

## Notitie

AAN                                Commissie voor Financiën van de Eerste Kamer der Staten-Generaal  
VAN                                Loyens & Loeff, KPMG, Bergamin & Gielink pensioenrechtadvies B.V.  
DATUM                             29 april 2008

BETREFT                         Wetsvoorstel ter implementatie van de herverzekeringsrichtlijn (31131)

### 1. INLEIDING

Op 16 november 2005 is de Europese herverzekeringsrichtlijn<sup>1</sup> in werking getreden. Het doel van deze richtlijn is het toezicht op herverzekeraars te introduceren. Naar aanleiding van het wetsvoorstel ter implementatie van de herverzekeringsrichtlijn (het "**Wetsvoorstel**")<sup>2</sup> zal in Nederland een nieuwe juridische entiteit in het leven worden geroepen: de entiteit voor risico-acceptatie ("**EVRA**").<sup>3</sup> Met behulp van deze EVRA zal een nieuwe vorm van risicospreiding voor (her)verzekeraars mogelijk worden. Er wordt hiermee een mogelijkheid gecreëerd om verzekeringsrisico's via een 'bankrupt remote entity' in de kapitaalmarkt te plaatsen, zoals in het buitenland al vaker is gebeurd.<sup>4</sup> Ondergetekenden<sup>5</sup> willen in deze notitie uiteenzetten op welke punten er onduidelijkheden bestaan in het Wetsvoorstel en de Memorie van Toelichting<sup>6</sup> behorende bij het Wetsvoorstel.

### 2. BIJENKOMSTEN MET VERZEKERINGSBRANCHE

Tijdens twee bijeenkomsten, waarin het Wetsvoorstel en met name de uitwerking ervan voor de praktijk is besproken, bleek dat er onduidelijkheden bestaan ten aanzien van de interpretatie van enkele essentiële begrippen in het thans door de Tweede Kamer bij hamerslag aangenomen Wetsvoorstel. Deze bijeenkomsten werden, naast door kantoorgenoten, bijgewoond door o.a. meerdere personen uit de verzekeringsbranche.

Onderstaande punten hebben betrekking op de interpretatie en toepassing van de definitie van EVRA en het vereiste waaraan een overdracht van risico aan een EVRA moet voldoen om te leiden

---

<sup>1</sup> Richtlijn nr. 2005/68/EG betreffende herverzekering van 16 november 2005, (PbEU L323/1).

<sup>2</sup> Voorstel van wet tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht in verband met de uitvoering van Richtlijn nr. 2005/68/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 16 november 2005 betreffende herverzekering en houdende wijziging van Richtlijnen 73/239/EEG en 92/49/EEG van de Raad en van Richtlijnen 98/78/EG en 2002/83/EG (PbEU L 323) Tweede Kamer 2006/2007, 31131, nr. 2

<sup>3</sup> In de richtlijn wordt gesproken van een 'special purpose vehicle' en in bepaalde lidstaten van een 'special purpose reinsurance vehicle' (zie bijvoorbeeld [www.ifsra.ie/data/CP\\_Files/Special%20Purpose%20Reinsurance%20Vehicles.pdf](http://www.ifsra.ie/data/CP_Files/Special%20Purpose%20Reinsurance%20Vehicles.pdf))

<sup>4</sup> Bijvoorbeeld de Friends Provident Life and Pensions securitisatie (2004) en de Axa motor insurance book securitisatie (2005)

<sup>5</sup> Gelet op de korte tijdspanne die ondergetekenden hadden voor het schrijven van deze notitie was het niet mogelijk meerdere ondertekenaars te vinden. Wij zijn echter wel op de hoogte van meerdere personen uit de praktijk die achter deze notitie staan en wellicht op een later tijdstip nog kunnen ondertekenen (waaronder de personen die de hierna genoemde bijeenkomsten bijwoonden).

<sup>6</sup> Tweede Kamer 2006/2007, 31131, nr. 3

tot een vermindering van de aan te houden solvabiliteit voor de (her)verzekeraar welke het risico aan de EVRA overdraagt.

