

solvabiliteitsvereiste wordt nog een minimumeis op het vlak van kapitaal ingevoerd. Die eis zou 25 tot 45 procent lager onder de solvabiliteitsdrempel komen te liggen. Bedrijven uit de sector die de minimumeisen niet respecteren, worden onder voogdij geplaatst van de toezichthouders.

Om de VaR en de solvabiliteitsmarges te kunnen berekenen, moeten risicomodellen worden ontwikkeld. Onder Solvency II hebben verzekeringsmaatschappijen twee mogelijkheden om de toereikendheid van hun financiële middelen te beoordelen. Naast modellen die uitgewerkt worden door CEIOPS en de Europese Commissie kunnen ook interne modellen worden gebruikt, mits deze worden goedgekeurd.

Om de modellen te testen, laat de Europese Commissie zogenaamde kwantitatieve impactstudies (QIS) uitvoeren. Deze studies berusten op technische parameters, die de lijnen van de hervorming zullen uittekenen. CEIOPS, dat de verschillende Europese toezichthouders verenigt, formuleert voorstellen voor de parameters. Momenteel zijn we al toe aan de vijfde versie van deze testen (QIS5), waarbij de impact van de modellen getest wordt door de verzekeringsmaatschappijen.

De economische crisis heeft een sterke impact gehad op de ontwikkeling van de normen. CEIOPS legde strengere criteria op in vergelijking met QIS4, terwijl de verzekeraars dan weer van mening zijn dat de nieuwe specificaties overdreven voorzichtig zijn. Op basis van simulaties zullen de kapitaaleisen van sommige verzekeraars met een factor 3 tot 4 worden vermenigvuldigd. Dit betekent ook dat de meeste bedrijven volgens de nieuwe normen momenteel sterk ondergecapitaliseerd zullen zijn. Naar schatting zal gemiddeld 30 tot 75 procent extra kapitaal nodig zijn ten opzichte van de specificaties van QIS4.

Aan de invoering van Solvency II zijn uiteraard ook kosten verbonden. Eerder dit jaar schatte de Europese beroepsfederatie voor verzekeraars en herverzekeraars de kosten om aan de nieuwe solvabiliteitsregels te voldoen op 250 miljard euro. Verzekeraars schermen met het doembeeld van massale herkapitalisaties die de financiële markten hard zullen treffen. De hogere kapitaaleisen zullen ook impact hebben op de verzekeringspremies en op het rendement van het pensioensparen. De premies zullen naar schatting met 5 tot 20 procent toenemen,

terwijl het rendement met 30 tot 50 procent kan dalen. De kans is echter groot dat de definitieve maatregelen in 2011 soepeler zullen zijn dan de specificaties van QIS5.

TRANSPARANTIE DISCUTABEL

Met Solvency II worden verzekeringsmaatschappijen verplicht om de risico's die ze lopen nauwgezet in de gaten te houden en indien nodig maatregelen te nemen. Toezichthouders zullen in principe nauwgezet toekijken op de kwaliteit van dit risicobeheer en als dat niet aan de eisen voldoet, kunnen extra kapitaalbuffers worden opgelegd.

De betere rapportering over de financiële gezondheid moet in theorie ook de transparantie verhogen. De mogelijkheid om de kapitaalvereisten te berekenen met eigen kwantitatieve modellen heeft zowel voor- als nadelen. Een voordeel is dat in principe niemand een beter inzicht heeft in het eigen risicoprofiel dan de onderneming zelf.



De vraag is maar of dit opweegt tegen de mogelijke nadelen. Het gebruik van verschillende modellen brengt de transparantie in gevaar. De risico's van een bepaalde kredietportefeuille worden naargelang de gebruikte parameters door elk model verschillend ingeschat. Dit maakt de onderlinge vergelijkbaarheid van de kredietportefeuilles van verschillende bedrijven er niet eenvoudiger op. Complexe modellen geven niet noodzakelijk beter het kredietrisico weer dan meer eenvoudige varianten.

Het uitgangspunt van een marktconforme waardering is op zich goed, maar de vraag is hoe dit concreet zal worden ingevuld. Het schatten van waardeverliezen op basis van gebeurtenissen die zich eens in de tweehonderd jaar voordoen, is een heel moeilijke oefening. De beste illustratie hiervan

is dat geen enkel bestaand risicomodel de crisis van 2008 heeft zien aankomen, waardoor de beschikbare kapitaalbuffers ontoereikend waren.

Met een marktconforme waardering staat of valt het hele model, want de dekkingsvereisten zijn afhankelijk van de onderliggende waarde. Voor een bedrijfsobligatie met een AA-rating wordt aan de verzekeraars bijvoorbeeld een dekkingsgraad van amper 1,5 procent per jaar gevraagd. Voor meer risicovolle activa als vastgoed loopt dit op naar 25 procent en voor aandelen wordt zelfs een buffer van 45 procent geëist.

Wat dan weer vreemd is, is dat de dekkingsgraad voor staatsobligaties uit de Oeso-landen 0 procent bedraagt. De regelgever gaat er dus blijkbaar van uit dat staatsobligaties als enige activa niet aan waarde kunnen verliezen. Ook nationale regeringen staan banken toe om staatsobligaties op nominale waarde te waarderen, zelfs al ligt de koers beduidend onder pari (dit is bijvoorbeeld het geval bij Griekse overheidsobligaties). Dit is een grove tekortkoming. Als niet alle beleggingen op marktconform worden gewaardeerd, komt de waarde van het hele systeem op de helling te staan. Daarnaast is er het probleem met de handhaving van de kwaliteitseisen voor het kapitaal. Het is met name cruciaal in hoeverre dit kapitaal al of niet direct opvraagbaar is.

CHINESE WALL

Het doel van Solvency II is om de verzekeraars de volgende financiële storm, die er ongetwijfeld komt, zo goed mogelijk te laten doorstaan. Of dit ook zal lukken, moet de toekomst

uitwijzen. Toezichthouders en verzekeringsmaatschappijen hebben tot op zekere hoogte tegengestelde belangen. Voor de eerste groep komt het erop aan te voorkomen dat een verzekeraar failliet gaat, met alle gevolgen van dien voor de polishouders en de overheid die dan met een (duur) reddingsplan moet uitpakken.

De verzekeraars zelf willen uiteraard ook niet failliet gaan, maar hun ambitie reikt meestal net iets verder. Het gaat hun eerder om gestage winstgroei en een hogere beurswaardering. Een objectief risicomanagement kan dus in conflict komen met een ambitieus verkoopdepartement. Het optrekken van een 'Chinese wall' tussen beide departementen zou daarom de effectiviteit van Solvency II ten goede kunnen komen. ■