

# DE ACTUARIS



JAARGANG 33  
NUMMER 5  
JUNI 2026

MAGAZINE VAN HET KONINKLIJK ACTUARIEEL GENOOTSCHAP



## # HERVERZEKERING EN ANDERE RISICO-OVERDRACHT

WILBERT OUBURG: DENK MEER VANUIT SCENARIO'S, MINDER VANUIT MODELLEN  
HERVERZEKERING IN EEN VERANDEREND PENSIOENLANDSCHAP VOLGENS SPREKELS  
DEREK POPKES: REINSURANCE IS NEVER JUST A TRANSACTION  
ANDRÉ DE VRIES OVER DE WERKING VAN ASSET-INTENSIEVE REINSURANCE  
PIETER FEENSTRA OVER RISICOMITIGATIE VOOR COMMERCIELE VERZEKERAARS



## van de redactie

**Goed verzekerd**  
door Koos Gubbels - 3

## interviews

**De opinie van Wilbert Ouburg**  
door André de Vos - 4



4

**Alternative capital is part of the solution**  
Interview with Derek Popkes  
by Jennifer Baker - 16

**Verzekeren van het onverzekerbare**  
Interview met Pieter Feenstra  
door Pieter Bouwknegt  
en Rens Garssen - 38

**Een nieuwe koers voor het AG en het AI**  
Interview met Muriël van den Berg  
door Frank Thooft - 45



45

## artikelen

**Toenemende onzekerheid rond het arbeidsongeschiktheidsrisico: herverzekering in een veranderend pensioenlandschap**  
door Elena Schilder, Tess Ruiters  
en Simon Cureton - 8

**Solvency II 2020 review: effects on catastrophe XL reinstatements for Dutch exposures**  
by Jonathan Wetering - 11

**Longevity reinsurance: from risk management to a strategic instrument**  
by Bilal Koulouh and Marc Meertens - 14

**Versnelling in de ontwikkeling van Pension Tracking Systems**  
door Jeroen van den Bosch - 20

**Parametric insurance - beyond indemnity**  
by Arno Gabriël and Cole Mayer - 23

**Hoe werkt 'Asset Intensieve Reinsurance'?**  
door André de Vries - 26

**From Longevity Reinsurance to Integral Longevity Risk Management**  
by Frank van Berkum - 28

**Hedging, reinsurance, and accounting mismatches under IFRS 17**  
by Henny Verheugen  
and Markus Hersche - 30

**Risicobereidheid - belangrijke input voor herverzekering**  
door Rene Doff - 34



34

**Van FTK naar Wtp: zelfde risico's, nieuw verhaal**  
door Bert Baggen en Arjan Spoelstra - 36



**Wat er mis ging met herverzekering bij Conservatrix**  
door Eric Brandenburg - 40

**Herverzekering en de Solvency II 2020 Review: wat wijzigt er?**  
door Jasper Hoogenstraaten  
en Jan-Willem Zeijen - 42

## column

**Risicomitigatie in de financiële sector: Romeinse lessen voor moderne markten**  
door Edwin Roebersen - 10

## rubrieken

**Paspoorten**  
**Herverzekering en risico-overdracht volgens onze lezers** - 32

## verenigingsnieuws

**Nieuwe leden, agenda** - 44  
**Beeldverslag AG Jaarcongres 2026**  
door Jacques Kok - 46

**Gisella Eikelenboom nieuwe voorzitter, Willem Eikelboom nieuw bestuurslid Pensioenen** - 48

**In memoriam Anja de Waegenare** - 50

**Colofon** - 50

**Komende thema's** - 51



# VAN DE REDACTIE

## Goed verzekerd

De herverzekeringsmarkt heeft een rijke historie. Een van de oudst bekende herverzekeringscontracten komt uit 1370, wat de lading van een schip betrof dat van Genua naar Sluis voer. De verzekeraar in kwestie droeg het risico voor het gevaarlijkste deel van de reis, namelijk van Cadiz tot Sluis, over aan een pool van andere verzekeraars. Lang voordat er actuarissen waren, begrepen mensen dus al dat sommige risico's te groot zijn om als enkel bedrijf te dragen. Bijna 650 jaar later werd het grootst bekende herverzekeringscontract gesloten tussen tussen AIG en NICO (dochter van Berkshire Hathaway). NICO nam \$20 miljard aan risicodekking over van AIG met een eigen behoud van \$25 miljard voor AIG. De premie bedroeg bijna \$10 miljard. Op deze manier kon AIG zich eindelijk verlossen van reservetekorten voor langlopende aansprakelijkheidsclaims uit eerdere jaren.

Een beroemde herverzekeringsmarkt is Lloyd's of Londen. Naast conventionele risico's kunnen op deze markt ook onconventionele risico's verzekerd. Een bekend voorbeeld is het verzekeren van lichaamsdelen, zoals in het geval van Cristiano Ronaldo, die naar verluid zijn benen heeft verzekerd voor meer dan €100 mln. Een ander voorbeeld van een niche-verzekering is de verrassend populaire Alien Abduction Insurance, die het risico dekt van medische of psychologische schade door een buitenaardse ontvoering. Een belangrijke voorwaarde voor uitkering is wel dat de verzekerde aantoonbaar bewijs van de ontvoering kan leveren. Dit nummer van De Actuaris gaat ook over risicomitigatie, herverzekering, en het verzekeren van bijzondere risico's.

In het openingsinterview gaat Wilbert Ouburg als CRO van Nationale Nederlanden dieper in op het brede scala aan risico's waar een grote internationale verzekeraar vandaag de dag mee te maken heeft. In het tweede interview geeft Derek Popkes, de COO van Canada Life Reinsurance, een inkijkje in de werking en de ontwikkelingen van de herverzekeringsmarkt. Tot slot interviewen we Pieter Freenstra als CFRO van De Vereende, die als doel heeft om onverzekerbaarheid tegen te gaan. De Vereende verzorgt bijvoorbeeld de uitvoering van de Nederlandse Herverzekeringsmaatschappij voor Terrorismeschaden (NHT) en de Atoompool, die de aansprakelijkheid dekt van Nederlandse nucleaire installaties.

Naast de interviews zijn er ook verschillende artikelen te lezen die dieper ingaan op het thema. Bilal Koulouh en Marc Meertens leggen uit hoe longevity reinsurance ingezet kan worden ingezet als strategisch instrument om kapitaal te managen en de balans te optimaliseren. André de Vries gaat dieper in op de werking van asset intensieve reinsurance, waarbij niet alleen verzekeringstechnische risico's, maar ook marktrisico wordt overgedragen aan de herverzekeraar. Tot slot bespreken Arno Gabriël en Cole Mayer de mogelijkheden van parametric insurance, waarbij het verzekerde bedrag wordt uitgekeerd op basis van een direct observeerbare index in plaats van de gerealiseerde schadelast.

Het centrale principe van dit themanummer is dat voor de meest uiteenlopende risico's een oplossing kan worden bedacht door middel van risicodeling. Zelfs in het staatscenario dat een alien per ongeluk Cristiano Ronaldo ontvoert, zijn we gelukkig nog altijd goed verzekerd.

**Koos Gubbels**  
Hoofdredacteur





# DE OPINIE VAN WILBERT OUBURG

## Denk minder vanuit modellen en meer vanuit scenario's

**Snellere ontwikkelingen, op meer terreinen, die bovendien met elkaar verweven zijn.**

**Risicomanagement is behoorlijk veranderd.**

**En daarmee ook de afwegingen voor mitigatie.**

**"We moeten minder vanuit modellen denken en meer vanuit scenario's", zegt chief risk officer**

**Wilbert Ouburg van NN Group.**

Na afronding van zijn studie wiskunde in 2009 haalde Wilbert Ouburg zijn didactische aantekening. De maatschappij wilde meer academici voor de klas en Ouburg voelde zich aangesproken. Maar na een jaar als leraar op een middelbare school begon het te kriebelen. Ouburg wilde meer doen met wiskunde dan alleen het vak uitleggen aan lastige pubers. Hij verliet het onderwijs, werd trainee bij verzekeraar Delta Lloyd en ging actuariële wetenschappen studeren.

Ouburg (40) kwam in het risicomanagement terecht en maakte snel carrière. Sinds 2024 is hij chief risk officer (CRO) bij NN Group. Spijt van zijn korte carrière als wiskundeleraar heeft hij allerm minst. Tot zijn aantreden in de RvB van NN gaf hij ook les aan actuarissen bij het Actuarieel Instituut. "Ik heb met veel plezier lesgegeven. Een docent moet complexe zaken eenvoudig kunnen uitleggen. Dat is een vaardigheid die me nog altijd van pas komt. En die ik elke actuaaris zou toewensen."

Als hij één facet moet benoemen dat de afgelopen jaren de ontwikkelingen op gebied van risicomanagement kenmerkt, dan juist die toegenomen complexiteit. "Risicomanagement is zich tijdens mijn carrière over meer gebieden gaan uitstrekken. Ontwikkelingen gaan sneller en hangen nauw samen. Tegelijkertijd beschikken we over meer data en analyses, meer instrumenten. Het risico is dat die zaken zich opstapelen en op gegeven moment niet meer te doorgronden zijn. Af en toe moet je de tijd nemen om achterover te leunen om het geheel opnieuw te bekijken. Wat doen we hier nu precies en kan dat niet simpeler? Vereenvoudiging is een krachtig risico-instrument."

Het huidige dagelijks nieuws is een perfecte illustratie van wat Ouburg bedoelt. Geopolitieke en economische ontwikkelingen volgen elkaar in nauwelijks bij te benen tempo op. De volatiliteit van de financiële markten is hoog en hoewel de beurzen blijven stijgen, zijn de schokken talrijk.

"We hebben de afgelopen jaren behoorlijk wat geopolitieke incidenten gehad. De oorlog in Oekraïne veroorzaakte een forse stijging van de inflatie. Door het Liz Truss-moment steeg de rente op Britse staatsobligaties in korte tijd sterk. Daarmee kwam het liquiditeitsrisico voor pensioenfondsen en verzekeraars ineens weer hoog op de agenda. Dat is een klassiek financieel risico, maar door de lange periode van lage rente was het een beetje uit beeld verdwenen."



**WILBERT OUBURG:  
"HET LIQUIDITEITSRISICO  
KWAM OPEENS WEER HOOG  
OP DE AGENDA"**

Als verzekeraar kijk je vooral naar de lange termijn, maar je moet bij dit soort geopolitieke en economische schokken nagaan of je de risico's nog wel goed op de radar hebt. Dat betekent frequenter monitoren, sneller bijsturen en daarmee rekening houden bij de inrichting van je reguliere risicomangement."

#### **Op welke terreinen dienen zich de 'nieuwe' risico's aan?**

"Eén keer per jaar maken we met CRO's van grote Europese verzekeraars vanuit het CRO Forum een update van de 'emerging risks'. Bedreigingen die ons allemaal raken. Risico's op IT-gebied, zoals cyberbedreigingen en AI, hebben een dominantere plek op de agenda van de CRO gekregen. Dat is al een aantal jaren aan de gang, maar de ontwikkelingen zitten nu in een stroomversnelling."



**Wilbert Ouburg (1985) studeerde wiskunde in Utrecht en actuariële wetenschappen in Amsterdam. Hij begon zijn carrière als docent wiskunde, maar stapte in 2010 over naar de verzekeringswereld, waar hij actief werd in het risicomangement. Eerst bij Delta Lloyd, vanaf 2017 bij NN Group. Daar is hij sinds 2024 chief risk officer. Ouburg is ook lid van het Europese CRO Forum. Van 2022-2024 was hij bestuurslid van het Koninklijk Actuarieel Genootschap en het Actuarieel Instituut.**

#### **Wat betekent dat voor het risicomangement van een verzekeraar?**

"Het klassieke kader van risicomangement bestaat nog steeds. Je definieert de mogelijke risico's, je bepaalt wat je eigen risicobereidheid is en vervolgens kijk je welke risico's je op je eigen balans wilt houden en welke risico's je wilt mitigeren. Bij typische financiële risico's als rente- of kredietrisico of bij bepaalde verzekeringsproducten kun je het risico hedgen of herverzekeren en dat geeft dan weer ruimte op je balans voor nieuwe activiteiten. De traditionele benadering, zeg maar. Doordat er veel data en geavanceerde modellen beschikbaar zijn, kun je dat allemaal goed uitrekenen. Het zicht op marktrisico's is sterk verbeterd. Maar dat is niet het volledige beeld. De tweede-orde effecten zijn minder duidelijk. De voorspelkracht is echt een aandachtspunt."

### **DE VOORSPELKRACHT IS ECHT EEN AANDACHTSPUNT**

Bij cybercrime en AI heb je al die historische data niet, of veel minder. Je kunt de risico's niet kalibreren uit een model. Dat maakt het lastig om op de traditionele manier aan risicomitigatie te doen. Neem een onderwerp als third-partyproviders, wat nu erg actueel is. Welk risico loopt een verzekeraar door gebruik te maken van grote Amerikaanse techbedrijven, met de cloud bijvoorbeeld? Dan gaat het over serieuze risico's voor de continuïteit van het bedrijf die zich moeilijk laten kwantificeren, laat staan herverzekeren."

#### **Je noemt klimatarisico niet als een van de nieuwe risico's?**

"Klimatarisico is een aanzienlijk risico, maar daar zijn we al langer mee bezig en daar hebben we best veel data over. Daar kunnen we meer modelmatig werken. Hoewel goed inzicht in de langetermijnrisico's lastig blijft."

#### **Wat te doen met die IT-risico's? Hoe kun je die mitigeren?**

"Daar bouw je ook data en ervaring op, maar de risicomitigerende technieken op dat terrein verouderen snel. De oplossing is dat je als risicomanager moet leren om voor dit soort risico's minder vanuit IT-risicoanalyses en modellen te denken en meer vanuit scenario's. Wat kan er gebeuren en welke nieuwe risico's brengt dat met zich mee? Dat betekent dat je de laatste ontwikkelingen moet volgen in je eigen vakgebied, maar je moet ook vaker een beroep doen op kennis van experts op terreinen waar je zelf niet goed in thuis bent en daaruit mogelijke scenario's destilleren."

#### **Worden actuariële vaardigheden en kennis daardoor minder relevant bij risicomangement?**

"Diepe analytische kennis blijft de basis van risicomangement en modellen blijven belangrijk, maar de actuariële discipline wordt veel breder. Geopolitieke en macro-economische ontwikkelingen, IT, klimaat. Die ontwikkelingen moet je in samenhang kunnen zien, want ze vinden niet in aparte silo's plaats die zich makkelijker laten modelleren."

Voor die risicoscenario's heb je analytische kennis nodig. En vervolgens goede communicatieve vaardigheden om je verhaal duidelijk over het voetlicht te brengen, bijvoorbeeld bij het bestuur van de onderneming."

#### **Wat betekent dat voor risicomitigatie?**

"Risico's die zich niet goed laten kwantificeren, kun je niet herverzekeren of hedgen. Dan komt het meer aan op goede controle en beheersmaatregelen. En die moet je steeds vaker actualiseren."

#### **Zijn er geen nieuwe mitigatiemogelijkheden voor de nieuwe risico's? Nieuwe producten?**

"Op de herverzekeringmarkt domineren de traditionele spelers. Je ziet hier en daar wel wat nichespelers opkomen. Een relatief nieuw product, maar ook alweer een jaar of tien oud, is het herverzekeren van langlevensrisico. Mensen worden ouder dan we dachten. Dat risico stond vroeger op de eigen balans en dat leverde in Nederland financiële problemen op toen die levensverwachting ineens omhoog-



schoot. Nu kun je dat herverzekeren. Het langlevensrisico in Nederland ontwikkelt zich anders dan in bijvoorbeeld de VS. Met die diversificatie ontstaat er een markt."

#### **Leidt het toegenomen aantal risico's en het feit dat niet alles zich eenvoudig laat mitigeren ook tot groeiende onverzekerbaarheid?**

"Verzekerbaarheid is een groot thema in de sector, denk aan overstromingsrisico als actueel voorbeeld. Natuurlijk hebben nieuwe risico's hun weerslag op de markt, maar er ontstaan ook nieuwe kansen."

### **DAT VEREIST EEN ANDERE VORM VAN VALIDATIE DAN WE MET DE HUIDIGE MODELLEN GEWEND ZIJN**

#### **AI is een risico, maar het biedt ook enorme mogelijkheden?**

"AI is een bedreiging en grote potentie tegelijk. De potentie zit aan de businesskant, maar ook binnen risicomangement en andere staf-afdelingen. Je kunt snellere analyses maken, sneller programmeren. Ook actuarissen hebben veel baat bij AI. AI is bijvoorbeeld goed in ongestructureerde data. Maar tegelijk zie je dat AI eigen voorkeuren en afwijkingen heeft, die moeilijk te doorgronden zijn. Goede beheersing, verantwoording en begrenzing zijn essentieel. Dat vereist een andere vorm van validatie dan we met huidige modellen gewend zijn. Governance is bij AI cruciaal. Je moet het stapje voor stapje introduceren."

#### **Wat betekenen deze veranderingen voor de rol van de CRO?**

"Risicomangement is van een technische discipline geëvolueerd naar een meer strategische insteek. De vraag hoe robuust je onderneming is, hangt niet alleen maar af van je financiële positie. Binnen het dagelijks bestuur is mijn controlerende rol nog steeds essentieel, maar ik ben ook meer een strategische partner geworden. Risicomangement is een integraal onderdeel van de bedrijfsvoering."

Het is niet meer een kwestie van alleen maar ja of nee zeggen aan het einde van de besluitvorming. De CRO moet vanaf het begin meedenken: bij welke ontwikkelingen trap je op de rem en onder welke voor-

waarden kan het wel? Daar komt dat scenariodenken weer om de hoek kijken."

Heel belangrijk: je moet blijven. Op allerlei terreinen. Automatisering, economie, politiek. Mijn agenda is veel breder geworden, en dat maakt het ook leuk."

#### **Gaat de risicomanager door zijn brede blik ook nieuwe kansen in de markt aandragen?**

"Nou, zo ver gaat het nog niet, maar we zitten wel veel dichter op de business."

#### **En hoe werkt deze aanpak door in het bedrijf?**

"Als de robuustheid van de onderneming niet alleen van financiële waarden afhangt, is het extra belangrijk dat risicomangement in de cultuur en de genen van de organisatie zit. Juist door de onderlinge verwevenheid van risico's en omdat je niet alles eenvoudig kunt afdekken. Risicodenken beperkt zich niet tot de CRO en de risicomangers. Het is een onderdeel van de dagelijkse besluitvorming en uitvoering van de bedrijfsvoering."

#### **Wet- en regelgeving is zeer bepalend voor de vormgeving van risicomangement. Hoe sluit die aan bij de veranderde risico-omgeving?**

"Risicomangement en de keuzes die je maakt bij risicomitigatie worden sterk gestuurd door wetgeving. Die loopt vaak achter bij de ontwikkelingen in de risico-omgeving. We hebben de afgelopen jaren een opeenstapeling van regels gezien. Ik hoop dat het Europees vereenvoudigingskader daar een eind aan kan maken. Ik zou denken: 1 nieuwe regel erbij, 1 eraf. De regelgeving is nu op sommige gebieden rule-based. Een principle-based benadering sluit veel beter aan bij dynamiek van de huidige risico-omgeving." ■



# Toenemende onzekerheid rond het arbeidsongeschiktheidsrisico: herverzekering in een veranderend pensioenlandschap

Herverzekering is niet alleen een onderwerp dat speelt voor verzekeraars. Ook pensioenfondsen zijn in toenemende mate aan het onderzoeken of zij bepaalde risico's overdragen aan herverzekeraars of in eigen beheer zullen houden. De overgang naar de Wtp speelt daarbij ook een rol, omdat er minder mogelijkheden zijn om deze risico's op te vangen. Een van de risico's waar pensioenfondsen aandacht aan besteden, is het arbeidsongeschiktheidsrisico. Vanwege de toename in de WIA-instroom wordt het nog belangrijker voor pensioenfondsen om hierover na te denken. In dit artikel gaan we in op de ontwikkelingen rondom arbeidsongeschiktheid en belichten we zowel de uitdagingen die pensioenfondsen ervaren als de knelpunten die herverzekeraars zien bij het inschatten van een juiste premie.

## UWV

De landelijke WIA-instroom is de afgelopen jaren flink gestegen. Uit de januarinota 2026 van het UWV blijkt dat deze stijging ook in 2025 heeft doorgezet. Daarbij moeten de verwachtingen van het UWV regelmatig naar boven worden bijgesteld. De instroom in de WIA zal naar verwachting blijven toenemen, met name als gevolg van een toename van psychische klachten.

Tegelijkertijd staat het UWV onder toenemende druk. Het aantal 42-weekmeldingen neemt toe en het tekort aan artsen bij het UWV leidt tot oplopende keuringsachterstanden. Hierdoor neemt de onzekerheid rond WIA-toekenningen toe en wordt het schadeverloop moeilijker te voorspellen. Bovendien leidt het versoepelde herkeuringsbeleid voor 60-plussers als gevolg van deze achterstanden tot extra onzekerheid in de uitstroom.

Voor pensioenfondsen betekent dit moeilijk voorspelbare en hoogstwaarschijnlijk oplopende schadelasten.

## REGERING

Bij het presenteren van het coalitieakkoord in februari zijn ook ingrijpende wijzigingen binnen de sociale zekerheid gepresenteerd. Zo is de regering onder andere voornemens om de IVA-uitkering af te schaffen, de WW-periode te verkorten naar 1 jaar en het maximum dagloon met 20% te verlagen. Het is nog maar de vraag of er voldoende draagvlak is in de Tweede Kamer om deze aanpassingen door te voeren. Het zendt echter wel het signaal dat de overheid iets wil veranderen aan het socialezekerheidsstelsel omdat de huidige vorm niet houdbaar is.

Afhankelijk van de uitwerking van de beoogde plannen van de coalitie, is het voor een pensioenfonds belangrijk de gevolgen hiervan tijdig te onderkennen. Aan nieuwe WIA-excedent uitkeringen, die het gat tussen het maximum dagloon en (een percentage van het) laatstverdiende inkomen dekt, zal een pensioenfonds meer kwijt zijn. Dit kan doorwerken in een hogere premie. Tegelijkertijd vergroot de beleidswijziging de druk op de WIA, wat de onzekerheid voor fondsen over de toekomstige schadelast verder versterkt.

## IMPACT VAN DE WTP OP HET ARBEIDSONGESCHIKTHEIDSRISICO

Met de overgang naar de Wtp verandert ook de manier waarop het arbeidsongeschiktheidsrisico doorwerkt in het pensioencontract. Onder het FTK-stelsel lopen de resultaten op de risicopremies via de dekkingsgraad. Bij tegenvallende resultaten fungeert de dekkingsgraad als buffer, zodat uitkeringen meestal constant kunnen blijven. Onder de Wtp kunnen de tekorten nauwelijks meer via collectieve buffers (operationele reserve, ongeveer 1% à 2% buffer) worden afgedekt, omdat vrijwel alle gelden in de persoonlijke pensioenvermogens zitten. Tegenvallende resultaten kunnen daardoor, bij een tekort aan eigen vermogen, sneller in de pensioenen van de deelnemers doorwerken.

## OVERWEGING VAN HERVERZEKERING

Al met al is het arbeidsongeschiktheidsrisico op het moment dus hoogst onzeker en moeilijk te voorspellen. Voor pensioenfondsen vormt dit een belangrijke afweging in de keuze om het risico al dan niet te herverzekeren.

