

# Financiële stabiliteit: de herverzekeringmarkt

*De beelden van de aanslagen op 11 september 2001 in New York, de Tsunami en de vernietigende orkanen Wilma en Katrina komen direct op het netvlies bij de gedachte aan rampen. Dergelijke rampen hebben veel slachtoffers geëist en veel menselijk leed teweeggebracht. Met deze en mogelijk toekomstige catastrofes zoals een uitbraak van een (vogel)griepvloed en natuurrampen als gevolg van klimaatverandering zijn tevens miljarden euro's gemoeid. Deze kosten worden voor een belangrijk deel vergoed door verzekeraars en dragen zo bij aan fluctuaties in hun schadeverloop en in hun financiële resultaten. Herverzekeraars, die juist deze risico's op rampen gedeeltelijk overnemen van verzekeraars, spelen een sleutelrol bij het verminderen van dergelijke fluctuaties. Dankzij hun aanwezigheid en gezonde financiële conditie zijn de grote en complexe claims in de afgelopen jaren succesvol opgevangen. Bovendien is het door financiële innovatie steeds beter mogelijk om de risico's te spreiden over een groot aantal marktpartijen. In de nabije toekomst valt te verwachten dat de betekenis van herverzekeringactiviteiten binnen het financiële systeem verder toeneemt als gevolg van de stijging in het aantal rampen en de grotere internationale verwevenheid van financiële markten. Ook bij de huidige aanpassingen van de relevante toezichtskaders verdienen deze ontwikkelingen aandacht. In dit hoofdstuk wordt aandacht besteed aan de rol van herverzekeraars binnen het financiële stelsel en hun bijdrage aan de financiële stabiliteit.*

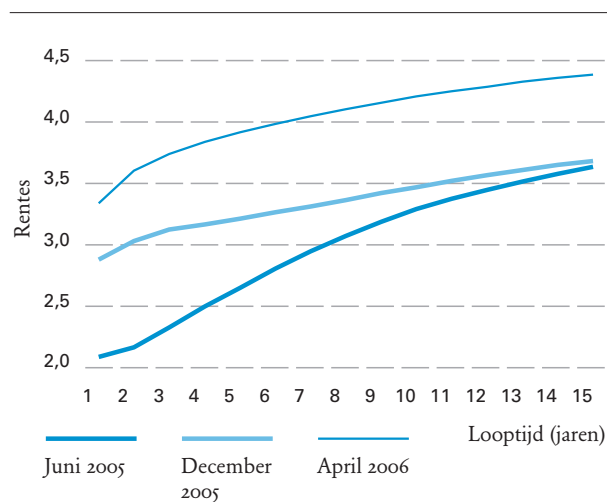
## Het financiële stelsel en herverzekeraars

De kernactiviteit van verzekeraars is het overnemen van risico's van andere partijen. Om deze risico's te dragen, houden zij reserves aan. Bij grote calamiteiten loopt het verzekeringsbedrijf echter het risico niet aan zijn verplichtingen te kunnen voldoen als gevolg van teveel of te hoge schadeclaims. Om zichzelf hier tegen in te dekken wordt een deel van de verzekeringstechnische risico's overgedragen aan een herverzekeraar. Deze risico-overdracht wordt herverzekeren genoemd. In ruil voor de overname van risico's ontvangt de herverzekeraar een premie van de verzekeraar. Deze risico-overname, die later in dit hoofdstuk nader wordt toegelicht, zorgt ervoor dat herverzekeraars een grote rol spelen in het financiële stelsel.

Het financiële stelsel staat momenteel in het teken van een veranderend rentebeeld. Nadat de meeste economieën al enige tijd een verkrappend monetair beleid

hebben gekend, is sinds afgelopen najaar ook de kapitaalmarktrente opgelopen (zie grafiek 1). Hiermee lijkt een einde te komen aan een lange periode van een aanhoudend dalende rente en ruime liquiditeit, die zich via een *search for yield* veelal vertaalde in oplopende vermogensprijzen, sterke kredietgroei en lagere risicopremies. Door de omslag in het renteklimaat kunnen eventuele onevenwichtigheden en overliquiditeit weer worden afgebouwd. Uiteraard is het van belang dat dit aanpassingsproces geleidelijk verloopt. Een abrupte ontraffeling van de 'search for yield' kan op sommige deelmarkten immers leiden tot forse prijscorrecties die invloed hebben op beleggingen van grote marktpartijen, waaronder herverzekeraars. De *search for yield* heeft er in de afgelopen jaren toe bijgedragen dat markten van de grond zijn gekomen waarop risico's worden overgedragen die voorheen niet verhandelbaar waren. Een voorbeeld hiervan is de markt voor securitisatie van verzekeringsschade. Voor sommige beleggers – bijvoorbeeld pensioenfondsen – kan het aantrekkelijk zijn om tegen een vergoeding verzekeringsrisico's over te nemen, waardoor met name bij extreme calamiteiten de schade door een groot aantal partijen wordt gedragen. Een dergelijke brede risicospreiding voorziet bovendien in een behoefte, aangezien het aantal grootschalige catastrofes met veel verzekeringsschade de afgelopen jaren toeneemt (zie grafiek 2). Vooral sinds 2001 is sprake van grote schadeposten, onder meer door de aanslagen op de Twin Towers in New York (2001), overstromingen in

