

Een blik over de grens – het toezichtkader voor levensverzekeraars in de VS

In dit artikel analyseren wij het toezichtkader voor levensverzekeraars in de VS. Na een bespreking van de algemene principes gaan we in op recente wijzigingen die hebben plaatsgevonden bij de bepaling van het vereiste kapitaal voor vastrentende waarden. Dit zorgt voor een grotere mate van detail bij de evaluatie van beleggingen met een verschillende kredietwaardigheid. We maken ook een vergelijking met het Solvency II kader voor Europese verzekeraars, om de verschillen tussen beide toezichtkaders goed te kunnen duiden. Een belangrijk verschil is dat het Amerikaanse raamwerk meer gebaseerd is op een boekwaarde- / langetermijnbenadering, terwijl Solvency II in het algemeen een marktwaarde- / liquidatiebenadering gebruikt.

Het Amerikaanse *risk based capital* (RBC)-raamwerk specificeert minimale kapitaalvereisten voor levensverzekeraars en dient als waarschuwings- en interventiesysteem voor de toezichthouder. Het werd geïntroduceerd in de jaren negentig, n.a.v. wan-betalingen van grote verzekeringsmaatschappijen aan het eind van de jaren tachtig en het begin van de jaren negentig. De RBC-richtlijnen worden opgesteld door de *National Association of Insurance Commissioners* (NAIC).

D. van Bragt PhD RBA is werkzaam bij het Fiduciary Services & Investment Solutions team van Aegon Asset Management.



In grote lijnen heeft het Amerikaanse RBC-raamwerk de volgende kenmerken:

- De kapitaalvereisten zijn gebaseerd op een langetermijnbenadering, uitgaande van een typische investeringshorizon van 10 jaar;
- Er wordt gebruik gemaakt van de boekwaarde voor vastrentende activa en de verplichtingen. In de laatste jaren is er echter wel een beweging gaande richting de waardering van de verplichtingen op marktwaarde;
- Er wordt gebruik gemaakt van een volledige balansbenadering (dus activa en passiva);
- Er wordt een risicogevoelige benadering gebruikt, met recent een stap naar meer granulariteit;
- Grofweg wordt in de hele branche dezelfde RBC-berekening gebruikt (met uitzondering van de modellering van renterisico);
- Toezicht op Amerikaanse verzekeringsmaatschappijen vindt plaats op staatsniveau. Afhankelijk van de RBC-ratio wordt de verzekeringsmaatschappij onderworpen aan verschillende gradaties van interventie. Dit geeft de toezichthouder de mogelijkheid om, indien nodig, tijdig en adequaat in te grijpen;
- In de uitwerking verschillen de stressscenario's voor levens- en andere verzekeraars, hoewel het algemene kader vergelijkbaar is.

In dit artikel bespreken we de situatie voor levensverzekeraars.

ALGEMENE RBC-BEREKENING

De belangrijkste RBC-componenten voor levensverzekeraars zijn:

- C0: Geleerde investeringen en risico buiten de eigen balans
- C1: Beleggingsrisico
- C2: Verzekeringsrisico
- C3: Renterisico
- C4: Bedrijfsrisico