Wanneer een fonds besluit het risico in eigen beheer te houden, lopen schades via de operationele reserve en behoudt het fonds volledige flexibiliteit. Dit kan, vooral bij grotere fondsen, kostenefficiënt zijn wanneer de schadeontwikkeling gunstig is. Echter vraagt dit wel om voldoende reserves en kunnen bij tegenvallers de pensioenvermogens worden geraakt.

(Gedeeltelijke) herverzekering daarentegen biedt stabiliteit in de kosten en vermindert of elimineert de volatiliteit in schades. De pensioenvermogens hoeven in dat geval ook niet aangesproken te worden. De onzekerheid rond arbeidsongeschiktheid werkt echter ook door in de tarieven van herverzekeraars: we zien een flinke toename in de tarieven ten opzichte van de jaren daarvoor. De onzekerheidsmarge die herverzekeraars meenemen in de prijs, kan er dus toe leiden dat ook de kosten voor herverzekering voor pensioenfondsen hoog uitvallen.

## PRIJSBEPALING VAN HERVERZEKERAARS

Bij het bepalen van de premie maken (her)verzekeraars veelal gebruik van credibiliteitstheorie. Hierbij wordt het eigen historische schade-gemiddelde van het pensioenfonds afgewogen tegen het collectieve schade-gemiddelde. In de praktijk is een historie van ten minste 5 jaar wenselijk. Hoe hoger de credibiliteit van het pensioenfonds, hoe zwaarder de eigen schade-ervaring meeweegt in de premievaststelling. Deze Bayesiaanse benadering volgens het model van Bühlmann resulteert in de volgende premievorm<sup>1</sup>.

Voor pensioenfonds 'J' geldt:

$$\pi(J) = \lambda_J * \bar{X}_J + (1 - \lambda_J) * \bar{X}$$

Hierbij is  $\bar{X}_J$  de gemiddelde historische schade van het pensioenfonds,  $\bar{X}$  het collectieve historische schade-gemiddelde (bijvoorbeeld over de totale portefeuille van de (her)verzekeraar) en  $\pi(J)$  de premie. De parameter  $\lambda_J$  is de credibiliteitsfactor (tussen 0 en 1) en bepaalt welk gewicht wordt toegekend aan de eigen schade-ervaring van het fonds ten opzichte van het collectief. Deze factor wordt doorgaans bepaald als:

$$\lambda_J = \frac{n}{n+k}$$

waarbij  $k$  de verhouding van de EPV (Expected Value of the Process Variance) en de VHM (Variance of the Hypothetical Means) is, en  $n$  het aantal schades. Hoe groter de VHM, hoe sterker fondsen onderling verschillen in hun schadeniveau. Daardoor wordt eigen schade-ervaring



belangrijker en stijgt de credibiliteit. Hoe kleiner de EPV, hoe minder ruis er binnen een fonds zit. Ook daardoor wordt eigen ervaring betrouwbaarder en neemt de credibiliteit toe.

In de praktijk kan deze weging worden aangepast of kan een premie-opslag worden toegevoegd wanneer de herverzekeraar aanvullende verwachtingen of risicofactoren wil meenemen, zoals trendcorrecties of extra onzekerheidsmarges boven op de zuivere credibiliteitsuitkomst.

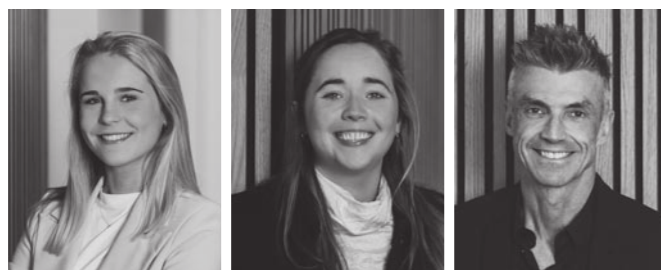
Een zo nauwkeurig mogelijk vastgesteld schadeverleden is essentieel, omdat dit direct doorwerkt in de premie die (her)verzekeraars vragen. Dit is in de huidige situatie, vanwege achterstanden bij het UWV, extra uitdagend. Wat we daarbij vaak zien, is dat de door pensioenfondsen aangeleverde historische schades achteraf onvolledig blijken te zijn. In veel gevallen moeten de aantallen schades aanzienlijk naar boven worden bijgesteld, waarna (her)verzekeraars met deze vollediger gegevens tot hogere premies zouden zijn gekomen. De vraag is dan wie voor dit verschil opdraait: moet het pensioenfonds een extra premie betalen, of is dit het risico van de herverzekeraar?

## CONCLUSIE

De ontwikkelingen rond arbeidsongeschiktheid maken het risico voor pensioenfondsen steeds onzekerder en lastiger te voorspellen. Door de stijgende WIA-instroom en de druk op het UWV neemt de kans toe dat schadelasten oplopen, terwijl onder de Wtp tegenvallers sneller kunnen doorwerken in de persoonlijke pensioenvermogens. Daarmee wordt de keuze tussen eigen beheer en (gedeeltelijke) herverzekering complexer. Herverzekering kan stabiliteit bieden, maar die zekerheid heeft een prijs: (her)verzekeraars verwerken de onzekerheid nadrukkelijk in hun tarieven en onvolledige schadehistorie kan achteraf leiden tot onduidelijkheid over wie het premieverschil draagt. Juist in dit krachtenveld van toenemende onzekerheid wordt een weloverwogen en toekomstbestendige keuze rondom het arbeidsongeschiktheidsrisico essentieel. ■

1 – R. Kaas, M. Goovaerts, J. Dhaene, M. Denuit. *Modern Actuarial Risk Theory*, 2<sup>nd</sup> edition. Springer-Verlag Berlin Heidelberg 2008. ISBN: 978-3-642-03407-7

E. Schilder MSc (links) en T.M. Ruiters MSc (midden) zijn consultant; drs. S.P. Cureton AAG CERA is senior consultant; allen bij Sprenkels.





# COLUMN

## Risicomitigatie in de financiële sector: Romeinse lessen voor moderne markten



In september 2023 ging de vraag op TikTok viraal van vrouwen aan hun (mannelijke) partners hoe vaak zij aan het Romeinse rijk dachten. Dit varieerde van dagelijks tot wekelijks, wat tot grote verbazing bij de TikTockende dames leidde. Ik moet eerlijk bekennen dat ik ook een grote Romeinen-fanaat ben, vandaar dat ik dit in mijn blog heb verwerkt.

Risico is zo oud als handel zelf. In de financiële sector gebruiken we vandaag de dag stresstests, kapitaalbuffers, compliance-raamwerken en datamodellen om onzekerheid beheersbaar te maken. Toch stonden ook de Romeinen al voor vergelijkbare uitdagingen: hoe houd je een uitgestrekt gebied stabiel, hoe bescherm je bezit en vertrouwen, en hoe voorkom je dat één zwakke schakel het geheel ondermijnt?

Het Romeinse Rijk was in zekere zin een enorme risicomachine. Het strekte zich uit over verschillende volkeren, talen, munteenheden, handelsroutes en machtscentra. Stabiliteit ontstond niet vanzelf; zij werd georganiseerd. Rome bouwde wegen, havens, aquaducten, forten, financiële en juridische instituties, met de sestertie als centraal betaalmiddel. Voor de moderne financiële sector ligt daarin een eerste les: infrastructuur is risicobeheersing. Betrouwbare betalingssystemen, cybersecurity, datakwaliteit en operationele continuïteit zijn de hedendaagse varianten van Romeinse wegen en bruggen. Zonder sterke infrastructuur stukt het verkeer van geld net zoals handelsstromen stikten wanneer een Romeinse route onveilig werd.

Een tweede Romeins element is het recht. Het Romeinse contractenrecht gaf burgers en handelaren kaders voor eigendom, schuld, aansprakelijkheid en overdracht. Daardoor konden transacties plaatsvinden tussen partijen die elkaar niet persoonlijk kenden. Ook nu is vertrouwen in de financiële sector sterk afhankelijk van duidelijke regels. Governance, compliance en toezicht zijn geen randzaken, maar moderne equivalenten van het Romeinse juridische fundament. Zij maken risico zichtbaar, toewijsbaar en uiteindelijk beter beheersbaar.

Ook de Romeinse limes, de grensverdediging van het rijk, biedt een krachtig beeld. De limes bestond niet uit een enkele muur, maar uit een systeem van forten, wachttorens, wegen en snelle

communicatie. Financiële instellingen hebben eveneens grensbewaking nodig: anti-witwascontroles, sanctiescreening, fraudedetectie en toegangsbeheer. Goede risicomitigatie bestaat niet uit één controle, maar uit meerdere verdedigingslagen. Net als Rome moet een bank weten waar kwetsbaarheden liggen, wie toegang krijgt en hoe snel signalen worden doorgegeven.

Daarbij past het principe van spreiding. Rome vertrouwde niet op één graanschuur, één haven of één legeronderdeel. De bevoorrading van de stad Rome, de annona, vereiste logistieke planning vanuit onder meer Egypte en Noord-Afrika. Mislukte oogsten, piraterij of politieke onrust konden de voedselvoorziening bedreigen. Moderne banken en verzekeraars herkennen dit in concentratierisico. Wie te afhankelijk is van één markt, leverancier, technologieplatform of klantgroep, maakt zichzelf kwetsbaar. Diversificatie is dus geen abstract financieel begrip, maar een les die al besloten lag in de Romeinse graanvoorziening.

Toch laat Rome ook zien wat er misgaat wanneer risico's structureel worden onderschat. Keizers konden door militaire expansie, muntontwaarding of buitensporige uitgaven kortetermijnproblemen verbergen, maar creëerden daarmee nieuwe kwetsbaarheden. De verleiding om risico vooruit te schuiven is ook vandaag herkenbaar: te veel leverage, onvoldoende voorzieningen of een blind vertrouwen in gunstige marktomstandigheden. Risicomitigatie vraagt daarom om discipline, niet alleen om instrumenten.

Een laatste Romeinse les betreft reputatie en legitimiteit. Het gezag van Rome rustte niet alleen op legioenen, maar ook op het idee dat Rome orde, recht en voorspelbaarheid bracht. Zodra burgers, bondgenoten of handelaren dat vertrouwen verloren, werd het rijk kwetsbaarder. Voor financiële instellingen geldt hetzelfde. Kapitaal is belangrijk, maar vertrouwen is essentieel. Een bankrun, reputatieschade of verlies van klantvertrouwen kan sneller toeslaan dan een leger aan de grens.

De Romeinen begrepen dat een groot systeem alleen kan blijven bestaan door een combinatie van infrastructuur, regels, toezicht, spreiding en legitimiteit. Dat is precies de kern van moderne risicomitigatie. De financiële sector hoeft Rome niet te imiteren, maar kan wel van haar leren: bouw sterke wegen, bewaak de grenzen, respecteer het recht, spreid afhankelijkheden en onderschat nooit de fragiliteit van vertrouwen.

**Drs. Edwin Roeberson AAG CFA FRM**  
Penningmeester bestuur

## Solvency II 2020 review: effects on catastrophe XL reinstatements for Dutch exposures

Much has already been written about the new parameters for Dutch Natural Catastrophes (Nat-Cat) in the Solvency II 2020 Review.

Nevertheless, we see differences in how practitioners interpret peril dependency: some treat perils as fully dependent while others treat them as fully independent. These different approaches can produce materially different capital and reinstatement outcomes. For example, one cedent may conclude that their programme provides sufficient reinstatements, while another, using a different dependency assumption, may reach the opposite conclusion.

This article summarises the key Nat-Cat risk changes for the Netherlands as part of the Solvency II 2020 review, their impact on the required capital ( $SCR_{natCAT}$ ), and practical implications for purchasing reinstatements.

H.J.J. Wetering Actuarieel Analist AG is Technical Broker at Guy Carpenter.



### REVISION OF NAT-CAT PARAMETERS FROM 2027

With respect to the Netherlands, only the parameters for hail have been revised, flood has been added and the parameters for windstorm remain unchanged. The 1-in-200-year event (Occurrence Exceedance Probability, OEP) factor and the Aggregate Exceedance Probability (AEP) scenarios (pre-described events defined as a percentage of OEP) from 2027 are as follows<sup>1</sup>:

Table 1 – Natural Catastrophe parameter updates and scenario prescriptions

Portfolio	Windstorm	Hail*	Flood**
Property	0.18% (unchanged)	0.03% (was 0.02%)	0.0350% (was n/a)
Motor Hull	n/a	0.30% (was 0.10%)	0.0525% (was n/a)
AEP (Scenario A)	100% & 20%	70% & 50%	65% & 45%
AEP (Scenario B)	80% & 40%	100% & 20%	100% & 10%

\* For Motor Hull, the TSI is multiplied by a factor of 10 (previously factor 5).

\*\* For Motor Hull, the TSI is multiplied by a factor of 1.5.

As a result of these changes, hail and flood will have a larger impact on the  $SCR_{natCAT}$  component within the Standard Formula. The windstorm peril was and remains the dominant driver, hail and flood will also contribute significantly from 2027 onward.

For illustration purposes in this article, we assume cedent XYZ with the following portfolio (for all CRESTA zones) and Total Sum Insured (TSI):

- TSI Fire: EUR 1m;
- TSI Motor Casco: EUR 200k;
- TSI Marine, Aviation, Transport: not applicable

Table 2 – Illustrative impact of required capital for Natural Catastrophe risk

Gross AEP SCR	Prior to 2027	As from 2027
Windstorm	204,154	204,154
Hail	29,355	66,049
Flood	N/A	44,918
Diversification	27,256	95,898
Total	206,254	219,224



Due to the new parameters, the gross  $SCR_{natCAT}$  will increase by approximately EUR 13k (+6.3%), since windstorm remains the main driver on a gross basis.

### AGGREGATION VS. DISAGGREGATION

EIOPA describes two methods for applying reinsurance where a layer covers multiple perils: aggregation and disaggregation. A key distinction is made between aggregation method and disaggregation method:

– Aggregation starts at the level of the individual Nat-Cat sub-modules (for NL: Windstorm, Hail, and Flood), calculates each peril charge and then combines them to obtain the overall  $SCR_{natCAT}$  for the portfolio.

– Disaggregation works in the opposite direction: it starts from an overall gross loss (or gross capital impact) and allocates that amount back to individual components (e.g., by peril, country, or other segment). This is more important for taking into account layers with multiple Perils/Line of Business.

Most Dutch cedents use the aggregation method, so this article concentrates on that approach. Either method is acceptable, but once you choose one, it should be consistently applied.

### IMPACT ON REINSTATEMENTS AND CAPITAL REQUIREMENTS

Historically, two reinstatements were typically sufficient in the lower layers of catastrophe programs. With increased loss potential from secondary perils, the question arises whether additional cover should be purchased in advance – i.e., more reinstatements.

In the Netherlands, we observe that the net impact of these parameter changes (after reinsurance) increases the Nat-Cat capital charge for many cedents. However, diversification effects elsewhere in the Standard Formula (e.g., reserve risk or market risk) means the net Basic SCR increases by a smaller amount.

A practical implementation point is that the Nat-Cat framework reflects two events per peril. In the Netherlands specifically, with the inclusion of flood, this becomes six events across three perils (two windstorm, two hail and two flood) in the prescribed scenario structure. This raises the question of

- a) whether two reinstatements in the lower layers remain sufficient or
- b) whether including flood and the increased severity of hail justify purchasing additional reinstatements.

### FORMULA FOR CALCULATING THE NAT-CAT SCR

Generally, under Solvency II, each sub-module is calculated and then aggregated using a prescribed correlation matrix. However, for  $SCR_{natCAT}$  there is no prescribed correlation matrix, which implies an identity matrix, meaning the correlation between different natural perils is zero. Therefore, the  $SCR_{natCAT}$  formula can be expressed as:

$$SCR_{natCAT} = \sqrt{\sum_i SCR_i^2} = \sqrt{SCR^T \times I \times SCR}$$

Where  $SCR_i$  are, specifically for the Netherlands, the individual risks for windstorm, hail, and flood and  $I$  is the identity matrix. This representation aligns with the absence of prescribed cross-peril correlations in the aggregation step.

### IMPLICATIONS FOR THE NUMBER OF SIMULATED EVENTS AND REINSTATEMENTS

Given the aggregation formula structure above, it is generally not consistent with the Standard Formula mechanics to treat the six peril events (two windstorm, two hail and two flood) as a single, fully dependent annual sequence solely for the purpose of exhausting a CAT XL programme. By doing so, it effectively introduces full cross peril dependence in the reinsurance application that is not reflected in the peril aggregation formula.

For event-based CAT XL programs, a consistent approach is therefore:

1. For each peril, calculate Scenario A and Scenario B (see Table 1) gross losses/capital impacts.
2. Apply the CAT XL contract within that peril sub-module (including reinstatement conditions if applicable).
3. Take the highest net result of Scenario A vs Scenario B for that peril.
4. Aggregate the peril net charges using the  $SCR_{natCAT}$  formula.

In practice, we often see three covers (two reinstatements) in the lower layers of CAT XL programs and two covers (one reinstatement) in the upper layers. It is important that cedents purchase sufficient reinstatements, while also avoiding unnecessary reinstatements (and thus cost) driven by assumptions that are not aligned with the Standard Formula framework.

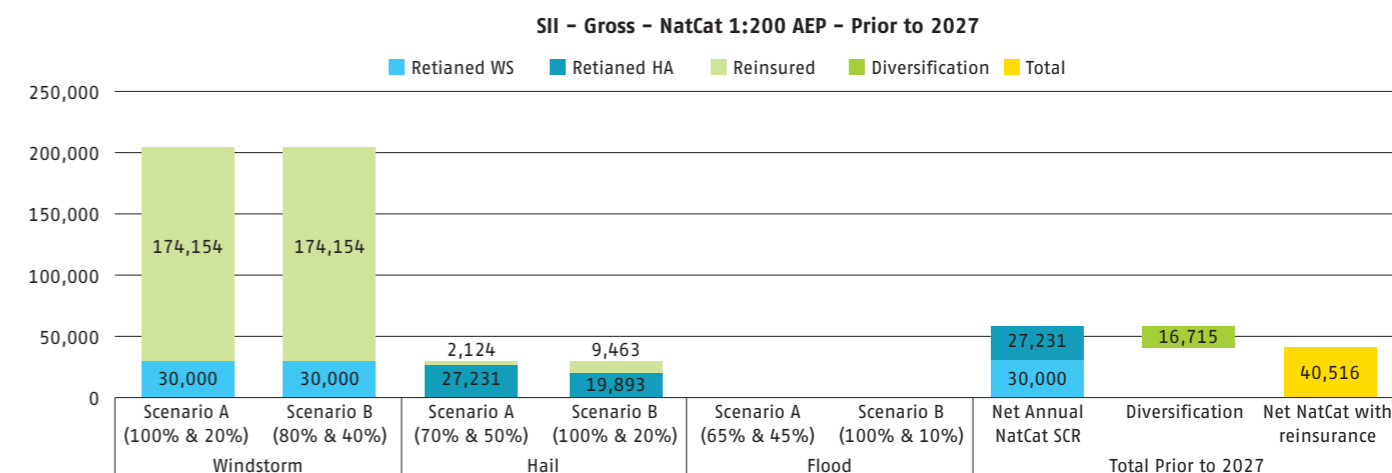
We will illustrate the above approach with the following example. The cedent XYZ has the following CAT XL contract covering the property and casco combined losses:

- Layer 1: 30,000 xs 15,000 with 2 free reinstatements
- Layer 2: 130,000 xs 45,000 with 1 free reinstatement

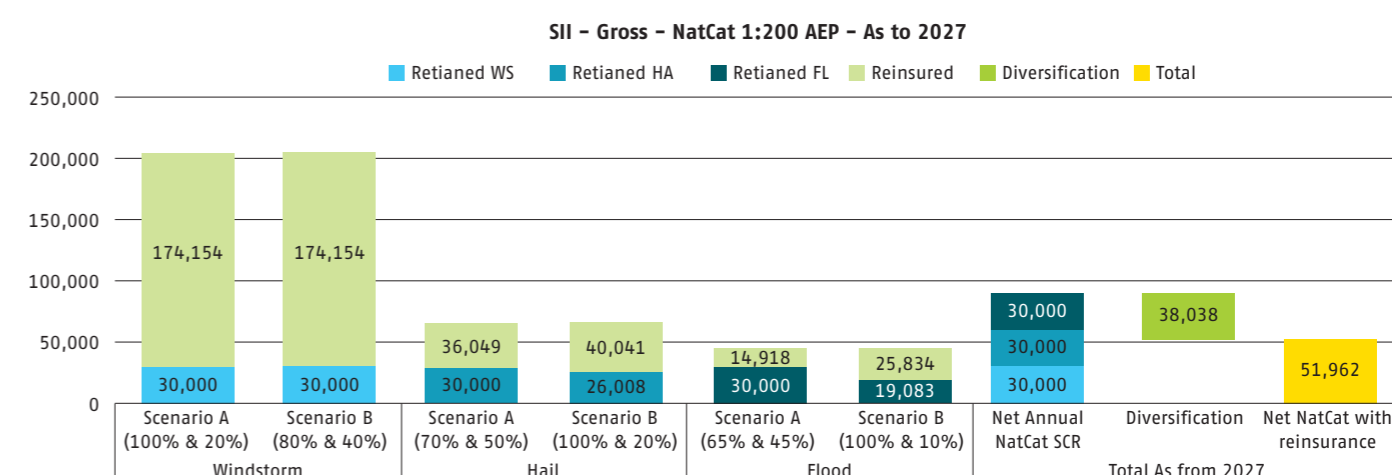
**Table 3** – a consistent approach for calculating the Natural Catastrophe risk, net of reinsurance

Approach	Prior to 2027	As from 2027
1. Calculate scenarios	See scenario A and B per peril in the graph	See scenario A and B per peril in the graph
2. Apply CAT XL cover	Reinsurance cover applied per peril (light green bars)	Reinsurance cover applied per peril (light green bars)
3. Take highest net result	Windstorm EUR 30,000, Hail EUR 27,231	Windstorm EUR 30,000, Hail EUR 30,000, Flood EUR 30,000
4. Aggregate the net perils	Aggregation of net charges EUR 40,516	Aggregation of net charges EUR 51,962

**Figure 1** – a graphical representation for calculating the Natural Catastrophe risk, net of reinsurance, Prior to 2027



**Figure 2** – a graphical representation for calculating the Natural Catastrophe risk, net of reinsurance, As from 2027



For this specific portfolio and CAT XL structure, the highest net result “Prior to 2027” is EUR 30,000 (twice the retention) only for windstorm. The highest hail net result (EUR 27,231) reached the retention for 1 event only (EUR 15k + 2nd event below retention). From 2027 onward, all three perils reach the retention level twice, producing three net results of EUR 30,000. Consequently, the net Nat-Cat capital requirement rises by approximately EUR 11,5k (+28.3%), substantially larger than the 6.3% increase observed on a gross basis. Due to the long stretch of Layer 2, the losses are fully absorbed in the second layer and therefore 1 reinstatement is sufficient.

### CLOSING REMARKS

DNB’s interpretation of these changes is critical. If DNB adopts a different supervisory view – for example, expecting a reinsurance exhaustion approach that effectively assumes stronger cross peril dependence – then additional reinstatements may still be required, depending on the cedent’s specific reinsurance program structure.

### CONCLUSION

The Solvency II 2020 review increases the impact of Hail and adds Flood on the Nat-Cat capital requirement from 2027 onwards. Under the Standard Formula, the aggregation for  $SCR_{natCAT}$  does not prescribe cross-peril correlations, which makes it difficult to justify treating all peril events as a single, fully dependent annual sequence. Consequently, there is no immediate need to increase the number of reinstatements, given DNB’s interpretation supports an approach consistent with peril-level calculation and aggregation. Cedents should select their preferred methodology (aggregation or disaggregation) and apply it consistently. Understanding these mechanics is key in order to avoid surprises and determining the appropriate number of reinstatements for multi-peril CAT XL covering Dutch based insurance policies. ■



# Longevity reinsurance: from risk management to a strategic instrument

Over recent decades, life expectancy in the Netherlands and other developed countries has increased steadily. From a societal perspective, this is an undeniable success. For insurers providing pension and annuity products, however, this trend also introduces a material financial risk, making longevity risk<sup>1</sup> one of the most significant non-market risks on their balance sheet.

