

Consultatie Q&A herverzekering

Sjoerd Brethouwer, AAG, FRM
Menno van Wijk, AAG



Inleiding

Solvency II heeft de verzekeringsbranche een toezicht-raamwerk gebracht wat tot meer inzicht in de onderliggende risico's van de verzekeraars heeft geleid. Gezien het *principle based* karakter van de richtlijn is het niet verwonderlijk dat de nadere uitwerking van de Solvency II nog volop in beweging is. Wij achten dit een goede ontwikkeling omdat dit uiteindelijk tot een betere reflectie van de risico's leidt. DNB speelt hier een belangrijke rol in door nadere duiding te geven aan Solvency II-vereisten die aan interpretatie onderhevig zijn.

Op 6 februari 2019 heeft DNB een concept Q&A gedeeld¹ over de erkenning van herverzekeringsovereenkomsten als risicomitigerende maatregelen onder de Solvency II standaardformule. Wij maken graag gebruik van de ruimte die DNB biedt om te reageren op een onderwerp zoals herverzekering, wat actueel is gezien de toenemende interesse van diverse (buitenlandse) herverzekeraars op de Nederlandse markt.

DNB beschrijft dat grensoverschrijdende herverzekeringsovereenkomsten aanleiding kunnen zijn voor nader onderzoek. Wij merken op dat Solvency II hier ook specifieke regelgeving voor kent, in de vorm van additionele kapitaalsvereisten voor herverzekeringsovereenkomsten met partijen die niet onder Solvency II-toezicht staan of onderworpen zijn aan een equivalent regime. Wij onderschrijven dit, omdat geen sprake mag zijn van arbitrage voortkomend uit een verschil in toezicht. Toezichtsarbitrage kan mogelijk leiden tot een verzwakking van de positie van de polishouders.

In het vervolg van dit artikel geven wij een toelichting per aspect zoals genoemd in de Q&A.

Clearly defined claim in case of default of the reinsurance undertaking

DNB geeft aan dat voor effectieve risicomitigatie de dekking van de overeenkomst duidelijk moet zijn gedefinieerd, ook in het geval van faillissement of insolventie van de herverzekeraar. Wij kunnen ons vinden in deze zienswijze. Sterker nog, ook moet goed worden vastgelegd wanneer sprake is van faillissement of insolventie. Dit is immers het moment waarop de verzekeraar over kan gaan op uitwinning van het onderpand en mogelijke beëindiging van de herverzekeringsovereenkomst.

Zowel de definiëring van de dekking van de overeenkomst, de bepalingen omtrent eventuele disputen over de hoogte van de dekking als de definiëring van het moment waarop uitwinning van het onderpand kan plaatsvinden, maken logischerwijs onderdeel uit van de herverzekeringsovereenkomst. Wanneer dit niet het geval is, wordt, in het geval van faillissement of insolventie, teruggevallen op algemene faillissements-rechtelijke uitgangspunten, wat onzekerheid over de hoogte van de dekking en de *loss-given-default* met zich meebrengt.

DNB noemt dat de dekking anders kan zijn dan de *best estimate* voorziening volgens Solvency II grondslagen. Dit lijkt ons niet meer dan logisch, aangezien de hoogte van de claim in beginsel voortkomt uit de overeenkomst tussen verzekeraar en herverzekeraar en niet wordt bepaald op basis van de Solvency II richtlijn. Dit zal zeker niet alleen gelden voor herverzekeringen met tegenpartijen die niet onder toezicht van EIOPA staan. Beide partijen kunnen diverse aspecten betrekken bij het aangaan van de overeenkomst, zoals bijvoorbeeld het verwachte rendement op de te ontvangen premies uit de herverzekering, maar mogelijk ook Solvency II-gerelateerde aspecten.

