



Wat er mis ging met herverzekering bij Conservatrix

Herverzekering lijkt een prima middel om risico's te mitigeren. Maar problemen bij de herverzekering van Conservatrix waren de directe aanleiding voor de duikeling van de solvabiliteit beneden de wettelijke vereisten. Bij de overname door de Amerikaan Lindberg in 2017 was een herverzekerings-overeenkomst onderdeel van de maatregelen om de solvabiliteitsratio weer te verbeteren. Het was een complexe herverzekering, met de nodige haken en ogen. Uiteindelijk bleek het aanwezige depot te laag, en niet volledig inbaar na het ontstaan van problemen bij de herverzekeraar. Wat ging hier nu allemaal mis?

COMPLEXE HERVERZEKERING

De herverzekering betrof die kasstromen van een verzameling langlopende levensverzekeringen, die na een periode van eigen behoud verwacht werden. Het eigen behoud was dus de eerste periode van kasstromen. Na een omslagpunt kwamen de kasstromen voor rekening van de herverzekeraar.

Daarbij was bedongen dat als door verandering van rente de contante waarde van het eigen behoud zou toenemen, die toename werd gedekt door de herverzekeraar. Het omslagpunt werd dan verplaatst, zodanig dat de contante waarde op de nieuwe curve gelijk was aan de contante waarde op basis van de oude curve en het oude omslagpunt. Daalde de rente, dan nam de herverzekerde waarde dus toe door enerzijds het effect van de rentedaling op de al herverzekerde kasstromen, en anderzijds doordat het omslagpunt terugschoof in de tijd en er dus meer kasstromen voor rekening van de herverzekeraar kwamen. Steeg de rente, dan nam die herverzekerde waarde af. Zou dit door rentestijging dalen tot onder een afgesproken minimum, dan kreeg Conservatrix de betaalde premie met rente terug en eindigde de herverzekering.



Door deze methodiek nam het renterisico sterk af voor Conservatrix, naast de daling op langlevenrisico en vervalrisico. De SCR en risicomarge namen beiden af met toename van de solvabiliteit tot gevolg. Daarnaast werd een bedrag lager dan de voorziening herverzekering betaald als koopsom voor de herverzekering. Hiermee werd de verbetering van de solvabiliteit grotendeels gefinancierd.

De risico's kwamen te liggen bij de herverzekeraar. Deze was gevestigd in North Carolina. Daar gelden USGAAP waarderingsgrondslagen, met een min of meer vaste rekenrente. Op basis van USGAAP was dus geen sprake van een renterisico. Ook was de waarde van de herverzekering op basis van USGAAP lager. De herverzekeraar moest wel een depot aanhouden ter grootte van meer dan 100% van de voorziening op basis van Solvency-II.

De herverzekeraar had het risico op verlies op dit contract zelf herverzekerd op Barbados. Dit was op basis van 'funds withheld'¹ wat

betekent dat er geen overdracht van beleggingen plaatsvond, maar slechts een premie die normaliter bestaat uit een risicopremie plus een kleine vergoeding. Hiermee werd het risico op basis van USGAAP afgedekt. Maar niet het risico op basis van Solvency-II.

TOT ZOVER KLINT KET ENIGSZINS GOED. WAT GING ER DAN TOCH MIS?

Conservatrix bleek geen invloed te hebben op de beleggingsmix van het depot. Door het hoge renterisico was de duration van de herverzekerde verplichting fors. Maar op basis van USGAAP was dit veel lager. De keuze voor de herverzekeraar was lage duration en bij dalende rente moesten aanvullen, of hoge duration en bij stijgende rente verlies op basis van USGAAP. Men gokte op rentestijging. De afspraak dat Conservatrix beleggingen moest goedkeuren bleek onvoldoende sterk, omdat niet kon worden geweigerd als de belegging van voldoende kwaliteit en in euro genoteerd was. De beleggingen bewogen dus nauwelijks mee met de verplichtingen.

Een deel van het depot was belegd in 'Asset Backed Securities' (ABS). Hier hangt een hoog risico aan.

De bijstortingen uit hoofde van gewijzigde kasstroomverwachtingen of de gewijzigde rente moesten wachten tot de herverzekeraar de berekening van de voorziening had goedgekeurd. Zolang geen goedkeuring kwam, werd niets bijgestort. De afspraak was te vaag om goedkeuring af te kunnen dwingen. Als daardoor sprake was van een lagere depotwaarde dan de omvang van de voorziening, steeg voor Conservatrix het tegenpartijrisico.