This article discusses longevity reinsurance as a means of managing this risk. We explore the economic rationale, the main features of longevity reinsurance transactions, their impact on solvency and capital, and recent developments in the Dutch and European market. While historically viewed as a risk mitigation tool, longevity reinsurance is increasingly used as a strategic instrument for balance sheet management, capital optimization, and business steering.

## UNDERSTANDING LONGEVITY RISK

Longevity risk arises when actual mortality is lower than assumed in actuarial models, leading to longer benefit payment periods. For portfolios with long duration, such as pension annuities, even modest improvements in longevity can result in a significant increase in the best estimate liabilities, leading to a loss of the insurer's Own Funds.

Under Solvency II, this risk is captured in the Solvency Capital Requirement (SCR), either via the Standard Formula or via an Internal Model.

- Under the Standard Formula, insurers assess how much their Own Funds would deteriorate if mortality rates permanently drop by 20%.
- Internal Models for longevity risk generally focus more on trend uncertainty, using a stochastic approach rather than a deterministic decrease in mortality rates.

Furthermore, to better understand the consequences of longevity risk materializing, many insurers assess this risk also in their Own Risk and Solvency Assessment.

## LONGEVITY RISK REMAINS DIFFICULT TO DIVERSIFY

### THE CONCEPT OF LONGEVITY REINSURANCE

Longevity risk remains difficult to diversify, as improvements in mortality tend to be systematic and correlated across portfolios and geographies. Unlike market or credit risk, it cannot be hedged easily through traditional financial instruments.

Alternatively, 'longevity swaps' came to market where insurers transfer (part of) the financial risk of annuitants living longer than expected to a reinsurer. Such contractual arrangements convert uncertain, long-term payment obligations for the insurer into fixed cashflows, to protect against rising life expectancy, reducing capital volatility and capital requirements. Economically, this resembles a long-dated swap in which the actual payments driven by actual mortality experience (the so-called 'floating leg') are exchanged for predetermined fixed cashflows at the time of the transaction (the so-called 'fixed leg').

The first type of longevity swaps implemented in the Netherlands were index-based longevity derivatives. This type of longevity reinsurance use as basis a reference mortality index (based on the general Dutch population), rather than the insurer's actual mortality experience. Nowadays, the most common structure within the Netherlands, but also within Europe, is indemnity-based longevity reinsurance. Under this structure, the insurer remains fully responsible for policyholder administration and benefit payments, while the reinsurer compensates deviations between expected and actual mortality of the underlying reinsured portfolio. These reinsurance agreements are typically long-



dated until the full run-off of the underlying reinsurance portfolio and highly customized, which can make each agreement cumbersome to operationally implement and maintain.

### WHY INSURERS USE LONGEVITY REINSURANCE

The rationale for insurers to set-up indemnity-based longevity reinsurance agreements is threefold:

- 1. Risk mitigation:** In many life insurance and pension portfolios, longevity risk is the dominant non-market risk. Effectively transferring this risk reduces exposure to adverse mortality developments and stabilizes future cashflows and balance sheet outcomes.
- 2. Capital optimization:** Under Solvency II, longevity reinsurance can lead to a reduction in SCR, a lower Risk Margin, and consequently an uplift in the solvency ratio. Following the Solvency II 2020 Review, however, the capital relief is expected to be lower than under the previous regime, primarily due to the reduced Risk Margin<sup>2</sup>.
- 3. Strategic objective:** Correlated to the second rationale, longevity reinsurance can also be used to be competitive on pricing. Examples include creating capacity for pension risk transfers (buy-outs or buy-ins) and supporting new production of pension annuities.

### MARKET DEVELOPMENTS

The global market for longevity risk transfer has grown steadily, supported by a limited number of specialized reinsurers and long-term capital providers. Pricing is cyclical and sensitive to interest rates, spreads, and capital costs, while scale and data quality increasingly influence deal economics.

In the Netherlands, the longevity reinsurance market has flourished as can be seen from the recent notable indemnity-based longevity reinsurance transactions from insurers NN, ASR and Achmea<sup>3</sup>. This development is expected to continue given the current transition of the Wtp, enabling for life insurers to be in addition to pension funds also a provider of pension annuities, either via pension risk transfers or (defined contribution) pension annuities.

Next to indemnity-based arrangements, there is also the prospect of carrying out an asset intensive reinsurance, in which next to longevity risk also the investment risk is transferred to a reinsurer. So rather than paying predetermined fixed cashflows to the reinsurer over time, at inception a lump-sum payment is made to the reinsurer (i.e., a transfer of assets), who thereof is also the risk carrier of investment risk of the assets. Asset intensive reinsurance volumes are yet to take off in Europe, with only a limited number of transactions to date. Future growth will depend on more clarification of regulatory expectations and insurers' appetite.

### REGULATORY DEVELOPMENTS

Regulatory scrutiny of longevity reinsurance has intensified in recent years. Beyond demonstrating effective risk transfer, insurers must also address compliance with the Prudent Person Principle, operational and legal robustness, and the impact on resolvability and governance. Following the introduction of Article 3:267e of the Financial Supervision Act (Wft) in January 2025, the DNB has stipulated that any new longevity reinsurance transaction, especially with reinsurers outside the European Economic Area, must obtain a Declaration of No Objection (DNO) before they can be finalized<sup>4</sup>. Although the DNO process can take around eight weeks, the recent longevity reinsurance transactions since January 2025 have demonstrated this can be managed.

## LONGEVITY REINSURANCE HAS THEREFORE EVOLVED INTO A STRATEGIC TOOL THAT SUPPORTS CAPITAL MANAGEMENT

### CONCLUSION

Longevity risk remains a structurally significant and difficult to diversify risk on the balance sheet of life and pension insurers, driven by uncertainty around future improvements in life expectancy. Longevity reinsurance has therefore evolved from a risk mitigation instrument into a strategic tool that supports capital management, balance sheet optimization and business steering. Indemnity based arrangements have emerged as the most effective structures for achieving genuine risk transfer, while increasing regulatory scrutiny reinforces the importance of robust governance, transparency and resolvability. For actuaries, longevity reinsurance increasingly requires an integrated assessment of actuarial assumptions, capital implications, regulation and long-term strategic objectives. ■

1 – The risk that policyholders live longer than anticipated.

2 – With the reduction of the Cost of Capital and the introduction of the time dependent lambda factor, the Risk Margin will reduce in the range of 20-40% (pending on the duration of the liabilities).

3 – We refer to the transactions by NN in 2025 (€4bn), by ASR in 2026 (€1.3bn) and by Achmea in 2026 (€8bn).

4 – See the Q&A of DNB on Activa intensieve herverzekeringcontracten as published on 23 December 2024.

B. Koulouh (left) is senior balance sheet manager at NN.

M. Meertens PhD is senior manager Balance Sheet Management, Business Support & Analysis at NN.

This article is written in a personal capacity, the views expressed do not necessarily reflect those of NN.





# Alternative capital is part of the solution



**DEREK POPKES:**  
"DNB IS RIGHTLY VERY THOROUGH IN ITS REVIEW OF SIGNIFICANT TRANSACTION."

**The reinsurance landscape is undergoing significant change, shaped by shifting regulatory expectations, growing catastrophe exposures, and the rise of alternative capital and AI-driven tools. For life reinsurers with a foothold in the Dutch market, opportunities in longevity risk transfer and pension risk are expanding – but so is the complexity of the transactions involved. In this interview, Derek Popkes, Global Chief Operating Officer at Canada Life Reinsurance, shares his views on where demand is strongest, what makes deals succeed or fail, and how the industry is balancing innovation with the enduring importance of sound risk management and strong client relationships.**

**Can you describe your current role at Canada Life Re and the main responsibilities it entails? What are some of the main challenges you face in your day-to-day work? How has your role evolved since you started at Canada Life Re?**

"Canada Life Re is a global reinsurer focused on developing specialist transactions that optimise our clients' capital and risk profile. We are part of Great-West Lifeco, North America's fourth largest life insurance company.

I am the Chief Operating Officer, responsible for leading Canada Life Reinsurance's commercial activities, including new business origination, pricing, underwriting, and asset liability management.

I started my career in Canada with our parent group and moved to Ireland in the early 2000s on what was meant to be an 18-month secondment. I joined the actuarial team working on P&C business. Both Ireland and reinsurance proved to be a lot of fun and 18 months has turned into almost 25 years.

Over time I worked in property catastrophe retrocession and then moved into life reinsurance. I also spent about five years as Chief Risk Officer for our group's European insurance business, which gave me a valuable perspective on how reinsurance is viewed by cedents, rather than just by reinsurers.

I moved back to Canada Life Re in 2017, and I have been in my current role for around eight years now. The role itself continues to evolve as we have expanded globally and into the P&C market. Transactions also continue to increase in scale and complexity, it's never been boring!"

**How do you typically interact and build relationships with cedents and other clients?**

"Our focus is on large, tailored transactions that form a meaningful part of a client's overall risk and capital management strategy. That means relationships are naturally central to what we do. We have been working with many of our clients for decades.

We spend a lot of time understanding what our clients are seeking to achieve with reinsurance from a strategic perspective. This often evolves during the process. The goal is to be able to bring forward a range of structures that genuinely improve outcomes, rather than just offering standard solutions.

**DUTCH INSURERS ARE VERY SOPHISTICATED IN HOW THEY THINK ABOUT RISK, CAPITAL, AND PRICING**

The process of structuring, pricing, and negotiating a reinsurance transaction is where relationships are really built. You get a detailed understanding of a company's culture, operating practices, constraints, and how they make decisions. A well-constructed contract needs to be balanced, clear, and robust, especially given that many of these agreements run for decades.

We see our role as being a consistent partner. Even when there is no immediate transaction, we still invest time in understanding how client needs are evolving, so that when an opportunity does arise, we already have a shared understanding of the objectives."

**What opportunities do you see in the Dutch market and where do you see strongest demand?**

"We completed our first transaction in the Netherlands almost 20 years ago. Dutch insurers are very sophisticated in how they think about risk, capital, and pricing. That makes for challenging negotiations, but also very constructive ones, because good ideas are recognised and valued.

The regulatory environment is also an important feature of the market. DNB is rightly very thorough in its review of significant transactions. While that can make processes more demanding, it ultimately supports a more stable and sustainable market, which is in everyone's interest.

In terms of demand, the Dutch longevity market has been the most consistent opportunity over the past two decades, although the form of that demand has evolved quite significantly.

In the mid-2000s, concern around rapidly improving life expectancy drove demand for stop loss style solutions, often with parametric triggers linked to population mortality. These structures were relatively simple to administer and targeted large deviations in mortality improvement and generally included cancellation features so protection could be withdrawn if it was no longer needed.

With the introduction of Solvency II, the focus shifted. Capital requirements for longevity risk increased, and the sensitivity to interest rates became more pronounced. That drove demand towards indemnity-based longevity swaps, which provide more complete risk transfer and therefore greater capital benefit.



We were a lead reinsurer in the earliest longevity swaps, and these highlighted the operational complexity involved, particularly around data management and ongoing settlement. Working through those challenges tends to reinforce the importance of collaboration between cedent and reinsurer.

More recently, we have seen growth in Pension Risk Transfer activity, where insurers assume pension liabilities and seek reinsurance support at the point of pricing the underlying transaction. That integration of reinsurance into primary pricing is becoming increasingly important.

There is also emerging interest in asset intensive reinsurance, where the reinsurer takes on both longevity and asset risk. This is still developing in the Dutch market, and it is appropriate that regulators are examining these structures closely, particularly where policyholder backing assets are involved."

### IT IS IMPORTANT THAT REINSURANCE REMAINS FIRMLY GROUNDED IN SOUND RISK MANAGEMENT PRINCIPLES

**Reinsurance is fundamentally about the sharing of risks, and, from a risk management perspective, there are clear benefits to leveraging global diversification of risk. How do you view the increasing regulatory focus on reinsurance placements outside the EU, and what opportunities and key points of attention do you see in this context?**  
"That is correct, there are clear benefits in allowing cedents to transfer risk to well rated global reinsurers with diversified portfolios. That diversification can improve resilience at both the company and system level.

At the same time, Europe has a strong regulatory framework, and it is important that reinsurance remains firmly grounded in sound risk management principles. In practice, most insurers have well established governance processes to ensure that regulators understand and are comfortable with major transactions.

Regulators are right to focus on potential build-up of systemic risk, particularly where transactions involve complex collateral structures, lower rated counterparties, or transfer of significant asset portfolios. We have to always remember these funds are intended to pay benefits to people in times of need and may represent the majority of some people's retirement income.

In that sense, the increased scrutiny is helpful. The industry benefits from a clear focus on counterparty strength and long-term security. Strong oversight supports confidence in reinsurance as a risk management tool, which is ultimately positive for the market as a whole."

#### **What are the most common reasons deals fail late in the process, data quality, terms, basis risk, governance?**

"In our experience, it is relatively uncommon for transactions to fail due to data quality or contractual terms. Those issues are usually addressed early in the process, and there is typically scope to find pragmatic solutions.

More often, transactions lose momentum because there is not full alignment within the ceding organisation on what they are trying to achieve. For example, whether the objective is full risk transfer, earnings stability, or risk and capital optimisation.

If that alignment is not clear, it becomes difficult to make decisions on structure, pricing, and risk retention, and the process can stall. That is

why we often encourage clients to run a feasibility phase and involve all key stakeholders early on, so that there is a shared understanding before entering a formal process."

#### **From a catastrophe risk perspective: What scenarios worry you most right now, pandemic recurrence, interest rate volatility, mass lapse, longevity improvement. What is your view on the impact of climate change on reinsurance pricing and coverage?**

"These are very topical questions. From our perspective, diversification remains the first line of defence. We ensure that no single event or risk type can materially impact our overall financial position – this is where being part of large global insurance group is very helpful.

At a systemic level, inflation is one of the more challenging uncertainties, because it feeds into claims costs across a wide range of products in ways that are not always easy to model.

The frequency and severity of natural catastrophe events is attracting ever increasing levels of investor and risk management attention, which in turn is driving increased demand for reinsurance protection."

#### **Where has AI meaningfully improved outcomes, risk selection, triage, claims, lapse prediction, and where has it not. What challenges and opportunities do you foresee for reinsurers balancing innovation with regulatory compliance?**

"To date, and this is an important caveat since things are moving so quickly in this field, AI has been most useful in triaging complex data, particularly where time is limited. It can significantly improve efficiency in initial data analysis or in reviewing large volumes of documentation. It is critical that the pricing analyst always owns the outcome though – AI is a tool, not an answer.

It therefore does not replace the need for experienced pricing and risk teams – it improves efficiency. Reinsurance transactions require a deep understanding of the underlying risk, careful assumption setting, and the ability to structure solutions that meet specific objectives. That judgement has to sit with experienced people, not with a model.

There is also a strong governance dimension, and this is one we take seriously. Where clients share data with us – whether for pricing, experience analysis, or transaction structuring – that data needs to be handled with care and used only for the purpose it was provided. We have robust data protection frameworks in place, aligned with GDPR and our own internal standards, and we are very deliberate about not using client data in ways that fall outside the agreed scope. Regulatory expectations around AI are continuing to evolve, and we are engaged in that process, but our starting point is always that the pricing actuary owns the answer. AI can help get there more efficiently; it does not get to set the price."

### OUR STARTING POINT WITH AI IS ALWAYS THAT THE PRICING ACTUARY OWNS THE ANSWER

#### **How do you see catastrophe risk fitting into Canada Life Re's broader strategy for European, and specifically Dutch, clients in the coming years?**

"Canada Life Re has a long established catastrophe reinsurance business, which provides useful diversification alongside our life reinsurance activities.

We see increasing demand for solutions that help clients manage volatility associated with both individual loss events and, increasingly, the accumulation of modest loss events in any one financial reporting

period. Companies are very actively looking for ways to manage their exposure to volatility to underwriting results. At present, our focus is on larger global exposures, and we do not yet have deep local expertise in specific Dutch catastrophe risks."

### COMPANIES ARE VERY ACTIVELY LOOKING FOR WAYS TO MANAGE THEIR EXPOSURE TO VOLATILITY TO UNDERWRITING RESULTS

#### **How do insurance linked securities, Industry Loss Warranties (ILWs), cat bonds, impact the competitive catastrophe reinsurance landscape?**

"They clearly increase competition and influence pricing, but they also play an important role in expanding the overall pool of available capital.

Loss exposures are growing, and demand for risk transfer continues to increase, so additional sources of capital are needed. Traditional reinsurers still play a core role, particularly given their experience in underwriting through stressed conditions and in managing complex risks over time."

An Industry Loss Warranty (ILW) is a specialized reinsurance contract or derivative that pays out based on the total, industry-wide losses resulting from a catastrophic event, rather than on the actual losses incurred by the individual buyer. It enables insurers and reinsurers to protect themselves against risks affecting the entire market (though based on predetermined payout thresholds).

#### **How do you see the role of alternative capital in the market?**

"Alternative capital is part of the solution, given the scale of risks that need to be absorbed across many markets, including the natural catastrophe and pension markets discussed above.

Structures such as sidecars allow that capital to support traditional underwriting, and they are likely to remain a feature of the market. Over time, we will get a better sense of how stable that capacity is, particularly through periods of adverse experience, which will depend on the quality of underwriting behind it."

An insurance (or reinsurance) sidecar is a special temporary entity established to allow investors to share in the risks and returns of specific insurance portfolios.

#### **Which emerging structures have the potential to disrupt the traditional market? What challenges do you face when structuring new reinsurance solutions?**

"Innovation in reinsurance tends to follow changes in regulation, accounting, and the broader economic environment.

There is a broad trend towards managing volatility and capital more actively. Structured reinsurance solutions can be seen as a wrapper around traditional reinsurance, helping clients achieve specific portfolio level outcomes.

The challenge for reinsurers is to stay ahead of that curve, continuing to design solutions that genuinely add value rather than becoming commoditised."

#### **What's your view on using external data, wearables, prescription, credit or proxy data, and the governance and ethics around it?**

"Reinsurance data is often imperfect, and the use of proxy variables, such as geographic or socio-economic indicators, can sometimes provide useful additional insight, particularly in managing basis risk.

At the same time, data usage needs to be proportionate and carefully governed. We place a strong emphasis on data protection and regulatory compliance, including GDPR in Europe, and aim to keep our data requirements targeted and appropriate for the risk being assessed." ■



**Derek Popkes serves as the Global Chief Operating Officer (COO) of Reinsurance at Canada Life Reinsurance. Based in Dublin, Ireland, he is responsible for overseeing the group's global marketing, pricing, underwriting, and administrative operations.**

**Derek Popkes began his career with the Great-West Life group in 1996, working in various domestic actuarial roles. He transitioned into the reinsurance division in 2001.**

**From 2012 to 2017, he served as the European Chief Risk Officer, managing corporate risk across European insurance and reinsurance platforms. In July 2017 he promoted to Global Chief Operating Officer of Reinsurance. Derek Popkes earned a Bachelor of Commerce (B.Comm) in Actuarial Science from the University of Manitoba (1991–1996).**

**He is a qualified professional actuary holding Fellowships with the Canadian Institute of Actuaries (FCIA) and the Society of Actuaries / Irish Institute of Actuaries (FIA).**

# Versnelling in de ontwikkeling van Pension Tracking Systems

In dit artikel leggen we de focus op pensioencommunicatie en dan specifiek op Pension Tracking Systems (PTSs). Deze vorm van pensioencommunicatie lijkt versneld in opkomst te zijn in Europa. Om dit goed te laten werken en optelbare en vergelijkbare pensioenen te kunnen tonen is er ook actuariële kennis nodig.

## EEN AANPASSING VAN DE IORP II RICHTLIJN

Op dit moment loopt het proces om een aantal aanpassingen te doen in de Europese pensioenfondsen richtlijn (IORP II directive). In de afgelopen jaren is een aantal stappen gezet om tot de wijzigingen in IORP II te komen. De Europese toezichthouder EIOPA heeft in 2023 een consultatie gedaan in de Europese pensioenbranche om te bepalen op welke onderdelen er aanpassingen in de IORP richtlijn gedaan zouden moeten worden. In 2025 is de Europese Commissie met een concept voorstel gekomen om de Europese pensioenfondsen richtlijn aan te passen op een aantal onderdelen. De bedoeling is om aanvullende werkgeverspensioenen op grotere schaal toe te passen, meer efficiëntie te bereiken en diversificatie in de beleggingen. Maar ook onderwerpen als zorgplicht, het pensioenoverzicht en pensioencommunicatie in het algemeen komen aan bod.

### Hoe komt een nieuwe of aangepaste Europese richtlijn tot stand?

Om tot een wijziging in een Europese richtlijn te komen moet een aantal stappen worden gezet. Eerst wordt door de Europese Commissie het initiatief genomen om over een bepaald onderwerp / probleem kennis te vergaren. Hierbij worden bedrijven, burgers en experts geraadpleegd. Op basis van deze input wordt een voorstel voor een richtlijn geschreven. Dit voorstel wordt daarna openbaar in consultatie gebracht zodat alle stakeholders kunnen reageren op het voorstel.

Nadat de input vanuit de consultatie is verwerkt wordt het voorstel aangeboden aan het Europees Parlement als vertegenwoordiger van de Europese burgers en de Raad van de Europese Unie als vertegenwoordiger van de lidstaten. Beide instellingen bekijken het voorstel in commissies en vergaderingen. Hierbij kunnen ook wijzigingen (amendementen) worden voorgesteld. Vaak onderhandelen de Commissie, het Parlement en de Raad samen om tot een compromis te komen. Dit worden 'trilogieën' genoemd.

De richtlijn wordt aangenomen als het Europees Parlement ermee instemt (meerderheid van stemmen) en de Raad akkoord gaat (meestal een gekwalificeerde meerderheid). De richtlijn wordt officieel gepubliceerd in het Publicatieblad van de EU en treedt daarna in werking. Dat betekent dan nog niet dat deze regelgeving dan ook in de verschillende landen van toepassing is. De lidstaten moeten de richtlijn omzetten in hun eigen nationale wetten. Ze krijgen hiervoor een bepaalde termijn (vaak 2 jaar). Pas daarna geldt de Europese richtlijn in de lidstaten.

De verwachting is op dit moment dat de nieuwe IORP II directive in het najaar van 2027 kan worden aangenomen. Dit betekent dat de Europese lidstaten de richtlijn vermoedelijk in 2029, 2 jaar na ingang van de richtlijn, moeten hebben geïmplementeerd.

## PENSION TRACKING SYSTEMS

Een belangrijke aanpassing is dat in de richtlijn een nieuw artikel 37a wordt opgenomen dat gaat over Pension Tracking Systems (PTSs)<sup>1</sup>. Een



PTS is bijvoorbeeld mijnpensioenoverzicht.nl dat wordt uitgevoerd door de stichting Pensioenregister. Het doel van het nieuwe artikel is om transparantie en bewustzijn over pensioenaanspraken en pensioenuitkeringen te vergroten<sup>2</sup>.

Een kritische noot hierbij is nog wel dat uit jarenlange ervaring in Nederland bij het bevorderen van pensioenbewustzijn is gebleken dat het verstrekken van informatie in zichzelf een zeer beperkt (lees: geen significant) effect heeft op het verhogen van het pensioenbewustzijn. Dat is ook niet erg want pensioenbewustzijn is namelijk niet een doel op zich om na te streven. Het doel is namelijk het zorgen dat Europese burgers op hun pensioengerechtigde leeftijd niet in armoede terecht komen. Informatie kan daarbij helpen.

