



Liquiditeitsrisico: de ironie van solvabel zijn, maar geen geld hebben

Bij liquiditeitsrisico denken de meeste risicomangers aan banken. Velen herinneren zich nog de foto's van de lange rij mensen voor de Britse Northern Rock bank in 2007, die in paniek hun spaargeld probeerden te redden. Zeker in het digitale tijdperk heb je met één muisklik je geld weggehaald, en is een bank run snel veroorzaakt. Wat niet iedereen zich realiseert, is dat ook verzekeraars (en pensioenfondsen) liquiditeitsrisico lopen. Weliswaar kunnen mensen niet zo makkelijk hun polisgelden weghalen als bij een bank, maar er zijn genoeg gebeurtenissen die wel leiden tot een hoge liquiditeitsbehoefte. Zeker in een crisissituatie. Dan moet die liquiditeit er wel zijn. Dat is geen vanzelfsprekendheid, ook niet voor een verzekeraar met een hoge solvabiliteit. In de zoektocht naar rendement zoeken verzekeraars immers steeds vaker illiquide beleggingscategorieën op. In dit artikel laten we zien waarom liquiditeitsrisicomanagement voor verzekeraars steeds belangrijker wordt, en hoe je als verzekeraar hier mee om kan gaan. De coronacrisis laat zien dat scenario's die eerder niet voor mogelijk werden gehouden, toch niet zo onwaarschijnlijk zijn.

LIQUIDITEITSBEHOEFTE BIJ VERZEKERAARS

Nadat een verzekeringspremie is betaald, blijft die maar kort als cash op de bankrekening van de verzekeraar staan, en wordt deze al snel omgezet in andere financiële beleggingen. Als het goed is ontwikkelt de waarde van de belegging zich positief, minimaal met de snelheid die is ingeprijsd in de voorzieningen van de verzekeraar, en kan de belegging verkocht worden wanneer de uitkering aan de polishouder gedaan moet worden.

Dit is de *business as usual* wereld, waar iedereen van uitgaat. De werkelijkheid kan echter wel eens anders zijn dan deze ideale situatie. Recentelijk heeft het CRO Forum een artikel geschreven waarin zij de belangrijkste oorzaken van verhoogde liquiditeitsbehoefte bij verzekeraars beschrijven¹. Hierin worden de volgende categorieën genoemd:

- (Grote) schades (bijvoorbeeld natuurrampen, pandemieën)
- Polishoudergedrag (bijvoorbeeld mass lapse)
- Ontwikkelingen op de financiële markten (bijvoorbeeld margeverplichtingen voor swaps, grote waardedalingen voor bepaalde beleggingen)
- Verslechterde financiële positie van de verzekeraar (bijvoorbeeld downgrade door rating agency)
- Fouten in de bedrijfsvoering (bijvoorbeeld woekerpolisaffaire)

Vaak komen deze oorzaken niet alleen. Zo zien we in de huidige corona-crisis een combinatie van een sterk verhoogd aantal claims bij ziekteverzuim- en reisverzekeringen, grote volatiliteit in de financiële markten, en druk op de bedrijfsvoering door ziekte en werken op afstand.

Het is belangrijk onderscheid te maken tussen liquiditeitsmanagement en liquiditeitsrisicomanagement. Het eerste is – simpel gezegd – het plannen van de liquiditeitsbehoefte: wanneer heeft de verzekeraar kasgeld nodig, en hoeveel. Dit is bij verzekeraars doorgaans behoorlijk volwassen. Het ligt immers dicht bij hun kerntaken: het beleggen van premiegelden en uitkeren in geval van schade. Een moeilijker onderwerp is liquiditeitsrisicomanagement. Doel hiervan is om ook bij onvoorziene omstandigheden voldoende kasgeld te hebben. Dit is veel lastiger. Veel verzekeraars hebben wel een vorm waarin ze rapporteren over liquiditeitsrisicomanagement. Er is in de sector echter geen consensus over een best practice, en veel verzekeraars zijn zoekende of het voldoende is wat ze doen en of er nog situaties zijn waar ze ook rekening mee moeten houden. Als de sector hierin niet volwassener wordt, hoeven we niet lang te wachten tot de toezichthouders met

suggesties of wetgeving gaan komen. Op dit gebied denken wij dat verzekeraars veel van banken kunnen leren (hierover later meer).

WAAROM NU?

Waarom is het belangrijk voor een verzekeraar om dit goed op orde te hebben? Hiervoor zijn meerdere redenen.

Ten eerste zoeken verzekeraars illiquide beleggingen op in de zoektocht naar rendement. Omdat staatsobligaties en bedrijfsobligaties van hoge kwaliteit weinig rendement opleveren, vindt er een verschuiving plaats naar beleggingen waar verzekeraars een illiquiditeitspremie op kunnen verdienen. In Nederland zijn dat bijvoorbeeld hypotheek, onderhandse leningen en infrastructuur. Dat kunnen verzekeraars doen omdat, anders dan bij banken, verzekeraars de weelde kennen dat hun uitkeringen redelijk voorspelbaar zijn, en vaak ver in de toekomst liggen.