DNB geeft verder aan dat de verzekeraar op de hoogte dient te zijn van (verdere) retrocessies van de herverzekerde risico's door de herverzekeraar, omdat deze van invloed kunnen zijn op de effectiviteit en de risico's van de herverzekeringsovereenkomst tussen de verzekeraar en de herverzekeraar. Waar nodig dienen de risico's voor de verzekeraar voortvloeiend uit deze retrocessies meegenomen te worden in de bepaling van de SCR van de verzekeraar. Wij kunnen ons vinden in de zienswijze van DNB voor zover hierbij de proportionaliteits-principes van de Solvency II standaardformule in acht genomen worden. Er zijn immers grenzen aan de mate waarin de verzekeraar retrocessies van de herverzekeraar redelijkerwijs in kaart kan brengen, vanwege beschikbaarheid van informatie en capaciteit. Wij verwachten dat in veel situaties de verzekeraar hierbij zal steunen op externe beoordelingen door *credit rating agencies*.

Solvency II schrijft voor dat indien een risicomitigerend instrument leidt tot materieel basisrisico of andere risico's die niet worden meegenomen in de standaardformule SCR, de herverzekeringsovereenkomst niet meegenomen kan worden in de bepaling van de SCR. Wij onderschrijven deze uitgangspunten, maar wijzen hierbij wel op de principle based uitgangspunten van de Solvency II standaardformule.

¹ <http://www.toezicht.dnb.nl/3/50-237524.jsp>

Hoewel de berekening van het tegenpartijkredietrisico uiteindelijk complex is vormgegeven, is de standaardformule bedoeld als een (relatief) simpele benadering voor het bepalen van het benodigde kapitaal. Hierin kunnen onmogelijk alle relevante aspecten en risico's worden meegenomen. Wij achten in dit kader de ORSA cruciaal. Een verzekeraar kan dan met haar eigen risicoblik op totaalniveau de vastgestelde kapitaalsvereisten evalueren om te zien of alle risico's adequaat worden meegenomen. In het kader van het *principle based* karakter van Solvency II dient een dergelijke analyse een centrale rol te spelen in het vaststellen of materieel basisrisico of andere risico's worden gereflecteerd in de standaardformule SCR.

Het volledig niet meenemen van een risicomitigerend instrument zal leiden tot een verkeerde weergave van de risico's van een verzekeraar. Als dit ertoe leidt dat enkel herverzekeringsovereenkomsten zonder een materieel basisrisico worden afgesloten wordt naar ons idee voorbij gegaan aan de toezichtsdoeleinden van Solvency II.

Potential significance of losses related to the risk margin in case of default of the reinsurance undertaking

DNB geeft aan dat effecten op de risicomarge in het geval van faillissement of insolventie van de herverzekeraar in acht moeten worden genomen. De risicomarge maakt een integraal onderdeel uit van de Solvency II-balans. Het is niet meer dan logisch dat een verzekeraar de ontwikkeling van de risicomarge beschouwt in de risicoanalyse aangaande een herverzekeringsovereenkomst. Dit geldt enerzijds voor de risicomarge die vrijvalt bij het aangaan van een herverzekeringsovereenkomst. Anderzijds geldt dit natuurlijk ook voor de extra risicomarge die moet worden aangehouden voor het tegenpartijrisico op de herverzekeraar.

Dat de risicomarge niet wordt meegenomen in de standaardformule is inderdaad één van de bekende tekortkomingen in Solvency II. Voor veel risico's en verzekeraars heeft dit geen grote gevolgen, maar in sommige gevallen kan dit leiden tot een materiële afwijking tussen de werkelijke risico's en de aannames onderliggend aan de SCR. Dit geldt zeer zeker niet alleen voor het tegenpartijrisico, maar bijvoorbeeld ook voor het massaal vervalrisico. Hierin wordt het vrijvallen van de risicomarge ook genegeerd, wat tot een onevenredig hoog risico kan leiden.

Berekening tegenpartijkredietrisico

Wat DNB echter niet aanhaalt, is dat de complexe berekening van het tegenpartijkredietrisico op herverzekeringsovereenkomsten meerdere beperkingen, tegenstrijdigheden en

onduidelijkheden kent, waarbij de standaardformule in sommige gevallen tot een overschatting van het tegenpartijkredietrisico leidt. Deze punten moeten naar ons idee ook in acht worden genomen om tot een evenwichtige afweging van de risico's binnen een herverzekeringsovereenkomst te komen.