DE OMVANG VAN HET DEPOT HAD DOOR DE GEDAALDE RENTE MOETEN STIJGEN

In 2019 kwam de herverzekeraar in problemen. De herverzekeraar werd afgewaardeerd, wat een forse toename van het tegenpartijrisico van Conservatrix tot gevolg had, plus een afboeking op de voorziening herverzekering wegens het toegenomen risico op wanbetaling. Omdat de Verenigde Staten voor herverzekering niet zijn gelijkgesteld aan Solvency-II, kan de herverzekering bij een ratingsklasse 4 of lager niet meer gebruikt worden als risicomitigatie voor de berekening van de SCR. De omvang van het depot had inmiddels door de gedaalde rente fors moeten stijgen, maar er zat slechts een relatief beperkt bedrag in, waarvan een deel dus belegd in ABS. De herverzekeraar was niet in staat tot bijstorten in het depot. Nu kwam ook Conservatrix in acute problemen.

Het depot stond bij een bank in New York. Deze bleek pas uit te keren aan Conservatrix na toestemming van de door de toezichthouder van de herverzekeraar ingestelde beheerder van de herverzekeraar. Dit ondanks hetgeen was overeengekomen. De angst voor aansprakelijkheidsstelling hield dit mogelijk tegen, al werd ook geschermd met VS- en New York-regelgeving. Daarnaast was de herverzekeraar nog niet failliet, en dat was de ontbindende voorwaarde. Ook al was het depot eigendom geworden van Conservatrix, dan nog kon het depot niet worden ontvangen en dus ook niet de beleggingsmix worden aangepast.

De aangestelde beheerder dreigde intussen een 'disavowel' over de herverzekering uit te spreken, omdat de overeenkomst voor de herverzekeraar zeer nadelig was en dus niet gelijkwaardig voor beide partijen. In feite werd de herverzekering hiermee buiten spel gezet, en werd het depot geen eigendom van Conservatrix. Wel werd aan-

geboden een deel van het depot aan Conservatrix uit te betalen. Dit leverde lange onderhandelingen op, en uiteindelijk werd geschikt.

Een afspraak in de herverzekeringsovereenkomst was dat Conservatrix, als het failliet zou gaan, slechts een beperkt bedrag terugbetaald hoefde te worden. Dat maakte dat Conservatrix een slechte onderhandelingspositie had.

CONSERVATRIX HAD EEN SLECHTE ONDERHANDELINGSPOSITIE

WELKE LESSONS LEARNED GELDEN HIERUIT?

Er was geen invloed op de beleggingsmix in het depot, waardoor het renterisico op de herverzekerde verplichtingen niet werd afgedekt en deels in risicovolle ABS belegd werd.

Het depot lag in de VS, waar het opeisen van het depot onder andere regelgeving valt. Was het depot in Nederland (of in de EU) gebleven, dan was het opeisen van het depot wellicht makkelijker geweest.

De voorwaarde voor het kunnen opeisen van het depot was gebaseerd op faillissement, dat had al bij het aanstellen van een beheerder bij de herverzekeraar moeten zijn.

De voorwaarde voor goedkeuring van de voorziening had een vaste reactietermijn moeten hebben, zodat bijstorten door de herverzekeraar in het depot afgedwongen had kunnen worden.

De afspraak tot lagere terugbetaling bij een faillissement van Conservatrix had niet opgenomen moeten zijn. In plaats daarvan had het depot direct opeisbaar moeten zijn.

De exitbepaling dat de betaalde premie met rente werd terugbetaald als het depot onder een minimum niveau zakte was aantrekkelijk voor Conservatrix, maar maakte dat de herverzekeraar vrijwel geen kans op voordeel had, wat leidde tot een mogelijkheid tot 'disavowel'.

Deze punten gelden als belangrijke lessen voor het gedegen toepassen van herverzekering in dergelijke situaties en benadrukken het belang van goed doordachte en vastgelegde afspraken. ■

¹ – Dit was dus niet zoals het FD meldde een volledige overdracht van het depot! Dit lag bij een bank in New York.

Drs. E. Brandenburg AAG is Senior Principal bij Triple A – Risk Finance en was voorheen manager actuaariaat bij Conservatrix.

Dit artikel is op persoonlijke titel geschreven.