### GEVOLGEN VOOR MIJNPENSIENOVERZICHT.NL

Het nieuwe artikel 37a in de IORP II directive kan ook gevolgen hebben voor mijnpensioenoverzicht.nl. De aanpassingen lijken op dit moment geen grote gevolgen te hebben voor het Nederlandse pensioenregister en dat is dan ook niet de hoofdmoot van dit artikel. Het is interessant wat de langetermijn impact is van dit nieuwe artikel in de pensioenfondsenrichtlijn. Al enkele jaren zien we een toegenomen interesse in Pension Tracking Systems. EIOPA heeft in 2021 een onderzoek naar dit fenomeen gedaan om te bekijken wat de lessen zijn uit de ontwikkeling hiervan in verschillende landen. Daarna heeft EIOPA in 2023 een uitvraag gedaan naar mogelijke ontwikkelingen voor de PEPP- (Pan European Pension Plan) en de IORP-richtlijn. Ook hier is het onderwerp Pension Tracking Systems aan de orde geweest.

### EEN EUROPEES PENSION TRACKING SYSTEM

Daarnaast is een consortium van pensioenuitvoerders in Europa bezig met het ontwikkelen van een European Tracking System<sup>3</sup> (ETS) in opdracht van de Europese Commissie. Het doel is om in 2028 een ETS te hebben waar verschillende landen aan deelnemen. In de basis zou voor een Europese burger op een veilige en toegankelijke manier persoonlijke pensioeninformatie uit verschillende landen zichtbaar moeten worden gemaakt. Het opnemen van een apart artikel voor Pension Tracking Systems in de pensioenfondsen richtlijn is daarom een logische stap om een ETS voor alle Europese lidstaten die mee willen doen mogelijk te maken in de toekomst.

### DE ROL VAN DE EUROPESE ACTUARISSEN

De Europese actuarissen, georganiseerd in de AAE, zijn in 2024 opnieuw op deze ontwikkeling ingesprongen<sup>4</sup>. Vanaf januari 2024 is de Working Group on Pension Tracking Systems (de werkgroep) opgezet met leden uit België, Bulgarije, Denemarken, Duitsland, Nederland en Slowakije. ETS heeft in 2024 contact gezocht met de werkgroep van de AAE. De vraag was om te onderzoeken wat er komt kijken bij het koppelen van Pension Tracking Systems in verschillende landen. Hierbij is specifiek gekeken naar de nu al beschikbare informatie die op dit moment als PDF te vinden is bij bestaande nationale Pension Tracking Systems in Europa. Er blijkt nogal wat werk aan de winkel om deze informatie goed te kunnen ontsluiten.

Ing H.W.A.M. van den Bosch is namens het AG vertegenwoordigd in de Commissie Pensioenen van het AG, in de Pensions Committee en de Social Security Subcommittee van de Actuarial Association of Europe (AAE) en in de Pensions & Employee Benefits Forum van de International Actuarial Association (IAA). Daarnaast is hij in het dagelijks leven wethouder in de gemeente Heusden.



## KOPPELING VAN PENSIOENEN IS NIET EENVOUDIG

Ten eerste is er niet in alle nationale systemen een digitaal PDF-bestand beschikbaar voor burgers. En als dit document wel beschikbaar is dan zijn er bijvoorbeeld de nodige uitdagingen om de informatie bij elkaar te kunnen tellen. De opzet van dit bestand verschilt namelijk van land tot land. Verschillen treden bijvoorbeeld op bij het wel of niet weergeven van bruto en/ of netto bedragen, of dat er wel of geen bereikbare pensioenbedragen worden getoond. Maar ook het feit dat in de bestaande PTSs niet iedereen is vertegenwoordigd in het nationale systeem is een belangrijke uitdaging. De volledige analyse van de werkgroep is op 17 december 2025 gepubliceerd in een discussion paper<sup>5</sup>.

## ACTUARISSEN KUNNEN HELPEN

In dit paper staan ook belangrijke actuariële aanbevelingen om een ETS mogelijk te maken waar de Europese burger een begrijpelijk overzicht krijgt van zijn pensioenen. Actuarissen zijn bij uitstek de experts die een belangrijke rol spelen om het inzicht in pensioeninformatie te verbeteren. Zij kunnen bijvoorbeeld adviseren over de consistentie van de berekeningsmethoden en aannames die leiden tot de getoonde pensioenbedragen. Ook kunnen zij adviseren hoe de kwaliteit van de data moet worden gegarandeerd en met welke relevante elementen rekening gehouden moet worden wanneer gecommuniceerd wordt over pensioenen. Dit zijn belangrijke stappen die in de toekomst genomen moeten worden om een ETS en zelfs een goedwerkende PTS mogelijk te maken.

## PROJECTIEMETHODES

Het gebruik van uniforme rekenregels en aannames bij het projecteren van de uitkeringen op de pensioendatum is een belangrijk onderdeel om pensioenbedragen optelbaar en vergelijkbaar te maken. Het globaal beeld is dat deze rekenregels en aannames tussen diverse landen verschillen en dat het wellicht zelfs binnen landen verschillend is. We hebben in ieder geval het vermoeden dat bijvoorbeeld de projectiemethodes in de PEPP, IORP en PRIPPs richtlijnen verschillend zijn, terwijl de producten die onder deze richtlijnen vallen allemaal als doel hebben om te zorgen voor een financiële oudedagsvoorziening. Er is dus in ieder geval onderzoek nodig naar het toepassen van deze projectiemethodes.

## ER IS NOG HEEL WAT ONDERZOEK TE DOEN

## RISICO-BEWUSTZIJN

Hetzelfde kan gezegd worden over het inzichtelijk maken van risico's. In Nederland kennen we de navigatiemetafoor om de risico's van het pensioen op het pensioenoverzicht inzichtelijk te maken. Een relatief ingewikkelde methode maar wel een methode die in ieder geval recht doet aan het feit dat pensioenen onderhevig zijn aan risico's. We maken in Nederland gebruik van de resultaten uit de stochastische scenario's die ook in de ALM-studies voor pensioenregelingen worden gebruikt. Als er in andere landen al over risico's rondom de pensioen-uitkering wordt gecommuniceerd dan gebeurt dat meestal met behulp van deterministische scenario's. Ook de huidige pensioenfondsen richtlijn vereist risico informatie bij beschikbare premieregelingen (Defined Contribution). Echter, deze informatie is ook van belang voor uitkeringsregelingen (Defined Benefit), al is het maar om de vergelijking aan te kunnen gaan op dit gebied met beschikbare premieregelingen. Kortom, ook op dit gebied is er nog wel wat onderzoek te doen.

## ONTWIKKELING PTSs

De hierboven genoemde uitdagingen rondom Pension Tracking Systems en het European Tracking System zullen niet van de ene op de andere dag worden opgelost. De ontwikkeling van bijvoorbeeld het Nederlandse pensioenregister tot de huidige vorm heeft namelijk zo'n 20 jaar geduurd. Wat we niet weten is of dit in de toekomst ook zo lang zal duren. 20 jaar geleden konden we namelijk ook niet bedenken dat kunstmatige intelligentie op dit moment al zo'n enorme vlucht zou nemen. Daarom is het belangrijk om de genoemde vraagstukken hierboven niet op te pakken met een doortimmerd plan voor bijvoorbeeld de komende 10 jaar. Er is flexibiliteit nodig om in te kunnen spelen op nieuwe technische ontwikkelingen.

## ER IS FLEXIBILITEIT NODIG OM IN TE KUNNEN SPELEN OP NIEUWE TECHNISCHE ONTWIKKELINGEN

## CONCLUSIE

Het belang van Pension Tracking Systems is door de komst van een specifiek artikel in de nieuwe pensioenfondsen richtlijn enorm toegenomen. En dat is goed om te zorgen dat deelnemers op elk moment kunnen beschikken over een accuraat overzicht van het persoonlijk opgebouwde pensioen bij verschillende pensioen-uitvoerders. Deze vergelijkbare en optelbare pensioeninformatie kan ervoor zorgen dat Europese burgers niet verrast worden over de hoogte van hun pensioen bij pensionering. Actuarissen moeten hierbij een pro-actieve rol spelen om te zorgen dat Europese burgers kunnen rekenen op accurate pensioenberekeningen.

## HELP JIJ MEE?

Ben je na het lezen van dit artikel ook geïnteresseerd in de ontwikkelingen van Pension Tracking Systems en wil je wellicht een bijdrage leveren aan het onderzoek naar de ontwikkeling hiervan? Neem dan contact met me op via de Working Group on Pension Tracking Systems van de AAE via [info@actuary.eu](mailto:info@actuary.eu) of rechtstreeks via [hieronimus@home.nl](mailto:hieronimus@home.nl). ■

1 – 'pension tracking system' means a digital tool, typically a secure web portal or mobile application, that provides individuals with an overview of their individual accrued pension entitlements, and projections of future benefits, across the pension schemes of which the individual is a member or beneficiary.

2 – In particular, Article 37a requires IORPs to share relevant information with pension tracking systems to enhance transparency and facilitate member and beneficiaries' awareness of their entitlements.

3 – <https://www.findyourpension.eu/about-ets>

4 – In 2013 en 2015 heeft de AAE twee rapporten gepubliceerd met ervaringen over Pension Tracking Systems die al in Europa waren ontwikkeld, <https://actuary.eu/paper/report-on-key-issues-from-the-review-of-national-tracking-services/> en <https://actuary.eu/paper/key-issues-setting-national-pension-tracking-services-six-eu-countries/>

5 – Het rapport is te vinden op de website van de AAE: <https://actuary.eu/paper/aae-discussion-paper-towards-a-european-pension-tracking-service-key-considerations-and-findings/>

# Parametric insurance – beyond indemnity

**In the actuarial curriculum the concept of indemnity is often presented as a cornerstone of non-life insurance. It means that the insurance cover puts the insured back in the same financial position as just before the loss, no better and no worse. This matters because it prevents the insured from profiting from a loss (no moral hazard) and it aligns incentives between insurer and insured.**

**However, in cases where speed, clarity, and coverage of non-traditional costs matter more than perfectly matching actual 'traditional' loss experience, alternative risk transfer solutions exist in the form of parametric insurance. This is a common means of risk transfer in a mature market in the Americas and Asia. The take-up rate in Europe however is somewhat lagging behind. Therefore, it's about time we take a closer look.**

## WHAT IS PARAMETRIC INSURANCE

Parametric insurance pays a claim based on the occurrence of a pre-agreed event, as reported by an independent, third-party index, rather than based on the 'traditional' claims adjustment process which calculates the actual loss sustained after an event (and then applies deductibles, sublimits, exclusions, etc.). Examples include weather events such as hurricane/typhoon, earthquake, heavy rain, high temperature, hailstorm or snow days, as well as non-natural hazard events including industry loss indices, cyber outages, etc.

Parametric insurance uses an index value or another measurable trigger as a proxy for the loss to be compensated: its payout calculation does not depend on a precise post-event assessment of the actual loss suffered, only how the proxy (index value) performs.

Of course, the proxy must have a strong correlation with the incurred real-world loss. Insurance markets, reinsurance markets and regulators alike require a link to insurable interest: you can't just 'bet on the weather'. Therefore the parametric structure must be demonstrably designed to indemnify a plausible loss, even if not perfectly.

## KEY ADVANTAGES AND TARGET AUDIENCE

Parametric insurance stands out for its speed of compensation, flexibility and customization. Because the index value of the contract can be verified very quickly, the claim can be paid within days of the event. The compensation is fast and predictable, there is no claim settlement process that depends on post-event loss assessment, repair estimates or any other loss adjustment. This allows for very quick post-event liquidity to deal with the immediate aftermath of a disruptive event. Furthermore, the payment can be used by the insured for any financial expenditure following the event. From this, the coverage provided is very broad and can address expenses and losses that are typically excluded from traditional insurance coverage. In addition, the flexible design of parametric coverage allows for solving specific problems that are difficult for traditional insurance to address. This includes, amongst other use cases, contingent business interruption, difficult-to-insure risks, and supply chain exposure.

## THE ABOVE FEATURES ARE ESPECIALLY ATTRACTIVE TO GOVERNMENTS, LARGE CORPORATES AND INDUSTRY ASSOCIATIONS

The above features are especially attractive to governments, large corporates and industry associations. Local authorities can fulfill their public duties and provide emergency relief, repairing critical infrastructure and social support to affected households. Business stakeholders enhance their resilience as it supports payroll and working capital, emergency repairs and business continuity.

A. Gabriël MSc (left) is Managing Director of Capital and Risk at Aon Reinsurance in Amsterdam.

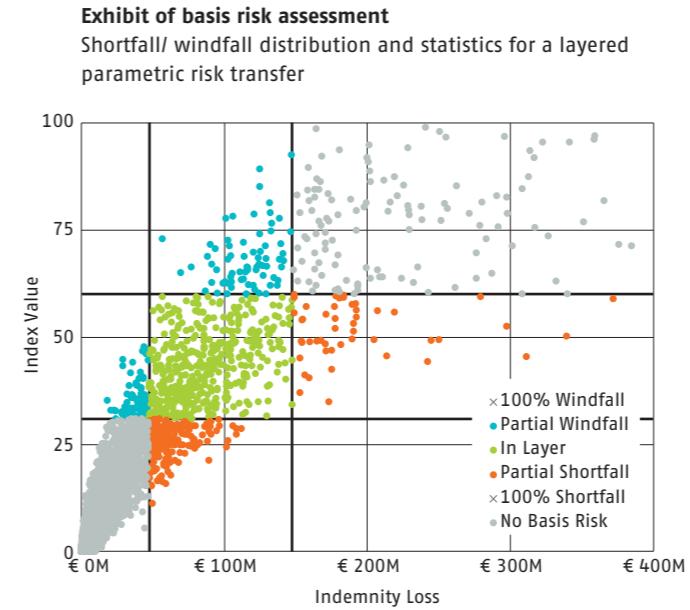
C. Mayer is Head of Parametric Solutions at Aon in San Francisco.



	Traditional (Indemnity)	Parametric	Parametric Advantages
<b>Loss Trigger</b>	Physical damage or loss	Event occurs and meets objective thresholds	A set of objective, pre-defined triggers determines the loss event rather than a claims adjustment process
<b>Loss Recovery</b>	Actual loss sustained after detailed claims adjustment	Pre-agreed payout based on the reported parameter value	Pre-determined loss recovery provides a transparent claims payment
<b>Basis Risk</b>	Exclusions, deductibles, terms, sub-limits, etc.	Actual economic loss could differ from parametric payout	Form of "basis risk" is different, but either policy type can have basis risk
<b>Claims Timeline</b>	Longer – Months to years to adjust, depending upon claims complexity	Shorter – claims paid within 2–4 weeks	No traditional "loss adjustment" process, claims paid in days
<b>Policy Term</b>	Typically annual	1–3 years, longer terms sometimes possible	Longer terms provide for known costs and capacity availability
<b>Exclusions</b>	Outlined in policy	None	Simple coverage without financial deductibles, exclusions, sub-limits, etc.
<b>Policy Structure</b>	Generally standardized and rigid	Flexible and customized to the client; derivative available	Unique and bespoke solution jointly developed by parties involved

#### BASIS RISK

From the imperfect correlation between the index value and the actual losses sustained, basis risk is inherent in parametric insurance. Here, the role of the actuary is important to select the appropriate index and design the structure in such a way that basis risk is limited. This is done both by analyzing historical observed events and by modelling using stochastic event simulation. In cases in which parametric transfer should as closely as possible follow a traditional indemnity cover, the goal is to symmetrically minimize both the shortfall (negative basis risk) and windfall (positive basis risk). In case the parametric cover aims to provide broader compensation (e.g. for contingent loss) an optimal structure might be found where there is a bias towards the windfall scenarios.



Above Index Layer	0 events No Basis Risk	73 events +32% Avg Windfall	211 events No Basis Risk
In Index Layer	83 events +15% Avg Windfall	452 events +15% Avg Windfall	48 events -29% Avg Windfall
Below Index Layer	8,276 events No Basis Risk	180 events -15% Avg Shortfall	0 events No Basis Risk
	Below UNL Layer	IN UNL Layer	Above UNL Layer

#### RESILIENCE FOR A CHANGING WORLD

In today's rapidly changing world, climate and non-natural hazard events become more prominent and government is shirking ever more on public order, security and defense. In this context parametric insurance solutions offer an extra layer of protection that provides relief to both public authorities and the private sector when systems get stressed. Having proven their value in the Americas – for example paying out after numerous hurricanes like Irma or Melissa – and in Asia – for example following the Tohoku earthquake – we expect that in future years Europe will also be able to reap the benefits of this alternative risk mitigation strategy. ■

#### EXAMPLES OF PARAMETRIC RISK TRANSFERS

##### Caribbean governments – Cyclone, earthquake and rainfall covers

We take Jamaica as a good example of how small economies are using parametric solutions. Jamaica purchased natural catastrophe protection both through CCRIF (a regional Caribbean parametric insurance pool) and a parametric cat bond.

Following hurricane Melissa (2025) Jamaica has made successful recoveries. It received a USD 71 million payout under the hurricane policy and then another payout of USD 21 million under the excess rainfall policy. On top of that, Melissa triggered 100% payout of the USD 150 million principal of the parametric cat bond, bringing Jamaica's total recoveries for this single event to USD 241 million.

##### Global Corporates – Hurricane / earthquake liquidity covers

Many multinationals (manufacturers, retailers, logistics groups) quietly use parametric programs. Payouts provide for immediate cash to fund emergency repairs and cleanup, paying staff and securing sites and bridging non-damage business interruption) that traditional insurance often struggles to cover.

Here, maximum sustained wind speed, minimum central pressure, or modeled intensity within a radius of key sites are commonly used index values for wind hazard. For earthquake on the other hand often magnitude and distance from plant locations or sometimes peak ground acceleration from seismic networks are used.

##### Cognac Winegrowers (France) – Drought cover

200+ producers in the Cognac region (corporate agricultural producers and cooperatives) participate in this joint cover that serves to stabilize income facing climate-driven water stress. The index value is based on rainfall deficits during the vine-growing season, using Météo-France data.

##### Wind Farms and Solar Parks in Europe and U.S. – Resource Shortfall covers

These covers serve to protect project owners from revenue shortfall when nature doesn't cooperate, helping them satisfy lenders and investors. The index value for wind is based on distributions of wind speed (e.g., average wind speed or power-weighted wind index) over a defined period, for solar the index value is generally based on solar irradiance (sunshine) measured by satellites or ground sensors.

# Hoe werkt 'Asset Intensieve Reinsurance'?

Herverzekering is een effectieve en flexibele manier voor een verzekeraar om risico's over te dragen en zijn kapitaalpositie te beheren. We spreken van 'Asset Intensive Reinsurance' (AIR)<sup>1</sup> wanneer naast biometrische risico's ook beleggingsrisico (markt-risico) wordt overgedragen.

AIR heeft de afgelopen jaren meer aandacht van wetgever en toezichthouder gekregen. Vandaar dat we graag toelichten wat AIR is en hoe het werkt.

AIR is al in verschillende landen door verzekeraars geïmplementeerd. Daarbij is deze herverzekeringvorm grondig getoetst door verzekeraars, adviseurs en toezichthouders.

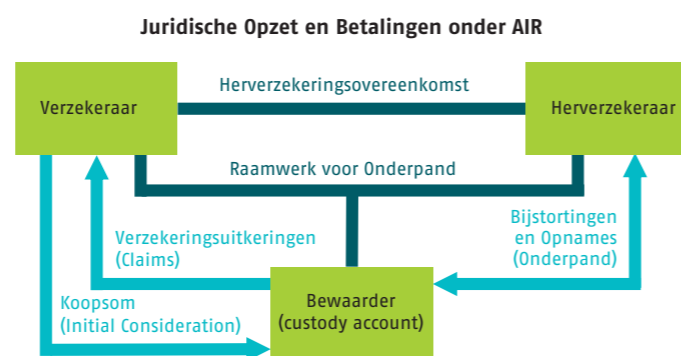
De verzekeringsportefeuilles onderliggend aan AIR bevatten gegarandeerde uitkeringen – bijvoorbeeld gegarandeerde levenslange pensioenuitkeringen. Bij deze herverzekeringvorm is de herverzekeraar gedurende de volledige looptijd van de onderliggende verzekeringsverplichtingen aansprakelijk voor die gegarandeerde uitkeringen en dekt hij daarmee de bijbehorende biometrische risico's af, zoals langlevensrisico in geval van pensioenuitkeringen of afkoop- en sterfterisico bij uitvaartverzekeringen.

Drs. A.A. de Vries is Vice President Business Development EMEA en Manager Dutch Branch bij Reinsurance Group of America (RGA).



## JURIDISCHE STRUCTUUR

AIR bestaat uit meerdere overeenkomsten tussen de verzekeraar, de herverzekeraar en de bewaarder (custodian)<sup>2</sup>. Het volgende overzicht bevat de belangrijkste overeenkomsten tussen deze partijen en de daaruit voortvloeiende betalingen gedurende de looptijd van de AIR.



De kern van AIR is de herverzekeringsovereenkomst tussen de verzekeraar en de herverzekeraar, waarin veel afspraken worden vastgelegd. Naast de betalingen (wie wat betaalt, wanneer en onder welke omstandigheden) wordt in deze overeenkomst ook afgesproken hoe om te gaan met datacorrecties en onder welke uitzonderlijke omstandigheden de partijen de overeenkomst voortijdig mogen beëindigen, inclusief de wijze waarop het contract dan financieel wordt afgewikkeld.

## DE EENMALIGE PREMIE

In ruil voor een eenmalige premie (de koopsom, Initial Consideration) die de verzekeraar bij aanvang van de AIR betaalt, neemt de herverzekeraar de overeengekomen verplichtingen van de onderliggende verzekeringsportefeuille over (verzekeringsuitkeringen, claims)<sup>3</sup>.

De eenmalige premie kan worden gezien als de prijs van de AIR en is daarmee cruciaal. De herverzekeraar bepaalt deze prijs na een uitgebreide analyse van de onderliggende verzekeringsverplichtingen, evenals de risico's en de verwachte rendementen van het overeengekomen onderpand dat onderdeel uitmaakt van de AIR (hierover later meer).

## DE KOOPSOM OP VERSCHILLENDE MANIEREN UITGEDRUKT

Zodra de herverzekeraar de eenmalige premie heeft bepaald, is het tijdens het verder structureren en implementeren van de AIR nuttig om dit bedrag uit te drukken ten opzichte van relevante financiële grootheden. De eenmalige premie kan bijvoorbeeld worden uitgedrukt als de opslag (spread) ten opzichte van een rentecurve die gebruikt moet worden zodat de contante waarde van de best estimate-uitkeringen op basis van de gekozen rentecurve met die opslag, gelijk is aan de eenmalige premie.

Een andere aanpak is om de eenmalige premie uit te drukken als een percentage van de Best Estimate Liability (BEL) onder Solvency II (SII) voor de onderliggende verzekeringsverplichtingen.

## HET ONDERPAND

Nadat de eenmalige premie is voldaan, heeft de verzekeraar een tegenpartijrisico op de herverzekeraar, omdat alle toekomstige betalingen onder de AIR (afgezien van eventuele toekomstige premies) door de herverzekeraar aan de verzekeraar worden betaald. Om dat tegenpartijrisico te mitigeren kan de herverzekeraar onderpand (collateral) beschikbaar stellen binnen een solide juridische structuur (Raamwerk voor Onderpand).