## 2. DISCUSSIEPUNTEN

### 2.1 Definitie EVRA<sup>7</sup>:

De definitie van EVRA voorziet in de volgende elementen:

#### 2.1.1 "*niet zijnde een verzekeraar*"

Tijdens voornoemde bijeenkomsten werd (aanvankelijk) het standpunt geformuleerd dat de EVRA geen herverzekeringscontract (of andersoortig contract tegen betaling van een vergoeding) zou kunnen afsluiten omdat de EVRA dan zou kwalificeren als een herverzekeraar. Hierbij werd verwezen naar de zinsnede in de definitie "*niet zijnde een verzekeraar*".

Ons inziens is deze interpretatie niet juist. De definitie geeft slechts aan dat, hoewel de EVRA vergelijkbare activiteiten ontplooit als die van een herverzekeraar (te weten het overnemen van risico), deze entiteit juist niet kwalificeert als een herverzekeraar (maar als een EVRA), mits ook aan de overige voorwaarden van de definitie van EVRA wordt voldaan. Er wordt hiermee in feite een wettelijke uitzondering gecreëerd.

Een vergelijking kan worden gemaakt met de definitie van de 'elektronischgeldinstelling'<sup>8</sup> ("*degene die, geen bank zijnde, zijn bedrijf maakt van het ter beschikking verkrijgen van gelden in ruil waarvoor elektronisch geld wordt uitgegeven waarmee betalingen kunnen worden verricht ook aan anderen dan degene dien het elektronisch geld uitgeeft*"). In deze definitie is algemeen aanvaard dat de elektronischgeldinstelling juist niet kwalificeert als bank, ook al zijn de activiteiten zeer wel vergelijkbaar met die van een bank.

Ook uit het bepaalde in artikel 2:54a lid 2 van het Wetsvoorstel kan worden afgeleid dat de EVRA inderdaad bepaalde herverzekeringsactiviteiten kan/zal ontplooiën. Dit artikellid bepaalt het volgende: "*in een vergunning als bedoeld in het eerste lid (vergunning voor het uitoefenen van de werkzaamheden van een EVRA) wordt de soort herverzekeringsactiviteit vermeld waarvoor de vergunning wordt verleend*" (onze onderstreping).

Er zijn naast bovenstaand argument nog andere argumenten aan te voeren. Bijvoorbeeld dat de EVRA, zijnde een 'special purpose vehicle', niet "*het bedrijf maakt van het sluiten van*

---

<sup>7</sup> "Instelling, niet zijnde een verzekeraar, die door een verzekeraar overgedragen risico's accepteert en de acceptatie van die risico's uitsluitend financiert door van derden gelden aan te trekken terzake waarvan de terugbetalingsverplichtingen zijn achtergesteld bij de betalingsverplichtingen die ontstaan uit het accepteren van de overgedragen risico's." (artikel 1 A, onder 2 van het Wetsvoorstel)

<sup>8</sup> Artikel 1:1 Wet op het financieel toezicht

*herverzekeringen*". Dit geldt wel voor een herverzekeraar, getuige de definitie van herverzekeraar<sup>9</sup>. De EVRA is slechts voor één speciaal doel opgericht, te weten (kort gezegd) het aangaan van een securitisatie transactie waarbij een overgenomen risico wordt ge(her)financierd door investeerders in de kapitaalmarkt. De EVRA zal slechts één transactie aangaan en dus eenmalig een risico overnemen dat ge(her)financierd wordt. De Memorie van Toelichting bij het Wetsvoorstel stelt ook dat het onderdeel "*het bedrijf maken van*" met opzet is weggelaten in de definitie van de EVRA.<sup>10</sup>

### 2.1.2 "overgedragen risico's accepteert"

Ondergetekenden constateren dat ook ten aanzien van dit onderdeel van de definitie essentiële onduidelijkheden bestaan. De vraag rijst of het overgedragen risico betrekking dient te hebben op een 'verzekerd risico' of op een 'risico van een (her)verzekeraar', waarbij het derhalve in beginsel om elk risico kan gaan mits dit wordt overgedragen door een (her) verzekeraar. De herverzekeringsrichtlijn lijkt in artikel 2 lid 1 onder p deze ruime interpretatie mogelijk te maken.