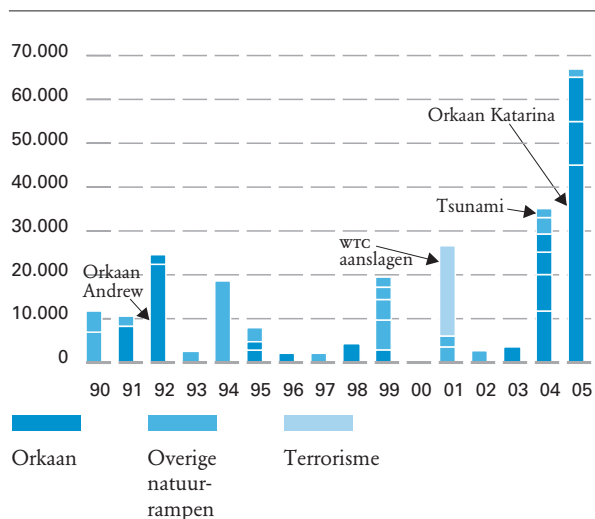
Grafiek 1 Rentetermijnstructuur Eurogebied



Bron: DNB.

## Grafiek 2 Grootste schadegevallen sinds 1990

In miljoenen USD



Toelichting: de grafiek bevat de 34 grootste schadegevallen sinds 1990, gerangschikt per jaar.  
Bron: Swiss Re.

Midden-Europa (2002) en de orkaan Katrina (2005). Ook in Nederland opende de nieuwe eeuw niet zonder rampspoed. In 2000 en 2002 bedroeg de bruto schadelast 1,2 miljard respectievelijk 1,1 miljard euro. Deze extra schadelast werd voornamelijk veroorzaakt door de vuurwerkramp in Enschede (2000) en een aantal sterke stormen (1999, 2002). Bij dergelijke ontwikkelingen wordt de verzekeringssector steeds opnieuw op de proef gesteld, waarbij traditioneel een centrale rol is weggelegd voor de herverzekeraar als stabilisator.

### Herverzekeren in de praktijk

Om de rol van stabilisator goed te kunnen vervullen moet de herverzekeraar aan zijn verplichtingen kunnen voldoen. Hij hanteert drie instrumenten om de overgenomen risico's adequaat te beheersen: risico-inschatting, risicospreiding en voorzieningen. Een goed gefundeerde risicobeoordeling wordt tot stand gebracht op basis van betrouwbare databanken en geavanceerde modellen. Deze instrumenten stellen herverzekeraars in staat om diverse schadescenario's te bepalen maar ook om de waarschijnlijkheid van herhalingen te berekenen. Bovendien draagt een juiste risico-inschatting bij aan een acceptatie- en premiebeleid waarmee voldoende voorzieningen worden opgebouwd.<sup>1</sup> Een breed gediversifieerde herverzekeringssportefeuille is eveneens

onderdeel van de bedrijfsvoering en stelt herverzekeraars in staat hoge schadegevallen in het ene gebied tijdelijk op te vangen door lage schadegevallen in een ander gebied. Dit wordt onder andere gerealiseerd door risico's van verschillende aard en met brede regionale spreiding te accepteren. Mochten de eerder genoemde voorzieningen niet toereikend zijn in extreme schadegevallen, dan kunnen herverzekeraars een beroep doen op hun kapitaal dat is samengesteld uit extra buffers en een omvangrijk eigen vermogen. Om fluctuaties in de financiële resultaten zoveel mogelijk te beperken, hevelen herverzekeraars ook delen van hun herverzekeringssportefeuille over naar andere herverzekeraars. Dit wordt 'retrocessie' genoemd.