Ten tweede komt er steeds meer aandacht van toezichthouders, in het bijzonder bij EIOPA. In 2018 en 2019 heeft EIOPA een eerste analyse gemaakt van de liquiditeitsrisico's en monitoring, en de relatie tussen liquiditeitsrisico en systeemrisico. Mede hierdoor is in de *EIOPA 2020 review* het advies opgenomen dat liquiditeitsrisico een meer prominente plaats moet krijgen in het risicomanagement bij verzekeraars, en dat er voldoende aandacht moet zijn voor liquiditeitsrisico wanneer verzekeraars de VA gebruiken.

Ten derde leidt nieuwe regelgeving tot extra liquiditeitsrisico. De centrale clearing van derivaten leidt tot verplichtingen om onderpand te storten op zeer korte termijn. Grote schommelingen in de rente, iets wat juist in een economisch stress scenario zeer waarschijnlijk is, kunnen leiden tot een grote liquiditeitsbehoefte in een tijd waarin er weinig liquiditeit in de markt is.

Ten vierde de komst van IFRS 17. Dit dwingt verzekeraars om na te denken over een passende illiquiditeitspremie. Daarmee komt het onderwerp ook op de directietafel.

Tot slot het huidige economische klimaat en invloed van het coronavirus hierop. De rentes waren kort geleden nog laag en schuld was historisch gezien zeer goedkoop. Met alle onzekerheid in het huidige economische klimaat kan het lastiger worden om schulden te herfinancieren, in combinatie met de hoge volatiliteit op de financiële markten (onder andere door de grote mate van automatische handel).

INSTRUMENTARIUM

Hoewel elke verzekeraar op een andere manier met deze factoren te maken heeft vanwege verschillen in producten, beleggingen, financiering en bedrijfsvoering, is het voor alle verzekeraars belangrijk om goed inzicht te hebben in het liquiditeitsrisico en de scenario's die daar bij horen. Hiervoor is het zinvol om te kijken naar banken, omdat zij al langer met dit thema te maken hebben.

Waar verzekeraars over liquiditeitsrisico moeten rapporteren als onderdeel van de ORSA, hebben banken een Internal Liquidity Adequacy Assessment Process (ILAAP), wat hier volledig over gaat. De volgende punten uit deze ILAAP zouden een mooie start vormen voor een raamwerk voor verzekeraars:

1. *Het definiëren van een adequate liquiditeitsmaatstaf* – afhankelijk van de business zijn er verschillende maatstaven waarin uitgedrukt kan worden wat een acceptabele liquiditeitspositie is, bijvoorbeeld de ratio beschikbare liquiditeitsbronnen versus liquiditeitsbehoeften over een bepaalde horizon, een minimum overlevingsperiode of een minimum hoeveelheid liquide beleggingen.
2. *Scenario's* – het identificeren en in kaart brengen van alle mogelijke drivers van liquiditeitsrisico de daarbij horende stress scenario's. Hebben bijvoorbeeld een credit downgrade, margeverplichtingen

of mass-lapse scenario's een impact en wat zou een denkbaar worst-case scenario zijn?

3. *Het kwantificeren van de risico's (stress test)* – er moet worden nagegaan wat gepaste parameters, assumpties en stress test methoden zijn, consistent met overige interne kwantificeringsmethoden. Met behulp van stress testen kan bepaald worden hoeveel liquiditeit er in een bepaald scenario over een bepaalde horizon nog aanwezig is.

4. *Liquiditeitsplan* – Met het opstellen van een liquiditeitsnoodplan kunnen er maatregelen worden gedefinieerd voor de aanpak van liquiditeitsproblemen onder stressomstandigheden; welke nieuwe bronnen van liquiditeit zijn er beschikbaar en kunnen worden aangewend tijdens stressomstandigheden en wat zijn mogelijke management actions die haalbaar zijn?

5. *Inbedding in risicomanagement* – Het liquiditeitsrisico moet een gepaste positie krijgen binnen de huidige governance. Bovenstaande punten moeten samenkomen in een kwalitatief kader om het liquiditeitsrisico periodiek te monitoren en te managen. Hierbij moet de manier, frequentie en diepgang van rapporteren en de senioriteit van het management waaraan gerapporteerd wordt, wel evenredig zijn aan het risico. Met de juiste indicatoren kunnen mogelijke bedreigingen, zowel voor de korte als lange termijn, tijdig worden geïdentificeerd en kunnen er preventieve maatregelen genomen worden wanneer nodig.

CONCLUSIE

Verzekeraars, maar ook pensioenfondsen, kunnen een hoger rendement behalen door hun strategische voordeel in liquiditeit te benutten in hun beleggingsbeleid. Om dat op een verantwoorde manier te doen, is het belangrijk om het liquiditeitsrisico goed te beheersen. Het bestaande bancaire raamwerk vormt hiervoor een goed startpunt. Voor sommige verzekeraars zal dit aantonen dat het liquiditeitsrisico zeer beperkt is, voor andere verzekeraars kan dit leiden tot het maken van aanpassingen in het beleggingsbeleid, productkenmerken, of financiering, om zo het liquiditeitsrisico tot een acceptabel niveau terug te brengen. In de huidige economisch onzekere tijd, is dit inzicht essentieel. ■

1 – <https://www.thecroforum.org/2019/09/11/managing-liquidity-risk-industry-practices-and-recommendations-for-cros/>



Ir. J. van Wageningen AAG (links) is Partner, dr. J. Gielen AAG (midden) is Senior Manager, en N. Marcus MSc AAG is Senior Consultant. Zij zijn werkzaam in het actuariële team van KPMG als adviseurs in de verzekeringssector op het gebied van risicomanagement.