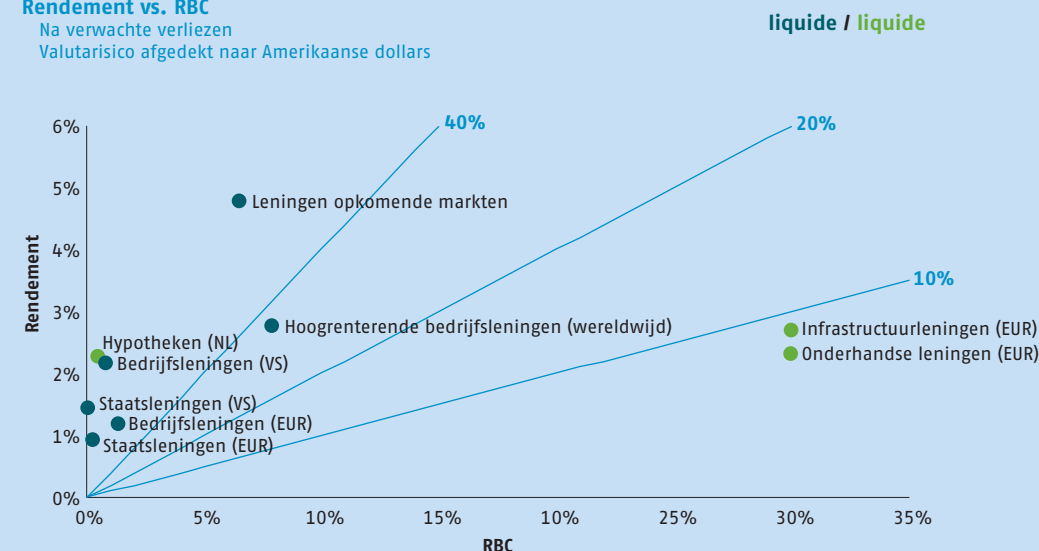
$$C0 + \sqrt{(C1 + C3)^2 + C2^2} + C4$$

Merk op dat een correlatie van 1 wordt aangenomen tussen beleggingsrisico (C1) en renterisico (C3). Er wordt geen correlatie verondersteld tussen verzekeringsrisico (C2) en de som van beleggingsrisico en renterisico (C1 + C3). Er moet ook een belastingcorrectie worden toegepast op de meeste componenten voordat de bovenstaande formule wordt toegepast. Merk ook op dat soms interne modellen worden gebruikt om de renterisico-component (C3) te berekenen. De overige componenten worden in het algemeen met de standaardformules bepaald.

RBC-BEREKENING VOOR BELEGGINGEN

De RBC voor beleggingsrisico (C1) wordt berekend door een schok toe te passen op de boekwaarde (geamortiseerde kostprijs) van de belegging. Door de RBC voor beleggingsrisico te baseren op de boekwaarde wordt het marktwaarderisico dus genegeerd. Dit betekent dat (impliciet) wordt aangenomen dat vastrentende beleggingen worden aangehouden tot einde looptijd, zodat alleen verliezen uit wanbetalingen hoeven te worden verantwoord.

Rendement vs. RBC
Na verwachte verliezen
Valutarisico afgedekt naar Amerikaanse dollars



Figuur 1: RBC voor beleggingsrisico versus rendement (na verwachte verliezen en afgedekt naar Amerikaanse dollars) voor verschillende vastrentende strategieën (indicatief). De drie blauwe lijnen corresponderen met een rendement op het vereist kapitaal van 10%, 20% en 40%. Bronnen: Bloomberg, Aegon Asset Management, La Banque Postale; 30 april 2021.

Grofweg wordt in de RBC-berekening onderscheid gemaakt tussen vier hoofdcategorieën:

- Voor Amerikaanse staatsobligaties hoeft geen kapitaal te worden aangehouden;
- Voor vastrentende waarden met een laag risico (ratings tussen AAA-BBB en woninghypotheken) is de RBC laag (tussen de 0,2%–1,5% van de boekwaarde, afhankelijk van de rating);
- De hoogrentende strategieën (met een rating lager dan BBB-) hebben een fors hogere RBC (bijvoorbeeld 4,5% voor BB, 9,5% voor B en 23,8% voor CCC);
- Vastrentende strategieën zonder rating (bijvoorbeeld infrastructuur- of onderhandse leningen) worden behandeld als aandelenbeleggingen. Dan geldt een RBC van 30%, wat deze strategieën minder aantrekkelijk maakt in termen van rendement versus vereist kapitaal.

Hierbij kan nog worden opgemerkt dat de RBC-benadering recent gedetailleerder is geworden voor obligaties met een rating. In het verleden werden slechts 6 ratingklassen gebruikt, maar dit is nu verfijnd tot 20 verschillende ratingklassen. De RBC-factoren zijn hierbij ook opnieuw gekalibreerd.¹

Figuur 1 illustreert het bovenstaande voor een aantal vastrentende strategieën, waarbij eventueel valutarisico steeds is afgedekt naar Amerikaanse dollars. Uiteraard is dit slechts een deelverzameling van alle mogelijke strategieën. Het mogelijke effect van renterisico op de balans (C3) wordt hier buiten beschouwing gelaten.