### Securitisatie<sup>2</sup>

Toprisico's, bijvoorbeeld natuurnatuurocatastrofes of terroristische aanslagen, worden tegenwoordig steeds vaker op de kapitaalmarkt geplaatst waardoor risico's breder gespreid kunnen worden. Dit verschijnsel staat bekend als verzekeringssecuritisatie.<sup>3</sup> Deze nieuwe tak is nog volop in ontwikkeling. Verzekeringssecuritisatie is opgekomen in de jaren negentig van de vorige eeuw, toen de herverzekeringssmarkt zware tijden doormaakte als gevolg van diverse milieu- en natuurnatuurocatastrofes waaronder de orkaan Andrew (zie grafiek 2). Herverzekeraars gingen daarom op zoek naar andere middelen om catastroferisico's te dekken dan met het eigendomskapitaal. Zij richtten hun vizier op de obligatiemarkt die een grotere omvang heeft dan de verzekeringsmarkt.

De securitisatie van verzekeringsstechnisch risico houdt in dat een (her-)verzekeraar waardepapieren uitgeeft, waarvan het rendement afhangt van het verwachte schadeverloop van een onderliggende portefeuille van verzekeringen. In de meeste gevallen gaat het om catastroferisico's van orkanen, aardbevingen en stormen hagelschade. De basisvorm alsmede de bekendste vorm van risicosecuritisatie is de catastrofe-obligatie ofwel *cat bond*. De catastrofe wordt gedefinieerd door middel van één of meer drempelwaarden voor het totaal aan schadeclaims die binnen de contractvoorwaarden vallen. Wanneer de in het contract omschreven catastrofeverliezen gedurende de looptijd van de obligatie niet optreden of beneden de drempelwaarde blijven, ontvangt de belegger de nominale waarde terug, vermeerderd met het opgebouwde bedrag aan rente. Indien wél claims binnenkomen die onder de contractueel gedefinieerde catastrofe vallen, wordt eerst de verzekeraar schadeloos gesteld en wordt de vergoeding aan beleggers naventant verlaagd (zie box 1).

**Box 1**

In 1995 is de *New York Catastrophe Exchange* (CATEX) in het leven geroepen. Op deze beurs kunnen door middel van onderhandse verzekeringsderivaten, waaronder swap-arrangementen, risico's worden verhandeld. Om de handel in catastrofe-obligaties te stimuleren, worden steeds vaker beoordelingen van kredietwaardigheid door Fitch, Moody's en s&p aan dit waardepapier verbonden. Een herverzekeraar kan op de CATEX bijvoorbeeld drie miljoen dollar aan Californische aardbevingsrisico inruilen voor hetzelfde bedrag aan stormrisico in Florida. Waar in het begin alleen participanten uit de (her-)verzekeringsmarkt toegang hadden tot deze handel, is deze beurs sinds enkele jaren ook opengesteld

voor andere marktpartijen. Eind 2005 stond er voor ongeveer USD 4,90 miljard aan risicokapitaal uit op de catastrofe-obligatiemarkt.<sup>4</sup> Een recente variatie op de catastrofe-obligatie is bijvoorbeeld de annuleringsobligatie. Bijzonder in dit verband is de door de FIFA voor in totaal 260 miljoen dollar uitgegeven '2006 World Cup™ cancellation bonds'. Deze annuleringsobligatie transfereert het risico dat het sportevenement geen doorgang vindt als gevolg van terrorisme of natuurgeweld naar de kapitaalmarkt. Als het toernooi wordt afgelast, verliezen de houders van deze obligaties driekwart van de aangekochte hoofdsom.

**Recente ontwikkelingen in de herverzekeringbranche**

Net als in voorgaande jaren was in 2005 het overgrote deel van de schade-uitkeringen (95,5% van de totaal gedekte schade wereldwijd) te vinden in de geïndustrialiseerde landen (zie tabel 1). Dit kan vooral worden verklaard door de hogere verzekeringsdichtheid. De meeste slachtoffers van rampen (92%) zijn daarentegen te betreuren in Azië mede als gevolg van de grote bevolkingsconcentratie in risicogebieden en de slechte veiligheidsvoorzieningen. Bovendien wordt de bevolking in dit werelddeel dubbel getroffen omdat door de lagere verzekeringsgraad de uitkeringen relatief beperkt zijn.

Ondanks dat 2005 een jaar met veel schadegevallen

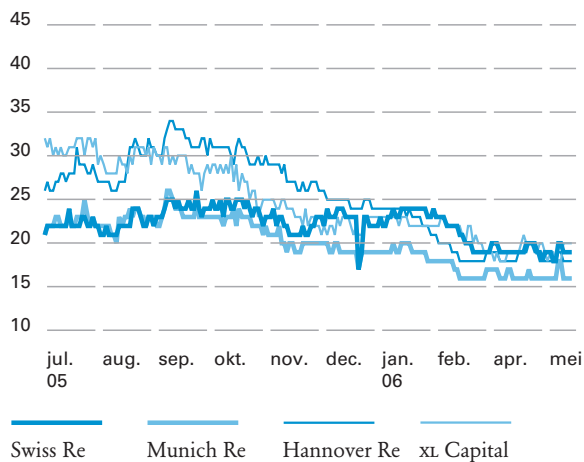
was, hebben herverzekeraars toch kans gezien hun financiële positie verder te verstevigen ten opzichte van het boekjaar 2004. Dit gegeven vormt waarschijnlijk een belangrijke verklaring voor het hoge vertrouwen in de Europese herverzekeringsector op de financiële markten. De dalende premies voor *credit default swaps* (CDS), die als ruwe indicator van hun kredietwaardigheid zouden kunnen worden beschouwd (zie grafiek 3) weerspiegelen dit. Bedacht zij overigens wel dat onder invloed van de *search for yield* de risicopremies op veel markten zijn gedaald.

