DOOR ANDRÉ DE VRIES

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)[1] 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 herverzekerings-vorm grondig getoetst door verzekeraars, adviseurs en toezichthouders.

De verzekeringsportefeuilles onderliggend aan AIR bevatten gegarandeerde uitkeringen – bijvoorbeeld gegarandeerde levenslange pensioenuitkeringen. Bij deze herverzekeringsvorm is de herverzekeraar gedurende de volledige looptijd van de onder-liggende verzekeringsverplichtingen aansprakelijk voor die gegarandeerde uitkeringen en dekt hij daarmee de bijbehorende biometrische risico’s af, zoals langlevenrisico 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)[2]. Het volgende overzicht bevat de belangrijkste overeenkomsten tussen deze partijen en de daaruit voortvloeiende betalingen gedurende de looptijd van de AIR.

Juridische Opzet en Betalingen onder 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 onder-liggende verzekeringsportefeuille over (verzekeringsuitkeringen, claims)[3].

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 marktbewegingen 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 langleven-herverzekering in de vorm van een zogeheten ‘longevity swap’ op een portefeuille met gegarandeerde levenslange pensioenpolissen. De verzekerings-uitkeringen 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 herverzekeringspremie (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 herverzekeringsvorm grondig getoetst door verzekeraars, adviseurs en toezichthouders.

Recente implementaties van deze herverzekeringsoplossing voor Baloise in België[4] en Allianz in Zwitserland[5], 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 kapitaalspositie 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