Ons inziens is de tweede interpretatie ook de juiste. Daarbij komt de vraag aan de orde wat verstaan dient te worden onder het begrip 'risico'. In een ruime interpretatie dient ook dit begrip ons inziens ruim te worden uitgelegd. Indien dit anders is, zou de vraag gesteld kunnen worden of de zogenoemde 'business-event related' securitisatie transacties wel onder de reikwijdte van de EVRA vallen. In een dergelijke transactie worden (kort gezegd) de verwachte winsten van een bepaald gedefinieerde portefeuille van verzekeringspolissen gesecuritiseerd. De (her)verzekeraar ontvangt daarbij bij het aangaan van de transactie de door hem verwachte winsten bij voorbaat van de EVRA. Dit gebeurt door middel van een 'contingent loan' (zie hieronder). De verwachte winsten worden (door actuarissen) berekend op basis van verschillende aannames en parameters. Indien deze parameters onjuist blijken (en de winsten dus lager zijn dan verwacht) komt het tekort voor rekening van de investeerders. De investeerders beleggen dus in feite in beoogde winstverwachting van een (deel) van de verzekeringsonderneming. Om deze reden wordt een dergelijke transactie veelal gezien als een middel om achtergesteld vermogen aan te trekken.

Een gerelateerde vraag is op welke wijze de (her)verzekeraar het risico mag overgedragen aan de EVRA.<sup>11</sup> Ondergetekenden zien hier verschillende mogelijkheden zoals:

- (i) overdracht van risico door middel van een herverzekeringscontract (al dan niet in aangepaste vorm);
- (ii) het door de EVRA aan de (her)verzekeraar verstrekken van een zogenaamde 'contingent loan', zijnde een lening waarbij de terugbetalingsverplichting alleen ontstaat indien een bepaald risico/voorval zich niet heeft verwezenlijkt; en

<sup>9</sup> "degene die zijn bedrijf maakt van het sluiten van herverzekeringen voor eigen rekening en het afwikkelen van die herverzekeringen" (artikel 1A, onder 6 van het Wetsvoorstel).

<sup>10</sup> Tweede Kamer, vergaderjaar 2006-2007, 31 131, nr. 3, p. 22

<sup>11</sup> Ondergetekenden gaan ervan uit dat een juridische schuldoverneming in de zin van artikel 6:155 BW, niet tot de mogelijkheid behoort, gelet op de bepalingen in de Wet op het financieel toezicht aangaande de portefeuille overdracht en aanverwante bepalingen.

- (iii) derivaten constructies zoals een 'credit default swap'.

De relevante vraag is derhalve of het Wetsvoorstel beoogt de wijze waarop de risico-overdracht door de EVRA plaatsvindt, te beperken of in beginsel iedere vorm van risico-overdracht mogelijk te maken. Indien deze laatste lezing juist is, dan kan het uiteraard zo zijn dat niet iedere vorm van risico-overdracht voor de (her)verzekeraar tot vrijval zal leiden van de aan te houden technische voorzieningen.

### 2.1.3 "door van derden gelden aan te trekken"

De definitie laat in het midden op welke wijze deze gelden kunnen worden aangetrokken. De Ierse wetgever heeft destijds de term 'financial mechanism' geïntroduceerd om duidelijk te maken dat ook hybride vormen van financiering mogelijk zijn (en niet alleen de emissie van schuldpapier, de zogenoemde notes). Uitgaande van de Nederlandse tekst gaan wij ervan uit dat er in beginsel geen beperkingen gelden ten aanzien van de wijze waarop de EVRA financiert.

## 2.2 Volledige financiering

De herverzekeringsrichtlijn schrijft voor dat het 'special purpose vehicle' volledig gefinancierd ('fully funded') moet zijn.<sup>12</sup> In de Nederlandse definitie van de EVRA komt het vereiste dat de EVRA volledig gefinancierd dient te worden niet voor.<sup>13</sup> In de Memorie van Toelichting wordt wel opgemerkt dat de EVRA volledig gefinancierd dient te zijn.<sup>14</sup> Dit leidt tot de volgende vragen.