De verbetering in de financiële positie hebben herverzekeraars deels gerealiseerd door een forse premiestijging. Herverzekeraars voelden zich daartoe genoodzaakt omdat de recente catastrofes niet of nauwelijks

**Tabel 1** Overzicht van het aantal rampen, het aantal slachtoffers en de gedekte schades per werelddeel in 2005

Regio	Aantal	In procenten	Slachtoffers	In procenten	Gedekte schade in miljoenen USD	In procenten
Noord Amerika	54	13,6	3781	3,9	72633	87,1
Europa	59	14,9	659	0,7	7039	8,4
Azië	208	52,4	89633	92,4	2660	3,2
Overig	76	19,1	2945	3	1064	1,3
Wereld totaal	397	100	97018	100	83396	100

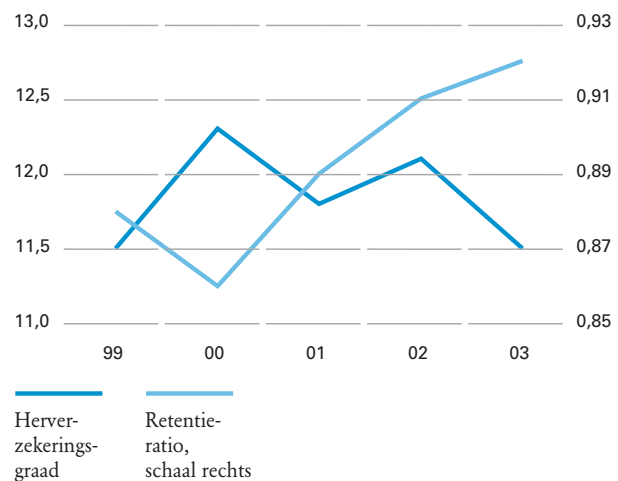
Bron: Swiss Re.

**Grafiek 3 Herverzekering: Credit Default Swaps (CDS)**

Bron: Datastream.

waren verdisconteerd in de tarifiering waardoor een extra beslag werd gelegd op hun financiële buffers. Bovendien kwam uit studies van grote instellingen zoals Swiss Re naar voren dat de komende jaren rekening moet worden gehouden met een verdere toename van het aantal rampen en schadeclaims.

Binnen de verzekeringswereld, die grofweg bestaat uit schade- en levensverzekeraars, is op de tariefwijziging verschillend gereageerd. Het stelde verzekeraars voor de keuze een vergelijkbare dekking te nemen tegen een hogere premie of een minder grote dekking tegen eenzelfde premie. Uit de verhoogde retentieratio (zie grafiek 4), die aangeeft welk gedeelte van de bruto schadelast voor rekening komt van de verzekeraar, blijkt dat schadeverzekeraars – in vergelijking met levensverzekeraars – ervoor hebben gekozen meer risico's in eigen beheer te houden. Deze keuze kan verklaard worden uit het feit dat schadeverzekeraars gezien de aard, de omvang en de korte verzekeringsduur van de risico's meer herverzekering premie betalen dan levensverzekeraars. Schadeverzekeraars betalen ongeveer twaalf procent van de bruto verdiende premie aan de herverzekeraars. Omdat schadeverzekeraars in het kader van hun risicobeheer relatief veel gebruik maken van herverzekering, heeft een verhoging van deze premies direct een negatieve weerslag op de resultaten. Levensverzekeraars daarentegen laten een constanter verloop zien in hun retentiegraad. Door de voorspelbaarheid en de langere verzekeringsduur van risico's volstaat een structureel lagere herverzekeringgraad dan

**Grafiek 4 Herverzekeringgraad en retentieratio: schadeverzekeraars**

Bron: DNB.

bij schadeverzekeraars. Zij betalen dan ook slechts drie à vier procent van de bruto verdiende premie aan herverzekeraars. Stijgende herverzekeringpremies beïnvloeden de resultaten minder waardoor zij zich niet zo snel genoodzaakt voelen tot minder herverzekeren. De tendens van minder herverzekeren is een aandachtspunt aangezien een mindere mate van herverzekering in geval van ernstige calamiteiten de kwetsbaarheid van verzekeraars laat toenemen en zodoende implicaties heeft voor de financiële stabiliteit.