- In de berekening van het tegenpartijkredietrisico wordt de voor risico gecorrigeerde waarde van het onderpand gebruikt (artikel 197, *risk-adjusted value of collateral*). Afgezien van het feit dat dit artikel zeer moeilijk leesbaar is, lijkt ook sprake van een inconsistentie in de berekening. Een hoger marktrisico op het onderpand leidt tot een hoger tegenpartijkredietrisico. Dit betekent dat een herverzekerde portefeuille van langlopende verplichtingen met een rentetypisch gematcht onderpand van langlopende staatsobligaties tot een hoger tegenpartijkredietrisico leidt dan in het geval van kortlopende cashposities als onderpand. Echter, bij faillissement van de herverzekeraar zal het onderpand worden uitgewonnen en is in het geval van de staatsobligaties als onderpand sprake van een veel betere rentetypische matching dan in het geval van cash. Hiermee is het risico op de herverzekeraar bij langlopende obligaties als onderpand feitelijk dus lager dan in het geval van cash als onderpand.
- Het tegenpartijkredietrisico is gebaseerd op een 1-jaars risico zonder rekening te houden met de bijstortingsverplichting van het onderpand. Wanneer bijstorting bijvoorbeeld wekelijks gebeurt, loopt de verzekeraar veel minder marktrisico op het onderpand, omdat de herverzekeraar frequenter onderpand moet bijstorten. Dit wordt niet gereflecteerd in het aan te houden kapitaal voor tegenpartijkredietrisico.
- De berekening van het type 1 tegenpartijrisico is gebaseerd op een $PD \times LGD$ (*Probability of Default x Loss-Given-Default*). De LGD voor herverzekeringsovereenkomsten wordt als volgt vastgesteld:

$$LGD = \max((1 - RR) \cdot (Recoverables + 50\% \cdot RM_{re}) - F' \cdot Collateral ; 0)$$

In deze formule wordt een *Recovery Rate* gehanteerd die afhankelijk is van het aandeel van activa van de herverzekeraar dat als onderpand voor deze en/of andere overeenkomsten dient. Wanneer een herverzekeraar meer dan 60% van haar activa als onderpand gebruikt, wordt een *Recovery Rate* van 10% gebruikt. Indien dit minder dan 60% is, geldt een *Recovery Rate* van 50%. De gedachte hierachter is dat indien het grootste gedeelte van de bezittingen van de herverzekeraar als onderpand dient, er minder over zal blijven in de boedel. Wat ons verbaast is dat de *Recovery Rate* wordt toegepast over de vordering *zonder* te corrigeren voor het onderpand. Logischer zou zijn om de *Recovery Rate* toe te passen over de resterende vordering na aftrek van het collateral:

$$LGD = \max\left((1 - RR) \cdot (Recoverables + 50\% \cdot RM_{re} - F' \cdot Collateral); 0 \right)$$

Immers, kwalificerend onderpand kan in het geval van faillissement van de herverzekeraar uitgewonnen worden, waarna de boedel uitgewonnen kan worden voor een eventuele resterende vordering (met een bepaalde kans).

Op een aantal punten is de berekening van het tegenpartij-kredietrisico binair ingestoken, wat kan leiden tot arbitrair grote verschillen in vereist kapitaal, ook voor een lopende herverzekeringsovereenkomst over de tijd. Zo is bijvoorbeeld sprake van een onderscheid voor wat betreft het gedeelte van de activa van de herverzekeraar dat als onderpand dient: indien meer dan 60% van de activa van de herverzekeraar als onderpand dient, geldt een veel zwaardere kapitaalsvereiste dan wanneer dit minder dan 60% is.