- (i) Wat betekent het vereiste van volledige financiering voor de praktijk? Betekent dit dat de EVRA te allen tijde bij het aangaan van een 'insurance securitisation' een bedrag dient aan te trekken dat ten minste gelijk is aan het bedrag van de overgenomen risico's? Hierdoor zullen bepaalde structuren niet meer tot de mogelijkheid behoren.
- (ii) Welke vereisten gelden voor de EVRA ten aanzien van deze aangetrokken gelden?
- (iii) Op welke manier mag de EVRA de ontvangen gelden aanwenden? Gelden er beleggingsbeperkingen en/of is artikel 122a en 122b van het Besluit prudentiële regels Wft op de EVRA van toepassing?
- (iv) De gelden moeten belegd worden volgens het 'prudent man' beginsel. Deze begrippen kennen we uit de Pensioenfondsenrichtlijn. In de beide richtlijnen is gekozen voor een duidelijke aansluiting tussen beiden; in de implementatiewet echter niet. Wat is hier de reden van? Doordat de richtlijn minimumvereisten voorschrijft, lijkt het er op dat de Nederlandse invulling zwaardere zekerheidseisen stelt. Klopt dat?

<sup>12</sup> "Voldoende beschikbare solvabiliteitsmarge"; art. 35 herverzekeringsrichtlijn

<sup>13</sup> In bijvoorbeeld de Ierse definitie wel ([www.ifsra.ie/data/CP\\_Files/Special%20Purpose%20Reinsurance%20Vehicles.pdf](http://www.ifsra.ie/data/CP_Files/Special%20Purpose%20Reinsurance%20Vehicles.pdf) p.2)

<sup>14</sup> p. 7-8 en 21-22

- (v) Gelden er aanvullende voorwaarden indien op enig moment zal blijken dat de waarde van het vermogen van de EVRA niet meer gelijk is aan (of groter is dan) de overgenomen risico's?
- (vi) Gelden er verschillende regels voor zover het overgenomen risico een vaststaand maximaal bedrag betreft of het geval dat dit maximum niet vast omljnd is (vergelijk Ierland)?
- (vii) Wat is de consequentie als op enig moment komt vast te staan dat de EVRA niet meer volledig gefinancierd is? Betekent dit dat de EVRA direct onderworpen is aan het toezicht op herverzekeraars (met de daarbij behorende kapitaal- en solvabiliteitsvereisten) of betekent dit 'slechts' dat de aftrekmogelijkheid van het overgedragen risico voor de (her)verzekeraar wijzigt?

### **3. VOORWAARDEN VERMINDERING SOLVABILITEITSMARGE VERZEKERAAR**

Tijdens een voorlichtingsbijeenkomst op 14 november 2007 heeft De Nederlandsche Bank toegelicht onder welke voorwaarde een risico-overdracht meegenomen zal worden als vermindering voor de aan te houden solvabiliteit door een (her)verzekeraar. Voor het wetslagen van een insurance securitisation is het voor een (her)verzekeraar van cruciaal belang om, binnen bepaalde bandbreedtes, op voorhand een duidelijk antwoord te hebben op de vraag of een beoogde structuur al dan niet een vermindering met zich mee zal brengen en zo ja, voor welk deel/bedrag. Wij begrijpen dat De Nederlandsche Bank in beginsel op 'case-by-case' basis een voorgelegd voorstel zal beoordelen. Praktijk leert echter (en dit vernemen wij ook van marktpartijen en adviseurs) dat (her)verzekeraars geen tijd en geld besteden aan het opstellen van een voorstel indien niet concreet duidelijk is of deze kostbare investering enig voordeel op zal leveren. Wij hopen dat aan deze wens tegemoet kan worden gekomen en dat (al dan niet in algemene bewoording) kan worden aangegeven wanneer een risico-overdracht aan een EVRA inderdaad tot een aftrekpost van de solvabiliteitsverplichting van een (her)verzekeraar zal leiden.