### Herverzekeren en financiële stabiliteit

De herverzekeringsector speelt een belangrijke rol in het behoud van stabiliteit in het financiële systeem. Gedeeltelijke overname van de verzekeringstechnische risico's van de verzekeraars egaliseert hun resultaat en beschermt tegen excessieve risico's. Hierdoor worden fluctuaties op portefeuilleniveau zoveel mogelijk beperkt wat ten goede komt aan de liquiditeit en solvabiliteit van verzekeraars. Herverzekeraars bevorderen bovendien een efficiënte internationale allocatie van middelen. Dit doen zij door de wereldwijde spreiding van vooral de grote risico's naar hoofdzakelijk aard en regio. Bovendien worden risico's geplaatst op de kapitaalmarkt. Als financieel intermediair dragen herverzekeraars dus bij aan de stabiliteit van de directe verzekeringsmarkt en het financiële stelsel als geheel. De rol van de herverzekeraar als stabiliserende factor in het

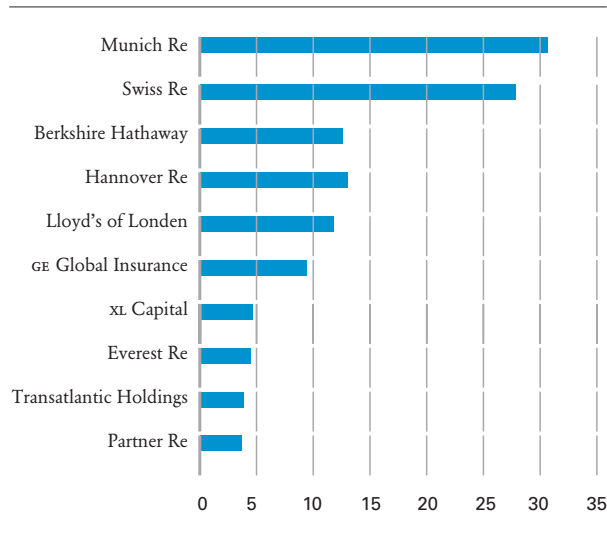
financiële systeem is echter niet vanzelfsprekend. Er is een aantal mogelijke risico's die deze functie kunnen bedreigen (zie figuur 1).

*Concentratie*

De herverzekeringsmarkt is een internationale markt waarop een beperkt aantal grote spelers de dienst uitmaakt (zie grafiek 5). Bovendien is de concentratiegraad in de afgelopen jaren toegenomen. Inmiddels beslaan de tien grootste herverzekeraars zestig procent van de markt terwijl dit een decennium geleden nog veertig procent was. Hoewel schaalgrootte bij herverzekeraars van belang is om de bufferfunctie te kunnen vervullen en complexe risico's te kunnen dragen, brengt het ook concentratierisico's met zich mee. Het aantal mondiaal opererende herverzekeraars neemt af waardoor mogelijk teveel risico's binnen één onderneming worden gegroepeerd. Bovendien leidt deze ontwikkeling tot toenemende concentratie van het kredietrisico van verzekeraars. Herverzekeraars verwachten daarnaast dat het grotere aantal fusies en overnames in verzekeringsland zich vertaalt in een andere herverzekeringsbehoefte. Door de schaalvergroting van verzekeraars wordt hun behoefte aan risicodiversificatie immers voor een deel al bereikt binnen het concern. De bijdrage van her-

**Grafiek 5 Belangrijkste spelers in de herverzekeringsmarkt in 2005**

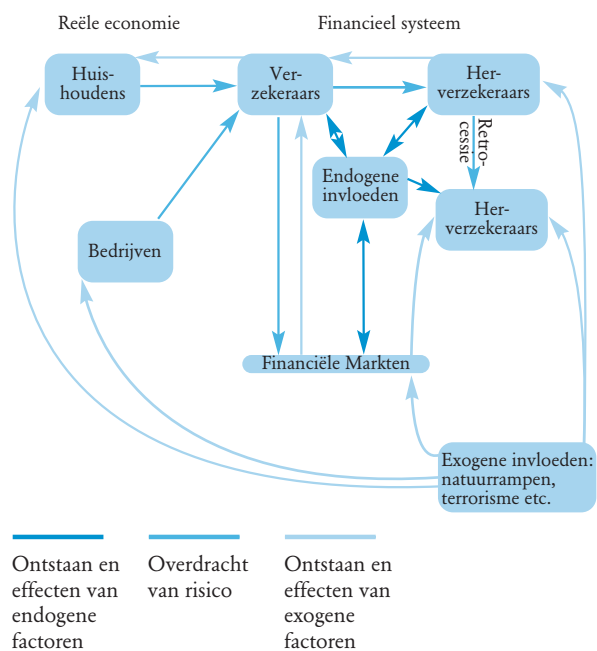
Bruto premies, in miljarden USD



Bron: Group of Thirty; A.M. Best.