Security of collateral arrangements

Artikel 214 beschrijft de verschillende vereisten aan het onderpand waaraan voldaan moet zijn om het onderpand mee te mogen nemen in de vaststelling van het tegenpartij-kredietrisico. Deze eisen hebben voornamelijk betrekking op de opeisbaarheid en waardevastheid van het onderpand.

Wij onderkennen het belang van *wrong way risk*, waarbij de omvang van het tegenpartijrisico toeneemt naarmate de kans op faillissement van de tegenpartij ook toeneemt. Immers, de bankencrisis in 2008 is een voorbeeld van wat kan gebeuren wanneer dit risico onvoldoende onderkend wordt. Wij onderschrijven dat de mogelijkheid tot uitwinnen van het onderpand in het geval van faillissement van de herverzekeraar een vereiste is om het onderpand mee te kunnen nemen. Daaruit volgt dat het onderpand niet kan bestaan uit waardepapieren uitgegeven door de herverzekeraar.

Echter, met het vereiste in artikel 214, lid 1(b)(i), dat het onderpand voldoende stabiel in waarde moet zijn, wordt naar ons idee geen optimale risico-afdekking nagestreefd. Bij een goed gekozen onderpand is sprake van een rentetypische match met de verplichtingen. Dat betekent dat de waarde van het onderpand zeer gevoelig kan zijn voor wijzigingen van de rente. Zie hiervoor ook ons eerder aangehaalde voorbeeld.

Daarnaast wordt beschreven dat geen materieel positieve correlatie mag bestaan tussen de waarde van het onderpand en de kredietwaardigheid van de tegenpartij (artikel 214, lid 1(c)). Ook hiervoor geldt dat hiermee geen optimale risico-afdekking wordt nagestreefd. De waarde van het onderpand is geen issue, enkel de *loss-given-default* is relevant. In de *loss-given-default* wordt immers de waarde van het onderpand beschouwd in samenhang met de waarde van de herverzekerde portefeuille. Het is niet onwaarschijnlijk dat de kredietwaardigheid van de tegenpartij eenzelfde blootstelling naar rente heeft als het onderpand, maar wanneer de waarde van de herverzekerde portefeuille op dezelfde wijze reageert als het onderpand, hoeft dit nog steeds geen probleem te zijn.

Ten opzichte van de tekst in de gedelegeerde verordeningen geeft DNB nog wel enige toelichting:

(...) there is material positive correlation if the collateral constitutes a material part of the risks the reinsurance undertaking is exposed to (...)

De toelichting van DNB past naar ons idee binnen de gedachte dat hoewel er misschien marktrisico bestaat op het onderpand, dit geen impact heeft op de *loss-given-default* en dus het werkelijke risico van de herverzekering beperkter is. DNB geeft met deze toelichting echter naar ons idee onvoldoende duiding bij de werkelijke risico's in het geval van onderpand bij een herverzekeringsovereenkomst.

Conclusie

Met haar Q&A heeft DNB enig inzicht verschaft in de uitgangspunten van toezicht op herverzekeringsovereenkomsten voor verzekeraars. Echter, zoals in dit artikel besproken, zijn er diverse onderwerpen waar naar ons idee de Solvency II-teksten nadere concrete toelichting behoeven en waar deze teksten tegenstrijdigheden lijken te bevatten. Wij hopen dat DNB dit in een vervolg kan concretiseren ter nadere duiding van het toezichtskader.



CONTACT

Sjoerd Brethouwer – sjoerd.brethouwer@milliman.com

Milliman is among the world's largest providers of actuarial and related products and services. The firm has consulting practices in life insurance and financial services, property & casualty insurance, healthcare, and employee benefits. Founded in 1947, Milliman is an independent firm with offices in major cities around the globe.

milliman.com

© 2019 Milliman, Inc. All Rights Reserved. The materials in this document represent the opinion of the authors and are not representative of the views of Milliman, Inc. Milliman does not certify the information, nor does it guarantee the accuracy and completeness of such information. Use of such information is voluntary and should not be relied upon unless an independent review of its accuracy and completeness has been performed. Materials may not be reproduced without the express consent of Milliman.