### **4. CONCURRENTIENADEEL**

Wij veronderstellen dat de Eerste Kamer bekend is met de wijze waarop (bijvoorbeeld) de Ierse wetgever de herverzekeringsrichtlijn heeft geïmplementeerd en de 'guidance notes' welke de IFSRA<sup>15</sup> vervolgens heeft opgesteld met betrekking tot haar interpretatie en toepassing daarvan. Een dergelijke 'guidance note' zou ook voor de Nederlandse praktijk zeer wenselijk zijn. Een nadere concretisering van het beleid van De Nederlandsche Bank is een zeer efficiënt middel om

---

<sup>15</sup> Irish Financial Services Regulatory Authority

transacties waarbij een EVRA betrokken is ook in Nederland mogelijk te maken en de onduidelijkheden als genoemd in deze notitie, weg te nemen. Dat een dergelijk middel efficiënt kan werken, is eerder gebleken uit de circulaire van De Nederlandsche Bank van 25 september 1997 met het memorandum inzake securitisation en toezicht, alsmede uit de uitspraak van De Nederlandsche Bank inzake solvabiliteitsrichtlijnen van 29 juni 2001. Wij begrijpen dat De Nederlandsche Bank zich vooralsnog op het standpunt stelt dat zij niet voorafgaand aan de inwerkingtreding van het Wetsvoorstel interpretaties zal afgeven of anderszins richtlijnen wil geven. Dit maakt het, zoals gezegd, lastig voor een (her)verzekeraar een dergelijke transactie te ondernemen, gezien de extra kosten en de risico's die een 'case-by-case' benadering met zich meebrengt voor de eerste (her)verzekeraar die de transactie zal ondernemen.

Een reële angst is dat, bij gebreke van de door de markt gewenste duidelijkheid omtrent bepaalde interpretaties, marktpartijen - onder gebruikmaking van het Europese paspoort - transacties zullen aangaan met EVRA's in lidstaten waar deze helderheid wel geboden wordt. Dit is uiteraard niet wenselijk voor de betrokken Nederlandse marktpartijen.

## 5. CONCLUSIE

In de nabije toekomst zullen er wederom veranderingen optreden in de voorgestelde regelingen als de Solvency II richtlijn in werking treedt. Met deze richtlijn wordt voor de gehele verzekeringssector een moderner toezichtregime ingevoerd. Solvency II zal voorzien in een meer omvattende herziening van de financiële positie van (her)verzekeraars.<sup>16</sup> We gaan ervan uit dat de implementatie van de herverzekeringsrichtlijn al een goede stap in de richting is naar het toekomstige toezichtregime. Het is duidelijk dat verzekeraars onder Solvency II worden aangemoedigd risico's te spreiden en in een securitisation te plaatsen.<sup>17</sup> Zowel op Europees niveau als op nationaal niveau is er veel vraag naar nieuwe mogelijkheden voor alternatieve financiering. Vooral gezien de stimulans die in andere lidstaten wordt gegeven aan deze nieuwe manier van alternatieve financiering, dient er tijdig actie te worden ondernomen om het (reeds bestaande) concurrentienadeel in dit type transacties voor Nederland niet groter te laten worden. Mede met het oog op het voorgaande hopen wij dat er meer duidelijkheid geschept zal worden omtrent het nieuwe fenomeen EVRA en de hiermee samenhangende insurance securitisation.

---

<sup>16</sup> Voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad betreffende de toegang tot en uitoefening van het verzekerings- en het herverzekeringsbedrijf - Solvabiliteit II [SEC(2007) 870] [SEC(2007) 871] COM/2007/0361 def. - COD 2007/0143, p.1; O.G.M. Nijenhuis, Prudentieel toezicht op verzekeraars: het Solvency II traject, VA, nr. 3, 2006, p. 93

<sup>17</sup> Fitch Ratings rapport, Insurance securitisation – coming of age, 6 december 2006, p. 3

K.E. Reuder  
Loyens & Loeff N.V.

E.G. Herrie  
KPMG Corporate Finance

E.A.M. Bergamin  
Bergamin & Gielink pensioenrechtadvies B.V.