verzekerars wordt dan waarschijnlijk steeds meer beperkt tot grote individuele schadegevallen en catastrofes. Het risicoprofiel van herverzekeraars neemt door deze tendens toe omdat minder risicodiversificatie mogelijk is. Hierdoor stijgt, in geval van calamiteiten, de kans op een deconfiture van een herverzekeraar met gevolgen voor de hele verzekeringsindustrie (zie figuur 1). Vooral schadeverzekeraars zijn in dat geval kwetsbaar omdat zij een significant deel van hun risico's herverzekerden. Ten slotte brengt de concentratietendens ook reputatierisico met zich mee, dat hieronder nader wordt toegelicht.

**Figuur 1 Verbanden (her)verzekeraars in financieel systeem en reële economie**



Bron: DNB.

*Retrocessie*

Ook retrocessie, waarbij risico's van de ene naar de andere herverzekeraar worden overgebracht, kan negatieve implicaties hebben voor de financiële stabiliteit. Dit moet vooral worden gezocht in het besmettingsgevaar binnen de verzekerings- en herverzekeringsmarkt. Bij een onverhoopte deconfiture van een herverzekeraar kunnen immers door de wijdvertakte contractuele banden meerdere verzekeraars of zelfs herverzekeraars in de neerwaartse spiraal worden mee getrokken (zie figuur 1).

*Verwevenheid financiële markten en herverzekeraars*

Het beleggingsbeleid van zowel herverzekeraars als verzekeraars kenmerkt zich door een verschuiving van aandelen naar langlopende obligaties. Deze verschuiving

wordt deels ingegeven door de wens om de verplichtingen beter te kunnen *matchen* met de beleggingen. Tevens maken herverzekeraars steeds meer gebruik van derivatenconstructies of bieden deze zelf aan. Dergelijke gedragsveranderingen beïnvloeden de ontwikkelingen op de financiële markten. Mede ingegeven door de *search for yield* ontstaan steeds meer niches met specialistische producten, zoals bijvoorbeeld de *cat bonds*. In het huidige gunstige renteklimaat en liquide markten floreren deze niches. De vraag is echter hoe deze markten reageren op een mogelijke omslag van dit klimaat. Renteontwikkelingen in de financiële markten kunnen de voorzieningen van herverzekeraars immers aantasten. Rentestijgingen laten namelijk de marktwaarde van de obligatieportefeuilles, waaruit de buffers grotendeels zijn opgebouwd, dalen. Bij calamiteiten zijn dergelijke uitgeholde buffers ontoereikend om schadeverzoeken te dekken, waardoor zowel herverzekeraars als verzekeraars in problemen kunnen geraken. Het vertrouwen in deze sector neemt door dergelijke gebeurtenissen af met het gevolg dat er minder polissen worden afgesloten. In deze situatie worden polishouders geraakt en wordt de reële economie beïnvloed, omdat de mogelijkheden voor risico-overdracht afnemen, risico's over minder partijen worden verdeeld of bij partijen blijven liggen die ze eigenlijk niet alleen willen of kunnen dragen, zoals verzekeraars. Door deze inefficiënties binnen de economie kan gebrek aan vertrouwen ontstaan in de (her)verzekeringsector en het financiële stelsel als geheel. Herverzekeraars zijn hierdoor dus in toenemende mate gevoelig voor ontwikkelingen op de financiële markten.

Ook risicosecuritisatie kan van invloed zijn op de financiële stabiliteit. Het plaatsen van risico's door herverzekeraars op de internationale financiële markten draagt bij aan een betere spreiding en beheersing hiervan. Anderzijds maakt de risicospreiding over meerdere partijen de houders van deze gesecuritiseerde stukken, met name verzekeraars en pensioenfondsen, gevoelig voor een mindere kredietwaardigheid van herverzekeraars. Door de grotere verwevenheid van herverzekeraars en financiële markten speelt reputatieschade bovendien een belangrijke rol. Een deconfiture bij een bepaald aantal herverzekeraars kan op die manier het vertrouwen in de gehele sector sneller aantasten. Betrokkenheid bij problemen van een herverzekeraar kan ook de reële economie schaden, zoals hierboven reeds is beschreven. De reële economie loopt ook schade op als gevolg van het gebrek aan vertrouwen in deze sector door de opgelopen reputatieschade. Te denken valt bijvoorbeeld aan het inadequaaf afwikkelen van

een securitisatietransactie na overdracht en uitgifte van effecten (operationeel risico), te geringe diversificatie in verzekerde gebeurtenissen (non-diversificatierisico), en betrokkenheid bij verliesgevende transacties.