Hoewel dit onderpand (en de bijbehorende afspraken) een belangrijk onderdeel is van AIR, betreft dit een afzonderlijk onderdeel van de herverzekering en staat dit los van de verzekeringsuitkeringen (claims) die de herverzekeraar aan de verzekeraar verschuldigd is op basis van de onderliggende verzekeringsportefeuille.

De herverzekeraar draagt het beleggingsrisico van het onderpand. Om dat risico te beheersen zal de herverzekeraar het onderpand beheren zodat het aansluit bij de verzekeringsverplichtingen in de onderliggende portefeuille en bij zijn eigen risicobereidheid.

## 'FUNDS WITHHELD' OF 'FUNDS TRANSFERRED'

Binnen AIR zijn er twee manieren om het kredietrisico van de verzekeraar op de herverzekeraar te mitigeren: 'Funds Withheld' of 'Funds Transferred' (of een combinatie van beide).

Bij een 'Funds Withheld'-opzet blijft het juridische eigendom van de onderliggende beleggingen bij de verzekeraar, terwijl het economische eigendom (risico en rendement) wordt overgedragen aan de herverzekeraar.

Een belangrijk nadeel van 'Funds Withheld' is dat het de mogelijkheid van de herverzekeraar beperkt om de onderliggende beleggingen te beheren, waardoor het beleggingsrisico voor de herverzekeraar groter is dan bij de 'Funds Transferred'-aanpak.

In dit artikel richten we ons op een 'Funds Transferred'-opzet waarbij de beleggingen (het onderpand) worden aangehouden bij een bewaarder (custodian) op een beleggingsrekening die speciaal voor de betreffende AIR is geopend. Die rekening staat op naam van de herverzekeraar, maar de stukken op die rekening zijn verpand aan de verzekeraar. Ze zijn onderdeel van een solide juridische structuur die wordt bewaakt door de custodian: geen van beide partijen mag het onderpand opnemen, behalve onder vooraf specifiek afgesproken gebeurtenissen of met wederzijdse instemming.

Zo kan de verzekeraar de bewaarder instrueren het onderpand aan de verzekeraar over te dragen als de herverzekeraar zijn verplichtingen onder de AIR niet nakomt. Daarnaast mag de herverzekeraar het onderpand niet gebruiken om andere verplichtingen (buiten deze herverzekering) te voldoen. Dit alles is zorgvuldig vastgelegd in verschillende overeenkomsten tussen de drie betrokken partijen (raamwerk voor onderpand).

## INZAGE IN ONDERPAND

Tijdens de looptijd van de AIR heeft de verzekeraar op elk gewenst moment inzage welke beleggingen op de verpande rekening worden aangehouden door in te loggen in het systeem van de bewaarder. De eenmalige premie wordt ook rechtstreeks naar deze rekening overgemaakt, zodat de verzekeraar die betaling direct kan volgen.

De herverzekeraar zal de uitkeringen onder de AIR ook vanaf deze verpande rekening betalen, maar de uitkeringsbetalingen zijn niet begrensd door de omvang van het onderpand.

Tijdens de looptijd van de AIR is de herverzekeraar ervoor verantwoordelijk dat het onderpand voldoet aan de overeengekomen beleggingsrichtlijnen en -limieten. Als het onderpand niet langer voldoet, is de herverzekeraar verplicht het onderpand aan te passen en, indien nodig, aanvullend onderpand te storten op de verpande rekening.

Gedurende de looptijd van de AIR zal het benodigde onderpand afnemen vanwege betalingen (verzekeringsuitkeringen) aan de verzekeraar, maar kunnen er ook aanpassingen nodig zijn in het gestorte onderpand vanwege marktbevingen of actuariële ontwikkelingen, bijvoorbeeld door verschillen tussen verwachte en gerealiseerde sterfte.

Zolang de herverzekeraar zijn verplichtingen onder de AIR nakomt, is het onderpand juridisch en economisch eigendom van de herverzekeraar; de herverzekeraar draagt dus het risico en ontvangt de opbrengsten van het onderpand.

## VERGELIJKING MET 'LONGEVITY SWAPS'

Er zijn parallellen tussen AIR en langlevens-herverzekering in de vorm van een zogeheten 'longevity swap' op een portefeuille met gegarandeerde levenslange pensioenpolissen. De verzekeringsuitkeringen onder de AIR komen rechtstreeks overeen met de *floating leg* van de longevity swap. Daarnaast kan de eenmalige koopsom worden gezien als de contante waarde van de *fixed leg* van de longevity swap, verdisconteerd met de rentetermijnstructuur inclusief de genoemde spread. Hierbij wordt de herverzekeringpremie (gross up factor/loading) die onderdeel uitmaakt van de *fixed leg* van een longevity swap, buiten beschouwing gelaten.

## CONCLUSIE

Asset Intensive Reinsurance op basis van 'Funds Transferred', zoals in dit artikel beschreven, is geen theoretisch concept. Deze structuur is al door verschillende verzekeraars uitgevoerd in verschillende jurisdicties.

Als onderdeel daarvan is het juridische raamwerk van deze herverzekeringvorm grondig getoetst door verzekeraars, adviseurs en toezichthouders.

Recente implementaties van deze herverzekeringsooplossing voor Baloise in België<sup>4</sup> en Allianz in Zwitserland<sup>5</sup>, laten ook de robuustheid en praktische toepasbaarheid van deze aanpak zien.

Alles bij elkaar onderstreept dit dat AIR op 'Funds Transferred'-basis een beproefde en robuuste aanpak is voor verzekeraars om beleggingsrisico over te dragen, de kapitaalpositie te beheren en langlopende garanties zeker te stellen. AIR vormt een waardevolle en bewezen aanvulling op de risk management gereedschapskist van verzekeraars. ■

1 – Een andere veelgebruikte naam is Funded Reinsurance, kortweg: Funded Re.

2 – Er kunnen nog meer partijen onderdeel zijn, zoals een externe vermogensbeheerder.

3 – Toekomstige premies van polishouders kunnen ook onderdeel zijn.

4 – <https://investor.rgare.com/news-releases/news-release-details/rga-executes-eu900-million-asset-intensive-reinsurance>

5 – <https://www.rgare.com/knowledge-center/article/rga-and-allianz-break-new-ground-in-asset-intensive-reinsurance>



# From Longevity Reinsurance to Integral Longevity Risk Management

The article by Marc Meertens and Bilal Koulouh in this issue shows how longevity reinsurance has moved beyond pure risk mitigation into balance sheet management, capital optimisation and business steering. That points to a broader change. Once longevity risk can be priced, transferred and reflected in capital decisions, it can no longer be treated as a technical assumption that sits mainly with the actuarial function.

For a long time, many insurers accepted longevity risk as a natural consequence of writing pension and annuity business. Market risks are usually managed through clear limits, hedging policies and risk appetites. Longevity risk has received less explicit strategic attention, even though it is central to the economics of life insurance. Insurers need a clear view on the longevity exposure they want to take on, retain or transfer. That calls for an integrated view across pricing, reserving, reinsurance, strategy and governance: Integral Longevity Risk Management.

Dr. F. van Berkum is a senior manager in PwC's Risk Modelling Services team, a postdoctoral researcher at the Research Centre for Longevity Risk (RCLR) at the University of Amsterdam (UvA), and a member of the Committee Mortality Research (CSO) of the Royal Dutch Actuarial Association. This article is written in a personal capacity; the views expressed do not necessarily reflect those of PwC, RCLR/UvA, or the CSO.



## WHAT IS INTEGRAL LONGEVITY RISK MANAGEMENT?

Integral Longevity Risk Management means that longevity risk is managed as one coherent risk across the organisation. The view on future mortality improvements used in pricing should be recognized in reserving, reinsurance decisions and strategic planning. Where assumptions differ, the reason should be clear.

The framework also needs to capture feedback loops. Pricing determines which longevity exposure enters the balance sheet. Reserving shows how that exposure develops over time. Reinsurance changes the retained risk profile and affects diversification, capital requirements and may affect the risk premium needed in pricing. Strategy determines whether longevity risk is mainly reduced, retained or actively built up. Proper governance connects these perspectives and turns them into deliberate decisions.

## DIVERSIFICATION BENEFITS MAY IMPROVE OR WEAKEN

### PRICING: WHERE THE RISK ENTERS

Pricing is the first moment at which an insurer accepts longevity risk. In pension annuity products and buy-outs, the mortality basis directly affects competitiveness and profitability. A pricing basis has to do more than estimate expected future mortality. It should also reflect the type and amount of longevity exposure the insurer is prepared to carry.

This becomes relevant when pricing is considered together with reinsurance and capital management. After a longevity reinsurance transaction, the retained risk profile may look different. Diversification benefits may improve or weaken. The economic cost of writing new longevity risk can therefore change as well. Pricing is the entry point for new risk, and it should be consistent with the balance sheet the insurer is trying to build.

### RESERVING: MEASUREMENT AND FEEDBACK

Reserving provides the ongoing financial measurement of longevity risk. Changes in mortality improvement assumptions can materially affect best estimate liabilities and own funds. An integrated framework requires regular reconciliation between pricing assumptions, reserving assumptions and observed experience. When these perspectives move apart, the issue is wider than reserve adequacy. It may also signal that new business is creating a different risk profile from the one intended.

Reserving should therefore function as a feedback mechanism. If reserving assumptions move materially away from pricing assumptions, this should call for a review of new business pricing, reinsurance strategy or product appetite. Where pricing deliberately differs from reserving, the rationale should be explicit. The difference may reflect prudence, commercial strategy, expected risk transfer or a conscious decision to accept more risk.



## REINSURANCE: ONE INSTRUMENT IN THE FRAMEWORK

Longevity reinsurance can reduce capital volatility, support solvency management and create capacity for future business. As the article by Meertens and Koulouh in this issue describes, longevity reinsurance has become an important instrument for insurers with large pension and annuity portfolios. In an integral framework, however, reinsurance should be assessed in relation to the wider longevity strategy, capital position and new business ambitions.

The central question is whether risk transfer supports the broader strategy. A transaction may be economically attractive and still be less suitable if it limits future product design, adds operational complexity or transfers risk that the insurer is well placed to retain. Reinsurance can also change diversification benefits and the economic cost of retaining new risk. Those effects should feed back into pricing, capital planning and product strategy.

## STRATEGY: WHICH LONGEVITY EXPOSURE FITS THE BUSINESS?

The strategic dimension is often the least developed. For some institutions, longevity risk is mainly a legacy exposure to be reduced. For others, it may support growth in pension risk transfer, retirement income solutions or annuity products. Integral Longevity Risk Management requires this position to be made explicit, while considering the impact on the broader business. Is longevity risk an unwanted balance sheet exposure, a manageable consequence of commercial activity, or a risk class in which the institution has a comparative advantage?

That strategic view should be the starting point, subsequently advancing product design and commercial targeting. Mortality risk products such as term insurance may provide a natural hedge against longevity exposure. Demand may be limited and the hedge will rarely be perfect, but an insurer with a large annuity book may still have reason to price such products competitively if they improve the overall balance sheet. In some cases, strengthening a natural hedge may be cheaper or more efficient than external reinsurance.

## IN SOME CASES, STRENGTHENING A NATURAL HEDGE MAY BE CHEAPER

Product design can also reduce longevity risk by construction. Retirement products may include sharing mechanisms, adjustment features or guarantees that allocate longevity risk differently between policyholders, insurers and, where relevant, pension funds or reinsurers. Longevity strategy is thus also about the future risk profile created through deliberately designed new products.

## GOVERNANCE: MAKING TRADE-OFFS VISIBLE

Governance is what makes the framework integral. Longevity risk decisions rarely sit with one function. Pricing looks at competitiveness, reserving at adequacy, risk at downside protection, capital management at solvency efficiency and the business at growth. Each perspective is relevant, but none gives the full picture on its own.

A clear longevity risk appetite is central. It should define tolerance for adverse experience and capital volatility, and give guidance on retention, transfer and new exposure. Which risks fit the strategy? Which risks should be hedged? Which risks should be avoided through product design? When is additional longevity exposure acceptable because it supports broader objectives?

This becomes particularly important when pricing, reserving and reinsurance assumptions differ. In pension buy-outs, pricing may reflect the specific transaction, while reserving assumptions are often set for the broader collective pensions book. Reinsurer pricing may provide useful evidence on mortality improvements without automatically becoming the reserving basis.

These issues should be addressed before transactions come under time pressure. Governance should define when assumption differences are acceptable, how they are explained, and whether they affect margins, capital allocation, risk appetite or reinsurance strategy. External views, including reinsurer pricing, should have a clear role as challenge, evidence or input.

## FROM INSTRUMENT TO MANAGEMENT DISCIPLINE

Longevity reinsurance deserves the attention it receives. The broader development is that longevity risk itself is becoming a strategic management topic. The next step is to embed longevity risk in a coherent framework across pricing, reserving, reinsurance, strategy and governance.

A risk that sits at the heart of the insurance business should not be managed implicitly. It should be governed deliberately by actuaries through quantifying longevity risk and helping institutions understand, challenge and steer it. ■



# Hedging, reinsurance, and accounting mismatches under IFRS 17

Hedging and reinsurance are widely used tools that help insurers manage risk. In most cases, these tools are designed to protect the Solvency Capital Requirement (SCR) ratio. However, they are less commonly focused on stabilizing results and equity under IFRS reporting standards.

A central feature of IFRS 17 is the Contractual Service Margin (CSM) – a balance sheet item that represents the unearned profit an insurer will receive over time as it provides services under its insurance contracts. Specific mechanisms surrounding the CSM can create mismatches between assets and liabilities, leading to volatility in either the profit and loss (P&L) statement or in equity (net assets/capital).

This article describes these mechanisms, the measures introduced by the IASB to address them, and how and to what degree insurance companies are applying them in practice.

H. Verheugen AAG (links) is Consulting Actuary at Millimann Amsterdam.

M. Hersche Ph.D. SAA is Manager at Milliman Zurich.



## KEY ACCOUNTING MISMATCHES AND CHALLENGES

### 1. VFA Accounting with Hedging – The Risk Mitigation Option

The Variable Fee Approach (VFA) is a measurement model under IFRS 17 applied to direct participating contracts – such as unit-linked or with-profits insurance products – where policyholders share in the returns of underlying assets. Under the VFA, changes in the variable fee (the insurer's share of underlying asset returns) are typically absorbed into the CSM rather than flowing through P&L.

When an insurer uses a hedge – such as a derivative – or reinsurance to manage financial risks associated with VFA contracts, the hedging instrument is typically classified under IFRS 9 as Fair Value Through Profit or Loss (FVTPL). This means its gains and losses flow directly through P&L. However, the corresponding change in the insurance liability – the variable fee adjustment – is recorded in the CSM and does not affect P&L. The result is a one-sided P&L impact: the hedge result is visible in P&L, while the offsetting liability adjustment is captured in the CSM.

To address this, IFRS 17 provides an optional exception known as the Risk Mitigation Option. When selected, changes in the variable fee that would normally be recorded in the CSM are instead recognized in P&L, aligning the accounting treatment of both the hedge and the hedged item, and thereby reducing artificial P&L volatility.

Example: The variable fee decreases by 100 due to a fall in the value of underlying funds, reducing the CSM accordingly. The insurer has hedged this risk using a derivative, which increases in value by 100 and is recognized as a profit in P&L. By applying the Risk Mitigation Option, the decrease in the variable fee is no longer recorded in the CSM but is instead recognized as a loss in P&L – resulting in a net zero effect on the income statement.

### 2. Loss Component and Loss Recovery Component

Under IFRS 17, when an insurance contract or group of contracts becomes onerous, the insurer must immediately recognize a loss component in P&L. The CSM cannot turn negative; instead, a separate loss component is established as part of the fulfilment cash flows of the insurance contract.

On the reinsurance side, the CSM can be either positive or negative, meaning gains and losses are recognized over the lifetime of the reinsurance contracts. As a result, if a group of underlying contracts becomes onerous, the CSM of the corresponding reinsurance contract will likely increase – creating an asymmetry in timing between the direct insurance loss and the reinsurance recovery.

The Loss Recovery Component aims to address this difference in treatment. When the cedant holds reinsurance that covers onerous contracts, IFRS 17 requires the recognition of a loss recovery component on the reinsurance asset.

Example: An insurer holds an 80% quota share reinsurance arrangement. Due to a change in mortality assumptions on the direct insurance contracts, a loss component of 100 is created and recognized as a loss in P&L. Under normal treatment, the reinsurance CSM would increase by 80, reflecting the higher expected claims recovery. However, when the Loss Recovery Component is established, the CSM does not increase; instead, a profit of 80 is recognized in P&L – resulting in a net P&L impact of –20. The Loss Component and Loss Recovery Component are released over time with the pattern of the claims and/or via changes in the portfolio.

### 3. Accounting Mismatches in Reinsurance

Two additional mismatches arise from differences in the measurement models applied to direct insurance contracts and to reinsurance contracts held. For reinsurance contracts, only the Premium Allocation Approach (PAA) or the General Measurement Model (GMM) may be applied.

First mismatch – Contract boundaries: Reinsurance contracts generally have longer contract boundaries than direct insurance contracts. This requires the application of the GMM and the inclusion of new business in the measurement, which can introduce volatility into P&L.

Second mismatch – Measurement model differences for participating contracts:

- Direct insurance contracts written on a participating basis are measured under the VFA.
- Reinsurance contracts held are measured under the GMM, as the VFA is not permitted for reinsurance contracts. Changes in financial risks are presented in insurance finance income and expense.

These two models calculate and amortize the CSM differently. The primary source of mismatch is the treatment of changes in the variable fee due to shifts in financial risk. For direct insurance contracts, this effect is reflected in the CSM, while for reinsurance contracts, it flows through P&L or equity. Even when the economic risk transfer is effective, the two models produce asymmetric results. IFRS 17 currently does not provide a solution to reduce the P&L impact of these mismatches.

### 4. Currency Effects on the CSM

For insurance contracts written in foreign currencies, the CSM is denominated in the currency of the relevant group of insurance contracts. When exchange rates move, the CSM must be translated into the functional currency, and the resulting currency translation difference is recognized in P&L.

Assets backing these contracts may be held in the same foreign currency, but their translation effects may flow through Other Comprehensive Income (OCI) or be treated differently. In many cases, the currency risk related to the CSM is not hedged, creating a currency-related P&L mismatch between the asset and liability sides.



Insurers writing cross-border business or managing multi-currency portfolios must carefully monitor and document currency exposures to avoid unexpected P&L volatility arising from CSM translation effects.

## OBSERVATIONS FROM THE DUTCH MARKET AND BEYOND

Drawing on data collected from the annual reports of more than 80 companies, we can illustrate how the Risk Mitigation Option for VFA and the Loss Recovery Component are being applied and provide an indication of the Foreign Exchange (FX) effect on the CSM. The Dutch companies in our dataset include Achmea, Aegon (Bermuda-based with Dutch roots), a.s.r., Athora, Atradius, Chesnara (with a Dutch subsidiary), and NN Group.

Risk Mitigation Option: Only 14 companies in our dataset adopted the Risk Mitigation Option, with a combined pre-tax impact of €3.3 billion. Most of these companies offer unit-linked contracts with guarantees and are based in Bermuda, Canada, the United Kingdom, and South Korea. In the Netherlands, Achmea and a.s.r. adopted the option, with impacts of €72 and €565 million respectively in 2025.

Loss Recovery Component: 39 companies in our dataset presented the effect of the Loss Recovery Component in their annual reports. On average, approximately 16% of the loss component was offset by the loss recovery component. None of the Dutch companies disclosed the effects of the Loss Recovery Component – likely because larger European insurers tend to carry limited reinsurance, reducing the relevance of this mechanism. In 2025, the loss component increased by €8.3 billion across the sample and was reflected in companies' income statements, yet only €0.3 billion was absorbed by the loss recovery component.

## CONCLUSION

Despite the mechanisms available under IFRS 17 to reduce accounting mismatches, their adoption remains limited in practice. As a result, insurers continue to experience a degree of avoidable volatility in their income statements – volatility that does not necessarily reflect the underlying economic reality of their risk positions. ■

# Herverzekering en risico-overdracht volgens onze lezers



naam **J.R. (Jan) van Berkel MSc**  
functie **Manager in PwC's actuariële team**

■ Met welke slogan zou je een tiener kunnen overtuigen wat herverzekering doet?

■ Welk risico kan volgens jou niet zonder herverzekering?

■ Wat zou een nieuw type risico kunnen zijn om tegen te verzekeren?

■ Wat is volgens jou de grootste mythe die je graag zou willen ontkrachten?

Herverzekering zie ik als een regenjas voor verzekeraars: niet het meest trendy kledingstuk in de garderobe, maar altijd handig om een paar goede exemplaren in de kast te hebben liggen voor als het stormt.

Je hoeft er maar de krant maar op na te slaan: van hagelbuien en bosbranden tot prijsstijgingen in kerosine en industriële ongelukken. Op persoonlijk vlak is mijn uitgangspunt altijd dat je risico's die je zelf niet kunt of wilt dragen, niet zou moeten verzekeren. Voor verzekeraars ligt dit complexer: hier wil je actuariel en bedrijfstechnisch de beste uitkomsten voor polishouders en andere belanghebbenden bereiken. Hierbij is het raadzaam om alle facetten goed na te lopen, en de voors en tegens kwantitatief (én kwalitatief) zorgvuldig af te wegen.

Als ik een grote herverzekeraar was, zou ik een stageplek aanbieden aan de meest *out-of-the-box* denkende student actuaariaat opdat je dergelijke 'nieuwe risico's' vóóraf op het netvlies hebt.

Veel van de toonaangevende wereldspelers in de herverzekeringmarkt komen van oorsprong uit het Duitse taalgebied (hier mogen we wat mij betreft in Europa overigens best nóg trotser op zijn). Het beeld van een grijzende *Aktuar(in)* in slecht zittend gedateerd pak passeert daarbij nog weleens de revue, maar niets is minder waar. Wat mij elke dag positief blijft verrassen is hoe dynamisch en interdisciplinair dit werkveld is. Herverzekering is dé plek waar actuarissen, accountants en juristen elkaar niet alleen ontmoeten, maar het ook echt, als een Weense wals, samen moeten *schaffen*.



naam **Ir. drs. A.K.J. (Arthur) de Vries MSc AAG**  
functie **Actuariel Specialist bij NN**

■ Met welke slogan zou je een tiener kunnen overtuigen wat herverzekering doet?

■ Welk risico kan volgens jou niet zonder herverzekering?

■ Wat zou een nieuw type risico kunnen zijn om tegen te verzekeren?

■ Wat is volgens jou de grootste mythe die je graag zou willen ontkrachten?

Met herverzekering blijft jouw verzekeraar chill als het meer risico loopt dan het wil.

Herverzekering is maatwerk om risico's weg te nemen die niet bij de risk appetite passen van de (her)verzekeraar en dus een managementview. Ik zie daarbij langlevensrisico als het grootste risico voor verzekeraars. De medisch kennis en behandelingsmethoden blijven in ontwikkeling waardoor ik verwacht dat de levensverwachting sterker zal stijgen dan we nu aannemen.

AI is in opmars in bijna alle bedrijfstakken met alle gebreken die we al kennen, zoals algoritmisch bias. Hoe meer we op AI leunen hoe groter het risico dat bijvoorbeeld claims van klanten bij verzekeraars ongelijk worden behandeld of ten onrechte worden afgewezen. Met natuurlijk de juiste voorwaarden waar een verzekeraar aan moet voldoen, zou het bias claims van klanten kunnen herverzekeren.