VERGELIJKING MET SOLVENCY II

Het Solvency II-kader voor Europese verzekeringsmaatschappijen is sinds 2016 van kracht en is een goed voorbeeld van een modern regelgevend kader:

- Kapitaalvereisten zijn gebaseerd op een verkoop-/liquidatiewaarde, uitgaande van een horizon van één jaar;
- Marktwaarde van activa en passiva;
- Volledige balansbenadering (activa en passiva);
- Risicogevoelige benadering, gebaseerd op een 99,5% value-at-risk-benadering voor een periode van één jaar;
- Mogelijkheid om een intern (of gedeeltelijk intern) model te gebruiken;
- Toezicht door de nationale toezichthouders (maar EU geharmoniseerd, onder toezicht van EIOPA).

In zekere zin valt het Amerikaanse RBC-raamwerk halverwege tussen Solvency I en Solvency II. Het is nog steeds gebaseerd op boekwaarde (in plaats van marktwaarde) maar is risicogevoelig (in tegenstelling tot Solvency I en de voorloper van het Amerikaanse RBC-raamwerk). De mogelijkheid om een uitgebreid intern model te gebruiken, wat de toezichthouder min of meer verwacht voor grote Europese verzekeraars, is in de VS nog niet erg gangbaar.

Het vereist kapitaal voor kredietrisico onder Solvency II is afhankelijk van de rating en looptijd van de beleggingen. Dit is natuurlijk gunstig voor beleggingen met een hoge rating en korte looptijd. In tegenstelling tot het Amerikaanse RBC-raamwerk heeft Solvency II ook een aparte risicoklasse voor leningen zonder rating, met een iets hogere kapitaalvereiste dan voor beleggingen met een BBB-rating. Als gevolg hiervan zijn leningen zonder kredietrating, zoals infrastructuur- of onderhandse leningen, veel aantrekkelijker onder Solvency II dan in het Amerikaanse RBC-raamwerk. Woninghypotheken krijgen een speciale behandeling onder Solvency II (ze vallen onder tegenpartijrisico in plaats van spreadrisico). Dit maakt deze categorie juist zeer aantrekkelijk voor Europese verzekeraars.

CONCLUSIES

We hebben een korte introductie gegeven van het RBC-toezichtkader voor levensverzekeraars in de VS. Dit kader stelt Amerikaanse staten in staat om de solvabiliteitsrisico's te beoordelen en biedt verschillende mogelijkheden om in te grijpen wanneer dat nodig is. Vergeleken met de Europese Solvency II regelgeving zijn er zowel overeenkomsten als verschillen. Een belangrijk verschil is dat het Amerikaanse raamwerk gebaseerd is op een boekwaarde-/langetermijnbenadering, terwijl Solvency II een marktwaarde-/liquidatiebenadering hanteert.

Met betrekking tot het beleggingsrisico ligt de nadruk van het Amerikaanse RBC-raamwerk op het wanbetalingsrisico, aangezien het risico van prijsdaling niet zichtbaar is in een boekwaardecontext. De RBC-berekening is recent gedetailleerder geworden voor obligaties met een rating. In het verleden werden slechts 6 ratingklassen gebruikt, maar dit is nu verfijnd tot 20 verschillende ratingklassen. Er bestaat geen specifieke risicoklasse voor beleggingen zonder kredietrating, wat momenteel leidt tot een ongunstige behandeling (analoog aan aandelenbeleggingen) voor deze instrumenten. ■

¹ – Zie NAIC, Capital Adequacy (E) Task Force, bijlage E, 30 juni 2021. Beschikbaar via https://content.naic.org/sites/default/files/call_materials/CADTF%2006_30_Agenda%20%26%20Materials_0.pdf.