#### *Premiestijgingen*

Inefficiënties in de economie door onvoldoende en ongediversifieerde risico-overdracht kunnen eveneens ontstaan door daling van de ingekochte herverzekeringsdekking door primaire verzekeraars als gevolg van premiestijgingen. Vanuit financiële stabiliteitsoptiek is dit een aandachtspunt, vooral in geval van extreme calamiteiten. In dergelijke omstandigheden kunnen de uit te keren bedragen dermate hoog zijn dat bij onvoldoende herverzekeringsdekking een eventuele deconfiture van de primaire verzekeraar niet ondenkbaar is.

#### *Transparantie*

De aanwezigheid van verschillende (toezichts-)regels voor herverzekeraars in diverse landen staat een transparante markt in de weg en maakt toezichtarbitrage in theorie mogelijk. Dit gebrek aan transparantie wordt de laatste jaren door internationale fora, waaronder de *Group of Thirty* en het *Financial Stability Forum*, herhaald aangemerkt als specifieke risicofactor van herverzekeraars.<sup>5</sup>

Al met al heeft de sector zonder grote problemen de grote en complexe claims van de afgelopen jaren doorstaan. Dit is grotendeels te danken aan de focus op risicodiversificatie door herverzekeraars. Bovendien is gebleken dat het onverhoopt wegvallen van herverzekeringcapaciteit niet onoverkomelijk hoeft te zijn. Na 11 september 2001 boden overheden bijvoorbeeld ook steun aan. Daarnaast richten kredietwaardigheidsbeoordelaars zich mede door de toenemende concentratietendens steeds meer op het analyseren van de financiële sterkte van herverzekeraars en verzekeraars om zo in kaart te brengen in welke mate deze instellingen via besmetting een gevaar vormen voor de financiële stabiliteit. Deze continue beoordeling vormt een krachtig signaal voor zowel de onderneming als de toezichthouder en is zodoende een belangrijk instrument bij het behouden van financiële stabiliteit. De sterke en solide positie van de top twintig herverzekeraars wordt gereflecteerd in relatief goede kredietbeoordelingen.

Ten slotte blijkt uit gehouden stresstesten (zie box 2) dat de herverzekeringbranche voldoende schokbestendig zou moeten zijn om een grote rampzalige gebeurtenis zoals bijvoorbeeld de uitbraak van een (vogel)griep пандemie op adequate wijze op te vangen.

## Box 2 Stress-testen<sup>6</sup>

Gezien de voorspelde toename van rampen zijn herverzekeraars momenteel druk bezig in te schatten in hoeverre zij een dergelijke schok kunnen doorstaan, zodat zij hun risicobeheer kunnen verbeteren. Bij gebrek aan ervaringsgegevens wordt veelal gebruik gemaakt van stress-testen en catastrofemodellen. Een recent uitgevoerde test van de *Group of Thirty* ging uit van een scenario waarin door een ramp twintig procent van de wereldwijde herverzekeringcapaciteit in elkaar stort. De verliezen die met de ramp gepaard gaan zijn vijftendertig keer groter dan de meest ingrijpende faillissementen van herverzekeraars. Hieruit bleek dat een omvangrijke ineenstorting geen wijdverspreide gevolgen heeft

voor de solvabiliteit in de primaire verzekeringsmarkt en slechts een beperkt effect heeft op het financiële systeem en de reële economie. De testresultaten lieten tevens zien dat de effecten op de banksector gering zijn. Dit is te danken aan de relatief geringe omvang van de leningen van banken aan herverzekeraars. Wel hebben banken in het kader van vreemde valutacontracten en derivatencontracten met herverzekeraars te maken met tegenpartijrisico's. Niettemin blijkt het systeemrisico hiervan eveneens gering omdat eigen risicobeheerssystemen dergelijke contracten goed kunnen beheren. Bovendien kan een gedeelte gedekt worden door onderpand.