Herverzekeraars nemen alle risico's over die een verzekeraar kwijt wil. Ook herverzekeraars hebben risk appetite waarmee een herverzekeraar per risico bekijkt of het acceptabel is en hoeveel. Maar zelfs als een herverzekeraar een risico helemaal niet in zijn portefeuille wil hebben kan het als onderdeel van een grotere transactie een risico buiten zijn risk appetite accepteren. In dit geval zal de herverzekeraar dit risico meteen weer herverzekeren bij een andere herverzekeraar die wel 'appetite' heeft. Maar er blijven risico's door geen herverzekeraar worden geaccepteerd.



naam **Mr. A. (Antoine) Jonkers**  
functie **Manager Herverzekering bij a.s.r.**

■ Met welke slogan zou je een tiener kunnen overtuigen wat herverzekering doet?

■ Welk risico kan volgens jou niet zonder herverzekering?

■ Wat zou een nieuw type risico kunnen zijn om tegen te verzekeren?

■ Wat is volgens jou de grootste mythe die je graag zou willen ontkrachten?

Herverzekering is de airbag van de verzekeraar: pas zichtbaar bij de klap, maar dan onmisbaar. Zoals een airbag niet elke rit nodig is, maar er wel voor zorgt dat een ongeluk beheersbaar blijft, zo dempt herverzekering de impact van uitzonderlijk grote schades.

Grote natuurrampenrisico's zijn daar het meest sprekende voorbeeld van. Denk aan zware stormen, overstromingen of aardbevingen. Bij dit soort gebeurtenissen ontstaan in korte tijd heel veel schades tegelijk. Die cumulatie kan de financiële draagkracht van één verzekeraar gemakkelijk overstijgen. Herverzekering maakt het mogelijk om zulke piekverliezen op te vangen, de balans te beschermen en tegelijkertijd verzekering betaalbaar en beschikbaar te houden voor klanten.

Een belangrijk toekomstig risico ligt bij aansprakelijkheid rond AI en autonome systemen. Algoritmes nemen steeds vaker beslissingen met grote maatschappelijke en financiële impact, terwijl verantwoordelijkheden niet altijd helder zijn. Denk aan een AI-systeem dat onterecht krediet weigert, of een autonoom voertuig dat schade veroorzaakt. Een goed ontworpen verzekering – ondersteund door herverzekering – kan niet alleen slachtoffers beschermen, maar ook bijdragen aan verantwoord gebruik en verdere innovatie.

De grootste mythe is dat herverzekering alleen maar een soort noodverzekering is voor als er een ramp gebeurt. In werkelijkheid is herverzekering veel breder inzetbaar. Het is een strategisch instrument voor kapitaalbeheer, winststabilisatie en groei. Daarnaast biedt herverzekering toegang tot gespecialiseerde kennis en internationale markten. Zonder herverzekering zouden verzekeraars minder risico kunnen dragen, minder nieuwe producten kunnen ontwikkelen en soms simpelweg minder dekking kunnen aanbieden.



naam **E. (Elaine) Turner FIA CERA**  
functie **Senior Manager en Marketing Actuary bij Achmea Reinsurance**

■ Met welke slogan zou je een tiener kunnen overtuigen wat herverzekering doet?

■ Welk risico kan volgens jou niet zonder herverzekering?

■ Wat zou een nieuw type risico kunnen zijn om tegen te verzekeren?

■ Wat is volgens jou de grootste mythe die je graag zou willen ontkrachten?

Herverzekering – Risico wereldwijd delen voor stabiliteit en zekerheid.

Of je (her)verzekering nodig hebt, hangt af van je eigen risicoprofiel, financiële flexibiliteit en doelstellingen. Achmea's grootste verzekeringsrisico is storm – denk aan auto's, gebouwen, kassen... Het afdekken van de gecumuleerde schadelast van een extreme storm beschermt zowel de direct getroffen klanten als de financiële positie van de onderneming. In jaren zonder grote stormen draagt het bij aan kapitaal efficiëntie. Herverzekering kan ook helpen bij het betreden van nieuwe markten (cyber, batterijparken, ...), door zowel risico's te delen als underwritingkennis te bieden. Het is bovendien van belang dat er ergens een partij is die een deel van dat risico kan overnemen via herverzekering.

Traditioneel worden fysieke objecten verzekerd, terwijl een steeds groter deel van ons leven zich in de digitale wereld afspeelt. Mensen maken zich tegenwoordig misschien meer zorgen over identiteitsdiefstal dan over een inbraak. Ik geloof dat verzekeraars momenteel stappen in deze richting zetten.

Ik heb AI gevraagd naar de grootste mythes over herverzekering en uit de 12 suggesties heb ik de volgende gekozen: Mythe: Herverzekering is slechts een kostenpost – je moet de uitgaven zoveel mogelijk beperken. Realiteit: Herverzekering is een instrument voor risicobeheer en een investering in de bescherming van de balans en strategische flexibiliteit. Goedkope herverzekering kan een schijnbesparing zijn als deze leidt tot meer volatiliteit of druk op het kapitaal; goed ontworpen programma's kunnen juist kosten besparen door het benodigde kapitaal te verlagen of verwoestende verliezen te voorkomen.

# Risicobereidheid – belangrijke input voor herverzekering

**Herverzekeren – een onmisbaar instrument voor verzekeraars en de verzekeringsmarkt. Met zaken van het formaat van de Lloyds markt en grote partijen als Swiss Re is het ook een speelveld van internationaal belang. Omdat herverzekeraars internationaal opereren, kunnen zij ook internationaal goed risico's spreiden. Maar waarom kijken we als nationale speler naar herverzekeren? Wat is ook alweer het doel van herverzekeren? Uiteraard denkt elke actuaaris dan aan termen als risico-mitigatie – en terecht. En zonder risicobereidheid geen risico-mitigatie, toch...?**

## RISICOBEREIDHEID

In praktijk blijkt de koppeling tussen herverzekeringsdekking en risicobereidheid een stuk minder expliciet te zijn dan je zou verwachten. En dat heeft twee hoofdoorzaken. De eerste oorzaak is dat de risicobereidheid – of risk appetite – minder expliciet is dan we vanuit risicomitigatie wellicht zouden wensen. De tweede oorzaak is dat een goede risk appetite heel breed is en meerdere risico's omvat, meer dan alleen de verzekeringstechnische risico's waarvoor we nu een herverzekeringsdekking overwegen.

Laat ons beginnen met een definitie-kwestie. De risk appetite zegt iets over hoeveel risico's een bedrijf bereid is om te lopen. Dat kan een heel kwalitatief oordeel zijn als *'Ons verzekeringsbedrijf wil niet met een te grote schade in de krant staan.'* of *'Wij vinden een schade van €1 miljoen per verzekerd object te veel om zelf te dragen.'* Beide statements slaan aan op het gevoel – en daar is op zich niets mis mee. Maar waar komt het bedrag van €1 miljoen in het tweede voorbeeld vandaan? Is dat inderdaad een onderbuik gevoel (€1 miljoen = veel), of ligt daar een analyse aan ten grondslag dat we bij €1 miljoen in de financiële problemen komen?

## KUN JE ALLE RISICO'S METEN?

In de theorie worden termen als risk appetite en risk tolerance (risico tolerantie) door elkaar heen gebruikt. Begripsverwarring ligt op de loer. Volgens de diverse theoretische raamwerken is de risk appetite het maximale risico dat je wilt accepteren. En ontstaat er dus onder die grens een tolerantie voor risico's die je nog (net) wenselijk acht. Een belangrijke veronderstelling bij de risk appetite discussie is dat je risico's objectief kunt meten. Kun je dat ook voor alle risico's?

Los van het prachtige statement dat je maakt met een risk appetite zou het bedrijf graag sturing willen geven aan hoeveel risico's het loopt. Dat de risk appetite statement het bedrijf helpt om beslissingen te nemen waarmee het risico wordt vergroot/verkleind. En daar wordt het interessant... Wanneer is een risk appetite inderdaad behulpzaam? Als het aansluit bij de besluiten die er in de dagelijkse gang van zaken worden genomen: verandering van beleggingsbeleid/-mandaat, product ontwikkeling, polis-acceptatie, enzovoorts. En natuurlijk het afsluiten van het (jaarlijkse?) herverzekeringsprogramma, hoewel een herverzekeringsdekking natuurlijk ook een uitkomst is van je risk appetite.

Bij verzekeraars zie je vaak twee soorten risk appetite raamwerken naast elkaar. Er bestaan partijen die mooie volzinnen als risk appetite hanteren, zoals de twee bovenstaande voorbeelden. Mooie uitspraken die lading geven aan een gevoel of vuistregel waar je je aan moet houden. Deze volzinnen helpen ook met de communicatie naar de buitenwereld. Het tweede soort raamwerk is een lijst met KPI's waaraan



de organisatie wil voldoen. Achmea heeft bijvoorbeeld een raamwerk van principes<sup>1</sup> waarbij elk principe gemeten wordt met één of meerdere KPI's. Deze principes worden in 8 hoofdthema's onderverdeeld, zoals rendement, kapitaal, producten, compliance en duurzaamheid. De andere grote partijen ASR en NN publiceren vergelijkbare raamwerken. De kracht van dieperliggende principes is dat ze meer concrete handvatten geven aan de dagelijkse bedrijfsvoering. Het is wel lastiger om het overzicht tussen meerdere principes/KPI's te bewaren – nog los van het feit dat KPI's ook tegengesteld kunnen werken en elkaar kunnen tegenspreken. Met name de veelheid van deze KPI's maakt het raamwerk ook minder bestuurbaar. Hoewel het doel is dagelijkse besluitvorming in de operatie te sturen/ondersteunen, is het effect dat het vooral achteraf als toets wordt gebruikt – een verantwoordingsmiddel dus.

## HERVERZEKERING

Bij het jaarlijkse heronderhandelen van het herverzekeringsprogramma zijn veel van bovenstaande KPI's misschien niet direct relevant. Bovendien zijn ze niet sturend voor de parameters van het herverzekeringsprogramma (dekking, premie, eigen behoud etc). Bij de niet-financiële indicatoren kunnen we ook niet direct een uitspraak doen als we bijvoorbeeld twee herverzekeringsprogramma's overwegen.

Als het specifiek gaat om herverzekeringsdekking, is het financiële anker doorgaans dominant en dat kent feitelijk drie belangrijke vragen:

### - Winst/financieel resultaat

Hoe mag kan een individuele schade zijn voordat je een financieel verlies moet rapporteren? Of wil je feitelijk een minimale winst rapporteren en is er dus een ondergrens in je resultaat dat jouw verzekeraar graag wil beschermen?

### - Eigen vermogen en solvabiliteitsratio

Hoe groot mag een schade (jaar) zijn voordat je op een solvabiliteitsratio van 100% uitkomt? Of is er een andere interne ondergrens? Als je wil voorkomen dat jouw verzekeraar eigen vermogen moet aantrekken, kan daar weer een andere grens voor bestaan. De uiteindelijke ondergrens is (economisch) faillissement.

### - Liquiditeit

Hoe groot mag een schade maximaal zijn voor je in liquiditeitsproblemen komt? Immers we moeten de schade binnen afzienbare tijd uitkeren en als onze liquide middelen niet toereikend zijn, schieten we direct tekort. Hoewel liquiditeit tot recent vaak over het hoofd werd gezien, kan het voor een verzekeraar bij hoge schadeposten wel een knellende factor zijn. Daarom is deze risicocategorie ook aan Solvency II toegevoegd vanaf 2027.

Deze drie vragen moeten in samenhang worden beantwoord. Het bekende schadepatroon van onze portefeuille is hierbij leidend. Hoewel de solvabiliteitsratio's worden berekend op basis van de bekende 1-op-200 grens, zijn er misschien ook andere grenzen relevant. Misschien wil je statistisch graag maximaal eens in de tien jaar (1-op-10) een financieel verlies rapporteren. En mag dat financiële verlies dan de opgebouwde winst van de afgelopen 10 jaar teniet doen? Daarmee wordt herverzekeringsdekking ineens ook gekoppeld aan dividend- of winstdelingsbeleid. Kiezen we dan het 1-op-10, 20 of 50 interval? Het gaat dan om een bestuurlijke keuze. Maar die moet je wel gedegen maken en ook goed vastleggen.

## AFSLUITING

Tot slot nog een woord over stochastiek en historische data. Natuurlijk berekenen we als actuaaris de kansverdelingen op basis van de ons bekende data uit het verleden. Dat stelt ons in staat om die eerste stap te zetten in de discussies rond risk appetite: de 1-op-10 (of 20 of 50) intervallen van financieel verlies, de solvabiliteitsgrenzen of het raken van onze liquiditeitsbuffer. Maar een extra veiligheidsmarge kan hierbij geen kwaad. We weten immers niet of de data uit het verleden nog geldig zijn voor de toekomst of dat er trendbreuken zijn vanwege veranderingen van het klimaat, klantgedrag, IT/AI, levensverwachtingen etcetera. Je kunt het verleden niet zonder meer doortrekken naar de toekomst.

Samenvattend: een goede herverzekeringsoverweging kan niet plaatsvinden zonder te beginnen met de risicobereidheid. Sommige verzekeraars hebben hier uitgebreide raamwerken voor, maar in de kern staan drie bestuurlijke vragen centraal. De antwoorden daarop zijn niet generiek te beantwoorden maar juist in de bestuurlijke discussie komt de werkelijke risk appetite bovendien – en niet in het mooie statement uit het jaarverslag. ■

<sup>1</sup> – Zie jaarverslag 2025, pag 222–223. Dit raamwerk is al enkele jaren van kracht, maar is regelmatig verrijkt.

Dr. R. Doff is bestuurder risicomanagement bij verzekeraars. Daarnaast is hij kerndocent aan de UVA en Nyenrode voor verzekerings- en risicomanagement opleidingen.





## De nieuwe verdeling van de belangrijkste financiële risico's vragen om een nieuwe manier van communiceren met de deelnemer

# Van FTK naar Wtp: zelfde risico's, nieuw verhaal

Sinds de invoering van de Wet toekomst pensioenen (Wtp) hoor je in gesprekken vaak hetzelfde geluid: 'onze pensioenen worden onzekerder'. Dit sentiment is begrijpelijk. In het nieuwe stelsel staat immers niet langer een uitkering of aanspraak centraal, maar een vaste premie met een variabele uitkomst. De Wtp zet daarmee een streep onder onze traditie van pensioenen als een product met een ingebouwde belofte. In het nieuwe stelsel wordt pensioen nadrukkelijker gepresenteerd als een collectief beleggingsproces, waarvan de uitkomst afhangt van economische omstandigheden en demografische ontwikkelingen. Tegelijkertijd is het te kort door de bocht om het nieuwe stelsel weg te zetten als 'meer risico'. De kernvraag moet zijn: waar schuilt de risico-overdracht precies, en wat betekent dat voor de uitvoering? In dit artikel kijken we naar de perceptie en economische mate van risico-overdracht bij de Wtp en de (mogelijk) veranderende rol voor die uitvoerders.

H.J.F. Baggen MSc AAG (links) is Senior Manager bij EY.

A. Spoelstra MSc is Manager bij EY.



### DE KERN VAN DE RISICO-OVERDRACHT: FTK VERSUS WTP

Een nuttige manier om de discussie te ordenen is het onderscheid tussen de economische realiteit en de beleving van zekerheid. Onder het oude FTK-stelsel voor pensioenfondsen, waren de belangrijkste risico's (beleggingen, rente, langlevens, inflatie) economisch al aanwezig. Het verschil was dat die risico's werden verpakt in collectieve buffers, dekkingsgraden en hersteltermijnen. Daardoor konden schokken worden uitgesmeerd in de tijd, en bleef de deelnemer vaak jarenlang verstoken van een direct effect op de eigen pensioenverwachting. De Wtp maakt dezelfde onzekerheden expliciet en daarmee meer zichtbaar. Rendementen worden directer toegedeeld aan (individuele) pensioenvermogens en (variabele) uitkeringen bewegen zichtbaarder mee met de markt. Dat voelt als 'meer risico', terwijl het in de kern vaak gaat om meer transparante wijze van verdelen en dempen van dezelfde risico's.

### DEELNEMERS DROEGEN WEL DEGELIJK RISICO, MAAR PAS WANNEER ER NIET GEÏNDEXEERD WERD

In het FTK was de dekkingsgraad de belangrijkste graadmeter. Beleggingsresultaten en rentebewegingen kwamen terecht in het collectieve vermogen en werden gestuurd via beleidsknoppen als indexatie, herstelplannen en – in uiterste gevallen – kortingen. Deelnemers droegen dus wel degelijk risico, maar indirect: pas wanneer het bestuur besloot niet (volledig) te indexeren. Die opzet had voordelen: het stelsel bood stabiliteit, dempte schokken en voorkwam dat deelnemers jaarlijks grote schommelingen in hun pensioenbeeld zagen. Maar het had ook een prijs: de verdeling van risico's tussen generaties gebeurde geregeld impliciet, en het was voor deelnemers moeilijk te volgen wie precies welk deel van de pijn (of winst) droeg. Daarnaast konden de pensioenen pas worden verhoogd als het pensioenfonds aanzienlijk buffers had opgebouwd, waardoor de indexatie in de praktijk vaak lager uitviel dan de inflatie en daarbij achterbleef.

De Wtp vervangt buffers en dekkingsgraden door individuele pensioenvermogens en rendementstoedelingen. De premie (toezegging) staat centraal; de uitkomst is zichtbaar onzeker. In de solidaire regeling vindt toedeling plaats via collectieve verdeelregels en cohorten, in de flexibele regeling via individuele life-cycles. In beide gevallen geldt: marktschokken lopen minder via een 'tussenlaag' van dekkingsgraad en herstelplan, en werken direct(er) door in het persoonlijk pensioenbeeld. De echte risico-overdracht zit dus niet in het ontstaan van nieuwe risico's, maar in de verschuiving van impliciet en vertraagd naar expliciet en direct(er). Dat maakt het stelsel in zekere zin eerlijker en beter uitlegbaar, maar vraagt ook om andere communicatie over onzekerheid.

### INHOUDELIJKE RISICO'S ONDER DE WTP: DRIE HOOFDTYPEN

Als we spreken over pensioenen en risico's kunnen we drie hoofdgroepen risico's onderscheiden:

**1. Beleggings- en renterisico: sneller zichtbaar, anders gedempt**  
Beleggingsrisico is onder de Wtp het meest tastbaar. Onder het FTK werd een slechte beleggingsperiode vaak eerst opgevangen door de dekkingsgraad en pas later zichtbaar in beleid (minder indexatie, herstel). Onder de Wtp wordt rendement directer toegedeeld aan de pensioenvermogens en vertaalt het zich directer en sneller in de pensioenverwachting of de variabele uitkering. Dat betekent niet dat er geen demping mogelijk is. In solidaire regelingen kunnen solidariteits- en risicodelingsmechanismen schokken verzachten. Maar die demping is geen garantie; het is een vooraf ontworpen 'regelset', die expliciet maakt hoe schokken worden verdeeld. In de perceptie van gepensioneerden en deelnemers is beleggingsrisico een nieuw, of op zijn minst, een toegenomen risico. Die mythe ontkrachten is en blijft een uitdagende taak. De jarenlange traditie van toegezegde pensioenbouw, het gebrek aan transparante communicatie over de inherente risico's en het uitstellen van ultieme kortingsmaatregelen hebben hier zeker aan bijgedragen.

**2. Langlevenrisico: van 'fondsprobleem' naar 'uitkeringsdynamiek'**  
Langlevenrisico – het feit dat mensen gemiddeld langer leven dan verwacht – zat onder het FTK vooral in aannames en reserves. Het was op de eerste plaats een financierings- en balansvraagstuk voor het fonds. Onder de Wtp verschuift dit naar de uitkeringsfase: doordat uitkeringen variabel zijn en meebewegen met rendementen en sterfte-ervaringen, manifesteert langlevensrisico zich vaker als uitkeringsonzekerheid dan als tekort op de balans. Ook hier geldt dat de solidariteits- en risicodelingsmechanismen een schok kunnen uitsmeren. Het langlevensrisico was het minst zichtbaar en voor de gemiddelde deelnemer vaak non-existent.

### 3. Inflatie/koopkrachtrisico: van indexatiebeleid naar rendementsperspectief

In het FTK was indexatie een beleidsbesluit: veelal voorwaardelijk en afhankelijk van de financiële positie. Daarmee was inflatie (koopkrachtverlies) deels een bestuurlijk vraagstuk: hoeveel indexeren kunnen en willen we? Onder de Wtp verdwijnt indexatie als klassieke knop. Koopkracht volgt uit het behaalde rendement en de gekozen beleggingsmix. Inflatie blijft een even reëel risico, maar het instrument verschuift van beleid naar rendement en risico-inrichting. Een van de redenen achter de invoering van de Wtp is dat de pensioenen eerder mee kunnen bewegen met de inflatie. Vanuit de perceptie van veel deelnemers is dit een weinig begrepen risicocategorie. Het gaat om de tijdwaarde van geld en de overschatting van nominale zekerheid versus reëel perspectief.

### MISSCHIEEN WEL DE MEEST ONDERSCHATTE CONSEQUENTIE VAN DE WTP IS HOE STERK DE ROL VAN DE PENSIOENUITVOERDER VERSCHUIFT

#### VAN SCHATBEWAARDER NAAR REGISSEUR

Misschien wel de meest onderschatte consequentie van de Wtp is hoe sterk de rol van de pensioenuitvoerder verschuift. Onder het FTK lag de nadruk op het managen van dekkingsgraden, buffers en herstelplannen. Onder de Wtp ligt de nadruk op het ontwerpen, uitvoeren en uitleggen van de risico-overdracht. Voor pensioenfondsen betekent dit: minder 'collectieve schatbewaarder', meer regisseur. Het bestuur wordt verantwoordelijk voor niet enkel het vooraf vastleggen van verdeelregels en risicohouding, maar ook het aantoonbaar borgen van evenwichtigheid tussen groepen en het kunnen uitleggen waarom uitkomsten kunnen variëren. Een evenwichtige verdeling van



rendementen en risico kan tot grote verschillen zorgen tussen de verschillende leeftijdsgroepen in een pensioenfonds. Waar pensioen-uitvoerders nu gewend zijn om naar een gehele groep te communiceren, zal deze communicatie in de nieuwe situatie persoonlijker moeten worden. Voor de toekomstbestendigheid van het nieuwe stelsel is het cruciaal dat de pensioenuitvoerder onderscheid maakt in de uitleg van de resultaten tussen jong en oud. Dit vraagt om robuuste data en systemen, waaruit gemakkelijk voor ieder persoonlijk inzichtelijk kan worden gemaakt hoe wordt gewerkt aan een goed pensioen.

#### CONCLUSIE – VAN SCHIJNZEKERHEID NAAR UITLEGBARE ONZEKERHEID

De Wtp vraagt niet per se om acceptatie van meer risico, maar om acceptatie van expliciete onzekerheid. Onder het FTK werd risico gedempt en vertraagd; onder de Wtp wordt risico meer zichtbaar, toebedeeld en uitlegbaar gemaakt via vooraf vastgelegde regels. De toekomstbestendigheid van het stelsel hangt daarom niet alleen af van rekenregels of beleggingsresultaten, maar van de kwaliteit van uitvoering: robuuste data en systemen, een evenwichtig ontworpen contract en communicatie die onzekerheid niet verbergt maar begrijpelijk maakt. Daarin schuilt de nieuwe opdracht voor uitvoerders: vertrouwen verdienen door transparantie en zorgvuldigheid. ■



## Verzekeren van het onverzekerbare

**Risicomitigatie voor commerciële verzekeraars houdt soms in dat risico's geweigerd worden. Voor de verzekeraar is daarmee een probleem verholpen, maar het risico wordt daarmee niet gedekt en dus niet opgelost voor de klant en de maatschappij. Er blijft een behoefte aan verzekering van het vrijwel onverzekerbare. De verzekeraar De Vereende neemt in Nederland die rol op zich.**

**We spreken met Pieter Feenstra, de CFRO van De Vereende. Na een loopbaan bij grote verzekeraars als Delta Lloyd en Achmea, kwam hij bij De Vereende terecht. "Je beseft hier echt het grote maatschappelijke belang van verzekeringen. Het geeft me veel voldoening om daar met de collega's een bijdrage aan te leveren. Wij maken het verschil voor onze verzekerden."**

### DE VEREENDE

De missie van De Vereende is om oplossingen te bieden voor maatschappelijke issues in de verzekeringsbranche. Het doel is om onverzekerbaarheid tegen te gaan, solidariteit te bieden en slachtoffers te beschermen.

De Vereende ontstond in juni 1940, toen Nederlandse verzekeraars geen toegang meer hadden tot de Londense herverzekeringmarkt. Sindsdien veranderde het takenpakket. Kenmerkend is dat De Vereende als verzekeraar en met de andere activiteiten binnen haar koepelorganisatie risico's verzekert die reguliere partijen mijden, waarbij er maatschappelijk behoefte is aan een vangnet. Soms is deze rol wettelijk vastgelegd. Dit heeft geleid tot een diverse verzameling activiteiten, zoals aansprakelijkheidsdekking voor motorvoertuigen, de atoompool en terrorismeherverzekering.

De bekende verzekeraars zijn de aandeelhouders van De Vereende. Hun belang is niet financieel maar primair voor maatschappelijk rendement – al verwachten ze uiteraard ook financiële discipline. Ze hechten ook aan expertise op het gebied van underwriting, acceptatie, preventie maar ook bescherming van sectorbelangen. De Vereende staat onder toezicht van DNB en moet aan de Solvency II-eisen voldoen. De organisatie is ondergebracht in het pand van de brancheorganisatie het Verbond van Verzekeraars in Den Haag. Een passende plaats vindt Feenstra, omdat De Vereende niet optreedt vanuit een commerciële insteek, maar namens de sector. Er werken bijna 200 mensen, waaronder één interne actuarieel medewerker. Veel aandacht gaat uit naar acceptatie, omdat De Vereende juist complexere risico's verzekert.

### WAT GA JE DOEN OM ERVOOR TE ZORGEN DAT JE OVER 5 JAAR NIET MEER BIJ DE VEREENDE ZIT?

Het behoud van polissen is geen doelstelling van De Vereende, in tegendeel, het is de bedoeling dat veel van de moeilijk verzekerbare risico's weer terecht komen bij de reguliere verzekeraars. Feenstra: "Minimaal 70% van onze portefeuille moet korter dan 5 jaar bij ons verzekerd zijn en daarin maakt het intermediair ook afspraken met de klant. Waarom ben je bij De Vereende gekomen en wat ga je doen om ervoor te zorgen dat je over 5 jaar niet meer bij De Vereende zit?" Dat zie je bijvoorbeeld in de taximarkt, waar nieuwe verzekeraars brood zien in deze specifieke dekking. Dit leidt direct tot een afname van het premievolume voor De Vereende.

Ondanks de bijzondere risico's, maakt De Vereende winst. Hoe kan het dat de risico's die reguliere verzekeraars niet willen dekken, toch winstgevend worden? Feenstra geeft aan dat dat meerdere oorzaken heeft: "De premies die we vragen zijn hoger dan bij reguliere verzekeraars, we zijn heel duidelijk in acceptatiecriteria en wat je ook niet moet onderschatten is dat onze verzekerden wel degelijk door hebben dat dit de laatste kans is en hun gedrag aanpassen. Daarnaast zijn onze rendementseisen lager dan bij reguliere verzekeraars. We herverzekeren veel van onze risico's, en vanwege de langjarige relaties met de herverzekeraars bieden zij capaciteit. Wij kennen hen en zij kennen ons, we zijn in deze markt voor de lange termijn."

### BIJZONDERE RISICO'S EN RISICOMITIGATIE

Het oplossen van een maatschappelijk issue in de verzekeringsmarkt is ook zichtbaar bij autonoom rijden. Er loopt een proef met een bus die (nu nog vrijwel) autonoom rijdt naar Rotterdam/The Hague Airport. De kans op ongelukken is niet erg groot, zegt Feenstra, maar de mogelijke schade is dat wel: er zitten veel mensen in die bus. "Bij dit traject doet De Vereende pionierswerk in samenspraak met haar herverzekeraars. Dat eerste contract kost veel tijd en levert niet veel premievolume op. Wel is dit een markt met grote toekomst, en ook hier verwacht je dat op een gegeven moment de andere verzekeraars hun rol zullen pakken."

### BIJ HET ZOMERCARNAVAL IN ROTTERDAM, DREIGDE HET MIS TE LOPEN MET DE DEKKING

Praalwagens is een andere niche. Die rijden door een mensenmassa tijdens carnaval of na een kampioentitel in een uitgelaten sfeer, daar kan veel misgaan. De Vereende stelt duidelijke eisen aan de praalwagens voor een verzekering, je ziet dat die eisen vrijwel direct worden overgenomen, de acceptatiecriteria hebben direct effect. In 2025, bij het zomercarnaval in Rotterdam, dreigde het mis te lopen met de dekking, en is De Vereende er op het laatste moment bij betrokken geraakt. Feenstra: "De tocht kon doorgaan en het is heel mooi dat we op onze eigen indirecte wijze hebben bijgedragen aan dit evenement dat aan honderdduizenden mensen een groot plezier geeft."

Onder de missie om slachtoffers te beschermen valt ook het Waarborgfonds Motorverkeer, wettelijk opgericht en uitgevoerd door de Vereende. Het fonds keert uit bij schade veroorzaakt door onverzekerde of onbekende partijen. Per voertuig wordt € 8,75 bijgedragen, goed voor ruim € 100 miljoen in 2024. De toename van fatbike-ongevallen heeft hier impact: opgevoerde fatbikes gelden als onverzekerde motorvoertuigen. Als de veroorzaker onverzekerd is, vergoedt het fonds de schade en verhaalt deze. Daarom is de Vereende ook actief betrokken bij maatschappelijke vraagstukken rond fatbikes.

Naast deze vangnetverzekeringen voert De Vereende ook het Fonds Middelens Gemoedsbezwaarden uit, een bijzondere faciliteit bij de Wet aansprakelijkheidsverzekering motorrijtuigen. Dit fonds is bedoeld om schade te dekken veroorzaakt door verzekerden die principiële (religieuze) bezwaren hebben tegen een verzekering. Het fonds stelt zeker dat gedupeerden hun rechtmatige uitkering ontvangen, maar zal vervolgens de veroorzaakte schade verhalen op de (niet verzekerde) veroorzaker. Feenstra: "Als er schade ontstaat, want dat gebeurt natuurlijk wel, dan wordt dat veelal in de gemeenschap zelf opgelost, bijvoorbeeld met crowd funding. Heel solidair."

### TERRORISME DEKKING IS GOED PLAATSBAAR BIJ INTERNATIONALE HERVERZEKERAARS

De Atoompool is een wettelijk bepaalde verzekering waarbij leden atoomrisico's delen, een goed voorbeeld van solidariteit. De Vereende verzorgt de uitvoering. De pool dekt aansprakelijkheid van vijf Nederlandse nucleaire installaties, waaronder uraniumtransporten naar Almelo. De capaciteit voor aansprakelijkheid van binnenlandse nucleaire installaties bedraagt circa €30 miljoen, daarboven wordt het risico internationaal gedeeld. Zo spreiden verzekeraars grote risico's en delen leden ook in buitenlandse risico's. De Atoompool bestaat sinds 1960 en door hernieuwde interesse in kernenergie is de toekomst van de pool weer relevanter.

De Nederlandse Herverzekeringmaatschappij voor Terrorisemeschaden (NHT) is opgericht na de aanslagen op de WTC-torens in New York in 2001. De NHT treedt op als herverzekeraar van Nederlandse verzekeraars, en heeft als doel om terroristeschade verzekeraar te maken. De Vereende voert de operationele taken van de NHT uit. De NHT retro-cedeert risico's boven €200 miljoen bij externe herverzekeraars en de Nederlandse staat. "Terrorisme dekking is goed plaatsbaar bij internationale herverzekeraars." Het laatste schadedossier betrof de Utrechts tramschutter in 2019.

Het overstromingsrisico van primaire waterkeringen is in Nederland (nog steeds) uitgesloten van dekking. "De Vereende zou graag een rol spelen om dit risico ook verzekeraar te maken, maar de politiek is terughoudend. Dat is jammer, want het zou zeker in een maatschappelijke behoefte voorzien."

### EEN BIJZONDERE VERZEKERAAR

De Vereende heeft een unieke en interessante rol in het Nederlandse verzekeringslandschap. Een grote variëteit aan activiteiten en risico's, met één overkoepelend doel: onverzekerbaarheid terugdringen. "In een ideale wereld zouden alle risico's bij de commerciële verzekeraars gedekt worden, maar op deze manier lukt het ook goed en valt er geen gat in de markt", besluit Feenstra. ■

# Wat er mis ging met herverzekering bij Conservatrix

**Herverzekering lijkt een prima middel om risico's te mitigeren. Maar problemen bij de herverzekering van Conservatrix waren de directe aanleiding voor de duikeling van de solvabiliteit beneden de wettelijke vereisten. Bij de overname door de Amerikaan Lindberg in 2017 was een herverzekerings-overeenkomst onderdeel van de maatregelen om de solvabiliteitsratio weer te verbeteren. Het was een complexe herverzekering, met de nodige haken en ogen. Uiteindelijk bleek het aanwezige depot te laag, en niet volledig inbaar na het ontstaan van problemen bij de herverzekeraar. Wat ging hier nu allemaal mis?**

## COMPLEXE HERVERZEKERING

De herverzekering betrof die kasstromen van een verzameling langlopende levensverzekeringen, die na een periode van eigen behoud verwacht werden. Het eigen behoud was dus de eerste periode van kasstromen. Na een omslagpunt kwamen de kasstromen voor rekening van de herverzekeraar.

Daarbij was bedongen dat als door verandering van rente de contante waarde van het eigen behoud zou toenemen, die toename werd gedekt door de herverzekeraar. Het omslagpunt werd dan verplaatst, zodanig dat de contante waarde op de nieuwe curve gelijk was aan de contante waarde op basis van de oude curve en het oude omslagpunt. Daalde de rente, dan nam de herverzekerde waarde dus toe door enerzijds het effect van de rentedaling op de al herverzekerde kasstromen, en anderzijds doordat het omslagpunt terugschoof in de tijd en er dus meer kasstromen voor rekening van de herverzekeraar kwamen. Steeg de rente, dan nam die herverzekerde waarde af. Zou dit door rentestijging dalen tot onder een afgesproken minimum, dan kreeg Conservatrix de betaalde premie met rente terug en eindigde de herverzekering.



Door deze methodiek nam het renterisico sterk af voor Conservatrix, naast de daling op langlevenrisico en vervalrisico. De SCR en risicomarge namen beiden af met toename van de solvabiliteit tot gevolg. Daarnaast werd een bedrag lager dan de voorziening herverzekering betaald als koopsom voor de herverzekering. Hiermee werd de verbetering van de solvabiliteit grotendeels gefinancierd.

De risico's kwamen te liggen bij de herverzekeraar. Deze was gevestigd in North Carolina. Daar gelden USGAAP waarderingsgrondslagen, met een min of meer vaste rekenrente. Op basis van USGAAP was dus geen sprake van een renterisico. Ook was de waarde van de herverzekering op basis van USGAAP lager. De herverzekeraar moest wel een depot aanhouden ter grootte van meer dan 100% van de voorziening op basis van Solvency-II.

De herverzekeraar had het risico op verlies op dit contract zelf herverzekerd op Barbados. Dit was op basis van 'funds withheld'<sup>1</sup> wat

betekent dat er geen overdracht van beleggingen plaatsvond, maar slechts een premie die normaliter bestaat uit een risicopremie plus een kleine vergoeding. Hiermee werd het risico op basis van USGAAP afgedekt. Maar niet het risico op basis van Solvency-II.

## TOT ZOVER KLINT HET ENIGSZINS GOED.

### WAT GING ER DAN TOCH MIS?

Conservatrix bleek geen invloed te hebben op de beleggingsmix van het depot. Door het hoge renterisico was de duration van de herverzekerde verplichting fors. Maar op basis van USGAAP was dit veel lager. De keuze voor de herverzekeraar was lage duration en bij dalende rente moeten aanvullen, of hoge duration en bij stijgende rente verlies op basis van USGAAP. Men gokte op rentestijging. De afspraak dat Conservatrix beleggingen moest goedkeuren bleek onvoldoende sterk, omdat niet kon worden geweigerd als de belegging van voldoende kwaliteit en in euro genoteerd was. De beleggingen bewogen dus nauwelijks mee met de verplichtingen.

Een deel van het depot was belegd in 'Asset Backed Securities' (ABS). Hier hangt een hoog risico aan.

De bijstortingen uit hoofde van gewijzigde kasstroomverwachtingen of de gewijzigde rente moesten wachten tot de herverzekeraar de berekening van de voorziening had goedgekeurd. Zolang geen goedkeuring kwam, werd niets bijgestort. De afspraak was te vaag om goedkeuring af te kunnen dwingen. Als daardoor sprake was van een lagere depotwaarde dan de omvang van de voorziening, steeg voor Conservatrix het tegenpartijrisico.

## DE OMVANG VAN HET DEPOT HAD DOOR DE GEDAALDE RENTE MOETEN STIJGEN

In 2019 kwam de herverzekeraar in problemen. De herverzekeraar werd afgewaardeerd, wat een forse toename van het tegenpartijrisico van Conservatrix tot gevolg had, plus een afboeking op de voorziening herverzekering wegens het toegenomen risico op wanbetaling. Omdat de Verenigde Staten voor herverzekering niet zijn gelijkgesteld aan Solvency-II, kan de herverzekering bij een ratingsklasse 4 of lager niet meer gebruikt worden als risicomitigatie voor de berekening van de SCR. De omvang van het depot had inmiddels door de gedaalde rente fors moeten stijgen, maar er zat slechts een relatief beperkt bedrag in, waarvan een deel dus belegd in ABS. De herverzekeraar was niet in staat tot bijstorten in het depot. Nu kwam ook Conservatrix in acute problemen.

Het depot stond bij een bank in New York. Deze bleek pas uit te keren aan Conservatrix na toestemming van de door de toezichthouder van de herverzekeraar ingestelde beheerder van de herverzekeraar. Dit ondanks hetgeen was overeengekomen. De angst voor aansprakelijkheidsstelling hield dit mogelijk tegen, al werd ook geschermd met VS- en New York-regelgeving. Daarnaast was de herverzekeraar nog niet failliet, en dat was de ontbindende voorwaarde. Ook al was het depot eigendom geworden van Conservatrix, dan nog kon het depot niet worden ontvangen en dus ook niet de beleggingsmix worden aangepast.

De aangestelde beheerder dreigde intussen een 'disavowel' over de herverzekering uit te spreken, omdat de overeenkomst voor de herverzekeraar zeer nadelig was en dus niet gelijkwaardig voor beide partijen. In feite werd de herverzekering hiermee buiten spel gezet, en werd het depot geen eigendom van Conservatrix. Wel werd aan-

geboden een deel van het depot aan Conservatrix uit te betalen. Dit leverde lange onderhandelingen op, en uiteindelijk werd geschikt.

Een afspraak in de herverzekeringsovereenkomst was dat Conservatrix, als het failliet zou gaan, slechts een beperkt bedrag terugbetaald hoefde te worden. Dat maakte dat Conservatrix een slechte onderhandelingspositie had.

## CONSERVATRIX HAD EEN SLECHTE ONDERHANDELINGSPOSITIE

### WELKE LESSONS LEARNED GELDEN HIERUIT?

Er was geen invloed op de beleggingsmix in het depot, waardoor het renterisico op de herverzekerde verplichtingen niet werd afgedekt en deels in risicovolle ABS belegd werd.

Het depot lag in de VS, waar het opeisen van het depot onder andere regelgeving valt. Was het depot in Nederland (of in de EU) gebleven, dan was het opeisen van het depot wellicht makkelijker geweest.

De voorwaarde voor het kunnen opeisen van het depot was gebaseerd op faillissement, dat had al bij het aanstellen van een beheerder bij de herverzekeraar moeten zijn.

De voorwaarde voor goedkeuring van de voorziening had een vaste reactietermijn moeten hebben, zodat bijstorten door de herverzekeraar in het depot afgedwongen had kunnen worden.

De afspraak tot lagere terugbetaling bij een faillissement van Conservatrix had niet opgenomen moeten zijn. In plaats daarvan had het depot direct opeisbaar moeten zijn.

De exitbepaling dat de betaalde premie met rente werd terugbetaald als het depot onder een minimum niveau zakte was aantrekkelijk voor Conservatrix, maar maakte dat de herverzekeraar vrijwel geen kans op voordeel had, wat leidde tot een mogelijkheid tot 'disavowel'.

Deze punten gelden als belangrijke lessen voor het gedegen toepassen van herverzekering in dergelijke situaties en benadrukken het belang van goed doordachte en vastgelegde afspraken. ■

<sup>1</sup> – Dit was dus niet zoals het FD meldde een volledige overdracht van het depot! Dit lag bij een bank in New York.

Drs. E. Brandenburg AAG is Senior Principal bij Triple A – Risk Finance en was voorheen manager actuaariaat bij Conservatrix.

Dit artikel is op persoonlijke titel geschreven.



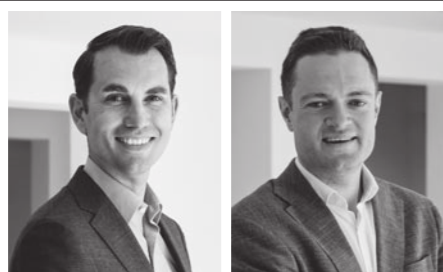


# Herverzekering en de Solvency II 2020 Review: wat wijzigt er?

Herverzekering is voor verzekeraars een belangrijk risicomitigatie instrument. Met name verzekeringstechnische risico's kunnen via herverzekering worden overgedragen waarmee het risicoprofiel en het benodigd kapitaal kunnen worden verlaagd. Zo leidt herverzekering tot een minder volatiel (netto) resultaat én tot verlaging van het benodigd kapitaal onder Solvency II (de SCR). Om mitigatie van risico in de SCR te mogen meenemen, moet echter wel aan een aantal vereisten worden voldaan. Met de aankomende Solvency II wijzigingen per 2027 veranderen deze vereisten. Dit artikel geeft een algemeen overzicht van de wijzigingen op het gebied van herverzekering.

J. Hoogenstraaten MSc (links) is partner bij Triple A – Risk Finance.

J.J.B. Zeijen MSc AAG is principal bij Triple A – Risk Finance.



## WIJZIGINGEN SOLVENCY II WET- EN REGELGEVING

Solvency II wet- en regelgeving is opgebouwd uit verschillende niveaus, waarbij de Richtlijn wordt gevolgd door de Gedelegeerde Verordening en Technische Standaarden aangevuld met Richtsnoeren. In het overzicht hiernaast zijn de voornaamste wijzigingen en publicaties opgenomen.

Zoals in het overzicht zichtbaar is, zijn er diverse wijzigingen t.a.v. herverzekering onder Solvency II. Deze zijn op hoofdlijnen te categoriseren als volgt:

- **Herverzekering in SCR:** wijzigingen die de mogelijkheid geven meer vormen van herverzekering toe te passen in de vaststelling van het vereist kapitaal (SCR) en daarmee meer ruimte geven voor verlaging van de SCR in lijn met de toegepaste herverzekering.
- **Aantoonbaarheid:** wijzigingen die verdere eisen stellen aan het aantonen dat verlaging van de SCR door herverzekering in lijn is met de daadwerkelijke verlaging en overdracht van risico's.
- **Rapportage:** wijzigingen die verdere eisen stellen aan de publicatie van informatie over de toegepaste vormen van herverzekering, de impact daarvan en overwegingen daarbij.

## EFFECTIEVE RISICO-OVERDRACHT

Zoals benoemd onder 'aantoonbaarheid' in de vorige paragraaf, wordt in de nieuwe SII wet- en regelgeving meer gevraagd op het gebied van aantoonbaarheid van risico-verlaging en risico-overdracht. In deze paragraaf gaan we hier verder op in.

Vanuit DNB is in het verleden al vaker gepubliceerd over herverzekering en risicomitigatie. Vorig jaar, op 7 maart 2025, publiceerde DNB de uitkomsten van haar onderzoek naar herverzekeringprogramma's bij vijf kleine en middelgrote schadeverzekeraars. Hierin was één van de geteste hypothesen<sup>1</sup> 'De manier waarop de herverzekeringcontracten zijn meegenomen in de SCR-berekeningen disclosure is volledig en juist.' DNB refereert hierbij ook terug naar de eerdere Q&A 'Mitigatie verzekeringstechnische risico's' (23 december 2022)<sup>2</sup>. Hier benadrukt DNB dat alleen sprake is van een risicolimiteringstechniek – ter verlaging van de SCR – als er daadwerkelijk en effectief risico-overdracht plaatsvindt. DNB verwijst onder meer naar Artikel 209 en Artikel 210 van de Solvency II Gedelegeerde Verordening. Deze bevatten de criteria waaronder verzekeraars het risicolimiterende effect van herverzekering (meer algemeen: de risicolimiteringstechniek) onder de standaardformule mogen meenemen bij de berekening van de SCR. Ook in deze artikelen komt 'effective transfer of risk' uitgebreid aan bod. In de nieuwe Solvency II tekst wordt een meer expliciete tekst opgenomen met betrekking tot (de effectiviteit van) risico overdracht. Artikel 210 wordt uitgebreid met lid 6 waarin wordt beschreven dat de SCR alleen verlaagd kan worden als er sprake is van effectieve risico-overdracht. Vervolgens moet de mate van SCR-reductie ook 'in verhouding staan

## Gedelegeerde verordening en technische standaarden

Gedelegeerde Verordening	Artikel 210 – 211 tav risicolimiterings-technieken	Afname SCR dient aantoonbaar in lijn te zijn met werkelijke verandering risicoprofiel Contractuele voorwaarden risicolimitering leiden aantoonbaar tot effectieve risico overdracht
	Artikel 293 tav de SFCR	SFCR bevat een beschrijving van de toegepaste risicolimiteringstechnieken
	Artikel 311 tav de RSR	RSR bevat een beschrijving van de huidige toegepaste en te overwegen toekomstige risicolimiteringstechnieken met onderbouwing van overwegingen hierbij
	Artikel 117 en 148 tav premie- en voorzieningenrisico	Adverse Development Covers herverzekering zijn herverzekeringcontracten die bescherming bieden tegen onverwachte verslechtingen van bestaande schadevoorzieningen. ADC herverzekering wordt expliciet onderdeel van de SCR voor voorzieningenrisico
ITS tav Solvency II rapportages en publicaties	EIOPA-BoS-26/081	Wijzigingen in externe rapportages t.a.v. informatie over herverzekering

## Richtsnoeren

Guidelines tav uitgaande herverzekering	EIOPA-BoS-26/100	Voorgestelde wijzigingen voor inkorting van de richtsnoeren tav uitgaande herverzekering
---	------------------	--

## Overige

Consultatie proportionele herverzekering	EIOPA-BoS-26/068	Consultatie naar de opinie over proportionele herverzekering met kenmerken die werkelijke risico overdracht beperken
Opinie over massaal verval herverzekering	EIOPA-BoS-25/267	Publicatie van annex tav 'mass lapse' herverzekering. Geschreven bij de opinie over de toepassing van herverzekering door verzekeraars
Opinie over voorwaarden en clausules bij beëindiging herverzekering	EIOPA-BoS-25/288	Publicatie van annex tav voorwaarden en clausules bij beëindiging. Geschreven bij de opinie over de toepassing van herverzekering door verzekeraars

tot' de werkelijke verandering in risico's waaraan de onderneming is blootgesteld. Dit kan relevant zijn voor herverzekeringcontracten met variabele componenten zoals winstdeling of bepaalde mate van basisrisico die de effectiviteit (mogelijk) verlagen.