## Beleidsimplicaties

In het algemeen kan worden gesteld dat het toezicht op herverzekeraars internationaal minder is uitgekristalliseerd dan het toezicht op verzekeraars zelf. Het toezicht dat wordt uitgeoefend, richt zich primair op solvabiliteits-eisen en heeft vooral betrekking op de technische voorzieningen aan de passiefzijde van de balans. Herverzekeraars lopen echter ook markt- en kredietrisico's op beleggingen aan de actiefzijde die dikwijls niet worden meegewogen in de solvabiliteitsnormen. Na aanpassing van de Europese minimumnormen door de Europese Commissie in Solvency I zullen in Solvency II kapitaalseisen mede worden gebaseerd op markt- en kredietrisico's. Daarnaast draagt Solvency II bij aan de verfijning van de meting van de verzekeringstechnische risico's. Voorts is vanaf december 2007 de nieuwe Europese Richtlijn Herverzekering van kracht. Deze uniformeert het toezicht op herverzekeraars binnen Europa, waardoor ongewenste arbitrage wordt tegengegaan en de transparantie wordt vergroot. Deze aanpassingen in regelgeving sluiten aan bij de toenemende marktorientatie van herverzekeraars en vormen daarmee een stimulans voor adequaat risicobeheer binnen de verzekeringssector.

Een ander aandachtspunt is om de mate van concentratie en de mate van (internationale) risicospreiding bij de dekking mee te wegen om zo de kans op een systeemcrisis als gevolg van besmetting en onvoldoende risicodiversificatie tegen te gaan. Diversificatie is van belang om de volatiliteit van bedrijfsresultaten te verlagen en eventuele faillissementen te helpen voorkomen. Herverzekeren vormt een goed instrument voor het bevorderen van risicospreiding. Regionale spreiding

van risico's volstaat niet per definitie zoals in het geval van grote mondiale calamiteiten, waaronder epidemieën. Andere soorten spreiding kunnen als aanvulling dienen. Securitatie van risico's is hier één van. Tegelijkertijd vormt risicosecuritatie blijkens adviezen van de *Group of Thirty* een aandachtspunt vanuit het oogpunt van de financiële stabiliteit. Naast de positieve kanten van meer diversificatie, meer kapitaal en vermindering van het tegenpartijrisico is het namelijk van belang om alert te blijven op de verspreiding van risico's over meer marktpartijen omdat hierdoor besmetting kan ontstaan die kan bijdragen aan een systeemcrisis.

De opkomende economieën in Azië zullen bij verdere ontwikkeling meer behoefte krijgen aan verzekeringsproducten waardoor te verwachten valt dat de (her)verzekeringsgraad in deze regio fors zal stijgen in de toekomst en daarmee tevens de schade-uitkeringen. Voor herverzekeraars liggen hier nieuwe marktkansen, aangezien Azië een gebied is dat naar verhouding te maken heeft met een groot aantal rampen (zie tabel 1). De verwevenheid van de financiële markten met Azië zou door deze ontwikkeling kunnen toenemen hetgeen een nog verdere spreiding van verzekeringsrisico's mogelijk maakt.

1 De grote herverzekeraars, zoals Swiss Re, hanteren een zogeheten geïntegreerde risicobenadering. Bij deze methode wordt de samenhang tussen individuele factoren in kaart gebracht. Zodoende wordt een beter beeld verkregen van hoe risico's elkaar beïnvloeden en of zij voldoende zijn afgedekt. Wel is het van belang er mee rekening te houden dat door onvolledige samenhang het risico lager uitvalt dan alle afzonderlijke risico's opgeteld.

2 Het onderdeel 'securitatie' is ontleend aan het rapport 'Herverzekering, securitatie en zware catastrofe risico's' van de ASTIN-werkgroep dat is gepubliceerd in november 2001. De ASTIN-werkgroep (2000-2001), bestaande uit experts van o.a. de disciplines

(her)verzekering, econometrie, actuariaat en securitisatie, is opgericht door het Actuariel Genootschap met het doel een publicatie op bovengenoemd terrein voort te brengen.

3 Er zijn diverse vormen van verzekeringssecuritisatie. In dit hoofdstuk gaat het om het op de kapitaalmarkt plaatsen van zogenaamde 'low frequency, high severity' risico's. Dit zijn risico's die zich slechts zelden materialiseren maar als dit het geval is zeer grote schades met zich meebrengen.

4 Uit: *The Catastrophe Bond Market at Year-End 2005: Ripple Effects from Record Storms*, Marsh & McLennan Companies, 2006.

5 De *Group of Thirty* vormt een internationaal lichaam dat zich sinds haar oprichting in 1978 richt op het vergroten van het begrip van internationale economische en financiële onderwerpen. In 2006 hebben zij het rapport 'Reinsurance and international Financial Markets' uitgegeven.

Het *Financial Stability Forum (FSF)* is een overlegorgaan van centrale banken, ministeries van financiën, toezichthouders en internationale organisaties dat werd opgericht in april 1999 met het doel om internationale financiële stabiliteit te bevorderen door internationale samenwerking op het gebied van financieel toezicht en door internationale informatie-uitwisseling.

6 De resultaten van deze stress-testen zijn opgenomen in het rapport 'Reinsurance and international Financial Markets' uitgegeven door de *Group of Thirty*.