Op basis van het voorgaande ligt het in lijn der verwachting dat verzekeraars hun herverzekeringcontracten (en eventuele andere manieren van risicomitigatie) én de modellering hiervan in de SCR (opnieuw) in detail tegen het licht zullen houden. Van de actuariële functie wordt ook verwacht een opinie te geven over de adequaatheid van herverzekeringcontracten.

## OVERIGE ONDERWERPEN

Naast de genoemde onderwerpen, geldt bovendien dat de overige wijzigingen in Solvency II mogelijk aanleiding zijn om toe te passen herverzekering te heroverwegen.

- Hierbij kan bijvoorbeeld worden gedacht aan de aanpassingen in de SCR voor (natuurlijk) catastroferisico. In Nederland blijven de parameters voor de SCR voor Windstormrisico ongewijzigd, maar wordt de SCR voor Hagelrisico verzwaaard en wordt Overstromingsrisico aan de SCR toegevoegd; hiervoor zijn ook parameters voorgeschreven. Herverzekering kan als middel ingezet worden deze catastroferisico's over te dragen, waarbij aandacht dient te zijn voor de omvang van herverzekering (limiet en eigen behoud) en voorwaarden van herverzekering waaronder het aantal mogelijke dekkingen ('reinstatements').
- De bepaling van de Volatility Adjustment (VA) en de risicomarge worden ook gewijzigd. In zijn algemeenheid leidt een mogelijk hogere VA en lagere risicomarge tot lagere verplichtingen en

daarmee een hoger SII vermogen. Tegelijkertijd zorgt de dynamiek van de VA ervoor dat deze meer 'meebeweegt' met marktomstandigheden en daardoor de balans van de verzekeraar minder volatiel maakt. De verwachte verbetering in het vermogen én de afname in balansvolatiliteit kan aanleiding zijn voor verzekeraars om de invulling van herverzekering opnieuw te toetsen.

Naast de inhoudelijke wijzigingen direct met betrekking tot herverzekering, dienen de wijzigingen in Solvency II dan ook op totaalniveau gezien te worden en is herverzekering één van de onderwerpen waarvoor herijking nodig kan zijn in het kader van kapitaalmanagement.

## CONCLUSIE

Er staan de nodige wijzigingen op stapel rondom herverzekeringen in het kader van de SII 2020 Review. De impact van deze wijzigingen verschilt sterk per verzekeraar en is afhankelijk van de specifieke portefeuille, het risicoprofiel en de kapitaalpositie. Dat vraagt om gedegen onderzoek en een op maat gemaakte analyse die rekening houdt met de eigen specifieke situatie. Door dit proces tijdig te doorlopen wordt vóór ingang van de nieuwe SII regelgeving al duidelijk wat naar verwachting de impact van deze wijzigingen gaat zijn en in hoeverre dat vraagt om aanpassingen en heroverweging van beleid. ■

1 – <https://www.dnb.nl/nieuws-voor-de-sector/toezicht-2025/onderzoek-naar-herverzekering-bij-kleine-en-middelgrote-schadeverzekeraars-laet-tekortkomingen-zien/>

2 – <https://www.dnb.nl/voor-de-sector/open-boek-toezicht/sectoren/verzekeraars/balans-en-kapitaal-pilaar-1/mitigatie-verzekeringstechnische-risico-s/>

per 1 april

## NIEUWE LEDEN

ir. B. de Jong AAG (Bram)  
D.J. Detiger MSc AAG (Damai)  
L. Schouten MSc AAG (Lars)  
Z. Luo (Mandy)  
N.W.P. de Sonnaville MSc RBA (Niels)  
E.H.M. Schilder MSc (Elena)  
M.S. Zhang (Jingyi)

Lid AAG  
Lid AAG  
Lid AAG  
Lid AAG  
Lid geaffilieerd  
Lid student  
Lid student

per 1 mei

S.R. Geduld AAG (Sabrina)  
J.D.G. Oldenborger AAG (Jeroen)  
M.T. van der Waal AAG (Maarten)  
W. Vink (Wouter)  
M.W.H. Hofstee (Marien)

Lid AAG  
Lid AAG  
Lid AAG  
Lid student  
Lid student

## AGenda

### Publicatie Prognosetafel AG2026

8 september 2026 | De Rijkswekerij (Baarn)

Kijk voor meer informatie over de bijeenkomsten van het AG in de online agenda:

[www.actuarieelgenootschap.nl/agenda](http://www.actuarieelgenootschap.nl/agenda)



### Volg het AG op LinkedIn



Volg het AG op LinkedIn  
via de groep:  
Royal Dutch Actuarial Association

En via ons company profile:  
Royal Dutch Actuarial Association  
[www.linkedin.com/company/koninklijk-actuarieel-genootschap/](http://www.linkedin.com/company/koninklijk-actuarieel-genootschap/)

### Lees de artikelen van deze uitgave ook in de Kennisbank op onze website



### RECTIFICATIE JUNINUMMER ACTUARIS

In het aprilnummer van De Actuaris is het CV van Stef Vermeulen helaas niet goed weergegeven, waarvoor excuses. Het moet zijn:

Stef Vermeulen werkt sinds 2006 bij PGGM en is vanaf 2019 werkzaam als Master actuaris. In die rol ondersteunt hij het bestuur van zorgfonds PFZW bij beleidsvorming op het gebied van het nieuwe pensioencontract, de financiële opzet en het beleggingsbeleid. Ook is hij houder van de actuariële sleutelfunctie van PFZW. Naast zijn werk bij PGGM is hij lid van de Transitiecommissie Pensioen, voortgekomen uit de Wet Toekomst Pensioenen.

## Een fluïde organisatie die actuarissen flexibel en toekomstgericht ondersteunt

## Een nieuwe koers voor het AG en het AI

Met Muriël van den Berg aan het roer gaat het bureau van het Koninklijk Actuarieel Genootschap (AG) en Actuarieel Instituut (AI) een nieuwe fase in, vertelt ze. "Juist omdat we er voor de leden zijn, kunnen leden zelf meer inhoudelijke inbreng hebben in bijvoorbeeld commissies en kringen. Wij faciliteren dat met ons team. En we kijken steeds meer naar de toekomst."

Van den Berg werd op 27 oktober 2025 benoemd tot directeur. Van het AG én het AI, benadrukt ze zelf. "Het is echt één hechte samenwerkende organisatie." Het jaar 2026 wordt gebruikt om het Johan de Witt huis weer op orde te brengen, én om de voorbereidingen te treffen op een veel meer fluïde organisatie die de leden kan faciliteren in de maatschappelijke veranderingen die zich steeds sneller opdringen. Daarbij komt de inhoud van de actuarissen; de ondersteuning vanuit het bureau. Voorheen leidde het bureau ook de kringen en de commissies; nu ligt de bal bij de actuaris. En daarin zit meteen een oproep verscholen aan de leden: als je wilt bijdragen met kennisdelen; meld je, zegt Van den Berg. "Actieve leden maken het verschil."

Met haar eigen achtergrond als actuaris kent ze het klappen van de zweep. Ze werkte na haar promotieonderzoek jarenlang als actuaris in de pensioensector, gaf statistiekles op de universiteit en het AI maar kreeg gaandeweg steeds meer oren naar management. Ze haalde haar MBA, switchte naar de vermogensbeheerkant en ging interimmen. Vervolgens werd ze door het AI gevraagd om bij te springen bij het PE-onderwijs, waardoor ze het bureau nog beter leerde kennen. De positie van directeur kwam toen vacant, en de rest is history, zegt ze met een knipoog.

### Wat is het dat jou drijft?

"Ik wil graag alles op rolletjes laten lopen. Hoe een organisatie beter functioneert, hoe ik de mensen dat nog beter kan laten doen. Het aansturen van mensen op hun competenties. Het team dat we hier hebben is een heel hecht team van tien personen, met heel veel ervaring, en dat maakt dat het bureau op rolletjes loopt. In feite zijn we een professioneel evenemententeam, denk ik wel eens. Daarnaast vind ik opleidingen heel belangrijk, een beetje mijn stokpaardje. Opleidingen zijn booming. Als je bijvoorbeeld ziet dat er nu steeds meer studenten van ons instromen in de EMAS, vind ik dat we dat goed doen."



Ik ga ook internationaal kijken of en hoe we opleidingen beter kunnen stroomlijnen en verbeteren. We hebben daarvoor contacten met diverse andere AG's in Europa. Maar ook binnen Nederland timmeren we aan de weg. We zijn met een aantal modules bezig om het wegvallen van de opleiding tot actuariële analist te kunnen opvangen, bijvoorbeeld. Ook zijn we bezig met opleidingen Artificial Intelligence en Data Scientist, zoals samen met de TU Eindhoven. Dat soort initiatieven is wat mij betreft kenmerkend voor de fluïde organisatie die het AG&AI is voor de toekomst van de actuaris.

Ik mik daarbij vooral op de jonge actuaris. Ook in Europees verband, overigens, met de Young Actuaries voorop. Zijn of haar toekomst in het vak, daar zijn wij de facilitator voor. En wat zichtbaarheid betreft: we willen graag goed zichtbaar zijn, maar we gaan er niet voor op de barricaden. We willen niet in elke talkshow optreden, om het even te overdrijven. Daar is dit vakgebied te serieus voor. Dat de Tweede Kamer en de financiële journalisten ons weten te vinden, daar gaat het om. Zodat we onderbouwd kunnen duiden waar het echt om gaat. Dat is het AG&AI. We zijn vanuit het bestuur en het bureau bezig met een meerjarenstrategie om dit verder te formuleren. Met volle energie kijken we vooruit." ■



# AG Jaarcongres 2026

Dinsdag 2 juni 2026 werd het AG Jaarcongres gehouden in theater Spant! (Bussum). Onder leiding van dagvoorzitter Marcel van Delft verzorgden Niels Kortleve (Innovatiemanager bij PGGM), Jop Houben (Innovation Lead bij Verbond van Verzekeraars) en Bernice Notenboom (klimaatjournalist, beroepsavonturier en filmmaker) presentaties die in het teken stonden van het thema *Ctrl+Alt+Innovate*.



## Gisella Eikelenboom nieuwe voorzitter, Willem Eikelboom nieuw bestuurslid Pensioenen



Gisella Eikelenboom en Daan Kleinloog  
FOTO JACQUES KOK

Tijdens de Algemene Ledenvergadering van het Koninklijk Actuariel Genootschap (AG) op dinsdag 2 juni 2026 is Gisella Eikelenboom AAG (1970) benoemd tot voorzitter van het AG en het Actuariel Instituut (AI).

Zij volgt drs. Daan Kleinloog AAG op die na zes jaar afscheid heeft genomen als voorzitter en bestuurslid. Gisella is een ervaren bestuurder en toezichthouder met een sterke achtergrond in risicomanagement en financieel toezicht. Na haar studie Actuariële Wetenschappen aan de Universiteit van Amsterdam vervulde zij diverse functies bij ING, Nationale-Nederlanden en De Nederlandsche Bank. Tegenwoordig bekleedt zij meerdere prominente toezichtrollen, onder meer bij ASR Nederland, FINOM en MUFG Bank Europe. In haar werk wordt zij gedreven door de overtuiging dat organisaties toekomstbestendig moeten zijn én maatschappelijke verantwoordelijkheid moeten nemen. Thema's als duurzaamheid, goed bestuur en verantwoord beloningsbeleid vormen daarbij een belangrijke motivatie. Met haar analytische scherpzint en brede ervaring levert zij een waardevolle bijdrage aan organisaties in een veranderende wereld.

Daarnaast is **drs. Willem Eikelboom AAG (1968)** benoemd tot bestuurslid Pensioenen. Willem brengt meer dan dertig jaar ervaring mee binnen de pensioen- en verzekeringswereld. Sinds zijn start bij De Verzekeringkamer in 1992 is hij nauw verbonden met het actuaariaat en heeft hij diverse functies vervuld bij onder meer PGGM, WTW en PwC. Vanuit zijn rollen als pensioenfondsadviseur en certificerend actuaaris heeft hij een breed netwerk en is hij nauw betrokken bij Wtp-trajecten. Daarnaast is Willem al jarenlang actief binnen het AG en het AI onder meer in diverse commissies en werkgroepen en als docent voor de Executive Master of Actuarial Science (EMAS). Binnen het bestuur gaat Willem de portefeuille Pensioenen vervullen.



Willem Eikelboom  
FOTO BASTIAAN HEUS



**17 en 18 september vindt onze jaarlijkse Summerschool weer plaats in Woudschoten (Zeist).**

Op een toplocatie neem je deel aan voor jou relevante workshops die je zelf hebt uitgekozen. Tijdens de goed verzorgde lunch en diner netwerken en bijpraten. De tweede dag starten in de lounge of met een wandeling of een hardlooptochtje in de bossen van Zeist en na de lunch lekker vóór de drukte uit weer naar huis, met 13 PE-punten op zak. Heb je er al zin in?

### Doelgroep

Het programma van de Summerschool is afgestemd op de werkzaamheden van actuarissen, maar ook dit jaar zijn meerdere workshops ook interessant voor actuaireel analisten en voor mensen die samenwerken met het actuaariaat.

### Data:

Donderdag 17 september 9.00 uur  
tot vrijdag 18 september 13.30 uur

### PE-punten:

Aangevraagd voor 13 PE-punten

### Prijs:

€1.635,-

### Tijden:

09:00 - 13:30 uur

### Locatie:

Woudschoten Hotel & Conferentiecentrum (Zeist)

### Sprekers:

o.a. Agnes Joseph, Martijn van Eck, Marike van den Heuvel, David Breugem, Rob van Meurs, Rijk Mercur, Victor Vincent, Nienke Marcus en Dick Kamp.

Schrijf nu in via onze website [www.actuarieelinstituut.nl/permanenteeducatie](http://www.actuarieelinstituut.nl/permanenteeducatie)

## IN MEMORIAM ANJA DE WAEGENAERE

Met veel verdriet delen we het nieuws dat prof. Anja De Waegenaere is overleden. Anja heeft veel betekend voor het actuarieel onderwijs in Nederland, zowel aan de Universiteit van Tilburg als aan het Actuarieel Instituut.



Anja was als hoogleraar actuaariaat verbonden aan de Universiteit van Tilburg. In Tilburg was ze de grondlegger van het actuariële masterprogramma Quantitative Finance and Actuarial Science (QFAS). Daarnaast was ze als wetenschapper verbonden aan Netspar, en heeft ze uitgebreid onderzoek gedaan naar pensioenfondsen en levensverzekeringportefeuilles. In 2019 was ze lid van de Commissie Parameters.

In 2016 werd Anja ook de Academisch Directeur van de Executive Master of Actuarial Science (EMAS) aan het Actuarieel Instituut (AI). In januari 2017 ging het AI volledig zelfstandig de academische opleiding tot actuaaris verzorgen zonder de eerdere samenwerking met TIAS. Door Anja's inzet en kunde lukte het om een volwaardige academische opleidingsstructuur neer te zetten aan het AI, wat werd bevestigd door de NVAO-heraccreditatie in 2018. Hierna werd ze opgevolgd door haar echtgenoot, prof. Bertrand Melenberg. De afgelopen jaren vervulde Anja de rol als Academic Advisor in de Opleidingscommissie en de Raad van Advies aan het AI, waarmee ze haar kennis en kunde in het actuarieel onderwijs zolang bleef delen als ze kon.

Bovenal zullen we ons Anja De Waegenaere herinneren als een betrokken, vakkundig, behulpzaam, warm, integer en oprecht persoon. Ze had een groot hart voor de wetenschap, onderwijs, studenten en collega's. Voor veel studenten, promovendi en collega's was ze een belangrijke mentor, zo ook voor mij. Ze zal zeer worden gemist, en we zullen haar waardevolle bijdragen aan het actuariële onderwijs niet vergeten.

### Koos Gubbels

Academic Director Executive Master of Actuarial Science  
Hoofdredacteur De Actuaris

## Bijdragen aan de komende thema's van De Actuaris?

Beste lezer,

Hierbij presenteren wij de thema's voor de komende nummers. Mocht je een bijdrage overwegen, of bepaalde suggesties of wensen hebben, dan horen wij deze graag! Aarzel dus niet om contact op te nemen met de redactie. Wij zijn erg benieuwd naar je reactie!

### Oktober 2026: Schade

Schade is overal om ons heen: van een gesprongen waterleiding in de kelder tot een wereldwijde cyberaanval die bedrijven platlegt. Voor actuarissen is schade meer dan alleen een claim of een reserve; het is een complex samenspel van risico's, gedrag, juridische dynamiek en maatschappelijke ontwikkelingen. In dit themanummer duiken we in de volle breedte van schade: van klimaat- en letselschade tot cyber- en reputatieschade, van data en modellen tot ethiek en verzekeraarbaarheid. We laten zien hoe de actuariële blik niet alleen helpt bij het begrijpen en prijzen van schade, maar ook bij preventie, beleid en de continuïteit van onze samenleving. Thematrekkers: Lars Janssen en Salima El Khababi

### December 2026: Investerings

Wat is waarde? In deze editie van De Actuaris verkennen we investeringen van A tot Z: van strategische allocatie en herbalancerings tot rendementscijfers, data en governance. We gaan verder dan standaardbeleggingen. Naast aandelen, bonds en derivaten, is er ook ruimte voor groene investeringen, illiquide beleggingen of digital assets. Hoe modelleer en waardeer je nieuwe risico's, en hoe maak je keuzes uitlegbaar? Een nummer voor actuarissen die investeringen niet alleen willen kwantificeren, maar ook willen begrijpen. Thematrekkers: Wouter Mertens en Koos Gubbels

### Februari 2027: Crises

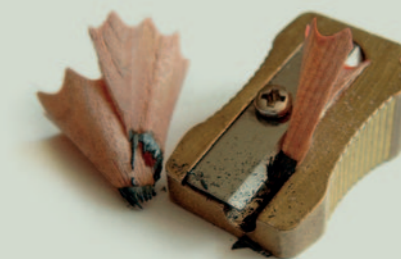
Crises zijn geen losstaande gebeurtenissen, maar kennen diverse oorzaken die elkaar plotseling versterken. De financiële crisis van 2008 toonde hoe schokken zich razendsnel kunnen verspreiden via netwerken en vertrouwensverlies. Dit kan ook spelen bij cyberrisico's, klimaatverandering, geopolitieke spanningen en AI-afhankelijkheid. Deze risico's versterken elkaar en kunnen domino-effecten veroorzaken. Traditionele actuariële modellen, gebaseerd op geëxtrapoleerde historische data schieten hier tekort. De verschuiving die nodig is: van puur kwantitatief modelleren naar systeemdenken, met scenario-analyse en een scherp oog voor onzekerheid als kern van het vak. In deze editie zullen we zowel aandacht besteden aan de crises die we hebben meegemaakt, als aan de wijze waarop de actuaaris een bijdrage kan leveren aan het voorkomen en mitigeren van crises. Thematrekkers: Pieter Bouwknegt en Robin Cats

### April 2027: Jong en Oud

De vergrijzing en de instroom van een nieuwe generatie actuarissen leggen de intergenerationale verhoudingen steeds nadrukkelijker bloot. Binnen pensioen en leven spelen vragen rond risicodeling, solidariteit en evenwicht tussen generaties een centrale rol. Hoe houden we deze balans houdbaar en uitlegbaar, zowel financieel als maatschappelijk? Welke impact heeft vergrijzing op de inrichting van producten en stelsels? En welke nieuwe inzichten brengen jonge actuarissen in op klassieke vraagstukken? In dit themanummer verkennen we de dynamiek tussen generaties en de rol van de actuaaris in het vormgeven van toekomstbestendige oplossingen. Thematrekkers: Sanne van Helvert en Amber Nagelhout

### Juni 2027: Moderne technieken

Artificial Intelligence transformeert het actuaariaat in hoog tempo. Waar traditionele modellen lange tijd de standaard waren, bieden moderne technieken zoals machine learning en generatieve AI nieuwe mogelijkheden voor risicobeoordeling, pricing en klantinteractie. Tegelijkertijd verschuift het competentieprofiel van de actuaaris: naast statistische expertise worden vaardigheden in data engineering, modelinterpretatie en ethische afwegingen steeds belangrijker. Deze ontwikkelingen roepen fundamentele vragen op. Hoe combineren we innovatie met robuustheid en uitlegbaarheid? Welke rol speelt de actuaaris in een landschap waarin algoritmen steeds autonomer opereren? En hoe borgen we vertrouwen bij klanten en toezichthouders? In deze editie verkennen we hoe moderne technieken en nieuwe competenties samenkomen, en wat dit betekent voor de toekomst van het actuaariaat. Thematrekkers: Rens Garssen en Bart Custers



## colofon de actuaris – jaargang 33 – nr 5 – magazine van het Koninklijk Actuarieel Genootschap – ISSN 0929-4562

### redactie

Pieter Bouwknegt  
Robin Cats  
Bart Custers  
Salima El Khababi  
Rens Garssen  
Koos Gubbels, hoofdredacteur  
Lars Janssen  
Wouter Mertens  
Amber Nagelhout  
Sanne Schelfhout-van Helvert  
Frank Thooft

### bladmanager

Frank Thooft

### gemandateerd uitgever

Koninklijk Actuarieel Genootschap

### contact

Koninklijk Actuarieel Genootschap  
Groenewoudsedijk 80  
Pascale Mandjes-Heese  
3528 BK Utrecht  
E redactie@actuarieelgenootschap.nl  
T 030 – 686 61 50

### vormgeving

Stahl Ontwerp

### druk

Print Power Media

### kopij

Voor het volgende nummer (oktober 2026) dient de kopij uiterlijk **dinsdag 1 september** digitaal ingeleverd te worden bij de redactie: redactie@actuarieelgenootschap.nl.

Auteursinstructies staan op <https://www.actuarieelgenootschap.nl/over-het-koninklijk-actuarieel-genootschap/magazine-de-actuaris>

De redactie behoudt zich het recht voor artikelen te weigeren.

### achtergrond

De Actuaris verschijnt vijf keer per verenigingsjaar met interviews, nieuws, informatie en opinievormende artikelen die van belang kunnen zijn voor de actuariële beroepsgroep en degenen die door opleiding en of interesse het actuaariaat na staan.

Het overnemen en vermenigvuldigen van artikelen met bronvermelding is toegestaan na toestemming van de redactie.

Alle artikelen uit deze uitgave worden online beschikbaar gesteld in de Kennisbank op de website van het AG.

### disclaimer

Hoewel aan de totstandkoming van 'De Actuaris' de uiterste zorg is besteed, aanvaarden de auteur(s), redacteur(en) (Redactie) en het bestuur AG, alsmede de uitgever(s), geen enkele aansprakelijkheid voor eventuele fouten en of onvolkomenheden, noch voor de gevolgen daarvan.

'De Actuaris' wordt uitgegeven in opdracht van het bestuur AG. De in het tijdschrift voorkomende meningsuitingen mogen echter niet worden gezien als de officiële zienswijzen van de Redactiecommissie en/of het bestuur AG, tenzij zulks uitdrukkelijk is vermeld.





**Kijk voor opleidingen op**  
**[www.actuarieelinstituut.nl](http://www.actuarieelinstituut.nl)**