

MANAGER BILANZ

SCHWERPUNKT

RISK-MANAGEMENT

BRUNO BRÜHWILER
Euro Risk Ltd., Zürich

THOMAS RENGGLI
Swiss Re Financial Services

RAJNA GIBSON, HANS GEIGER
Universität Zürich

MATTHIAS KUSS, RENÉ ZIMMERMANN
Andersen

HANSJÖRG SEILER
Verwaltungsgericht Bern

RUTH FLEISCH-SILVESTRI, MORTEN GNIRRS
Klinik Schloss Mammern

FÜHRUNGSINSTRUMENT UND FRÜHWARNSYSTEM

RISK-MANAGEMENT GEHÖRT ZUM REPERTOIRE JEDES MANAGERS

ALTERNATIVER RISIKO-TRANSFER

RISIKEN WERDEN ZUR HANDELSWARE AM KAPITALMARKT

RISK-MANAGEMENT DER SCHWEIZER BANKEN

EIN VERGLEICH MIT AUSLÄNDISCHEN INSTITUTEN

CONTINUITY-MANAGEMENT

DAMIT AUS DEM UNTERBRUCH KEIN UNTERGANG WIRD

RISIKO UND RECHTSORDNUNG

UNTERNEHMERISCHE RISIKEN AUS JURISTISCHER SICHT

WENN DIE PERSÖNLICHE BILANZ NICHT MEHR STIMMT

BURNOUT, EIN UNTERSCHÄTZTES GESUNDHEITLICHES RISIKO

BEIRAT

Prof. Dr. Peter Gomez
Prof. Dr. Gilbert Probst
Prof. Dr. Hans Peter Wehrli
Prof. Dr. Heinz Zimmermann

In Zusammenarbeit mit



ANDERSEN

RISIKEN WERDEN ZUR WARE AM KAPITALMARKT

Vorbei die Zeit, als ausschliesslich Versicherungen für das Handling von Risiken zuständig waren. Immer häufiger werden sie in die Kapitalmärkte transferiert. Und diese scheuen auch vor Risiken nicht zurück, die bisher als nicht versicherbar galten.

THOMAS RENGGLI

Der Markt für alternative Risikofinanzierung hat sich vor allem in den beiden letzten Dekaden des 20. Jahrhunderts stark entwickelt. Heute erscheint jedoch der Ausdruck Alternative Risk-Transfer (ART) bereits abgedroschen. Was früher alternativ war, ist zum Teil Standard geworden. Man spricht deshalb lieber von der Konvergenz der Kapitalmärkte.

Die Rolle der Anbieter von ART – zu ihnen gehören vor allem grosse Versicherungs- und Rückversicherungsgesellschaften, Banken und zum Teil auch Beratungsunternehmen – hat sich in den vergangenen Jahren gewandelt: Die Risikonehmer beziehungsweise -vermittler sind zu Dienstleistern und Anbietern von Finanz- und Risikomanagement-Instrumenten geworden. Künftig werden professionelle Anbieter in den Augen ihrer Kunden nur dann als Mehrwert bringende und langfristige Partner gelten, wenn sie ihr Know-how im Bereich des integrierten Kapital- und Risikomanagements erweitern und in die Entwicklung von Corporate-Finance-Instrumenten einfließen lassen.

Bis heute haben nur wenige Anbieter ihr Lösungsspektrum durch solche Instrumente ausgebaut und können den

Unternehmen Dienstleistungen anbieten, die über alternativen Risikotransfer (ART) hinausgehen.

Ein Blick zurück

ART ist im eigentlichen Sinne der Transfer von Risiken in nicht traditionelle (Kapital-)Märkte. Diese Märkte sind von drei Tendenzen beeinflusst worden:

- Erstens hat sich der Kreis der Investorenkategorien in einem Umfang erweitert, den die meisten Beobachter nicht erwartet hätten. Heute treten als Risikonachfrager neben (Rück-)Versicherern auch Pensionskassen, Hedge-Funds, Privatanleger und weitere mehr oder weniger bekannte oder anonyme Investorengruppen auf.
- Eine zweite wichtige Tendenz ist die Entwicklung der Analyse-Instrumente zur Erfassung und Preisgestaltung der Risiken, die alternativ transferiert werden sollen. Klassisches versicherungsmathematisches Wissen tritt zu Gunsten von kapitalmarktmethodischen, ökonometrischen Analysetools in den Hintergrund. Zeitreihen, die früher als schwierig oder gar unmöglich zu analysieren galten, werden heute mit neuen mathematischen Analysemöglichkeiten wie der Spieltheorie so weit erfasst, dass eine Prognose eher ermöglicht wird. Beispiele dafür sind Wetterderivate oder Versicherungsprodukte, die Börsenindizes absichern.
- Eine dritte Entwicklungstendenz ist der Anwendungsbereich für

nicht traditionelle Risikofinanzierung. Galten vor zehn Jahren nur versicherbare Risiken als handelbar, schliessen die Anbieter von ART-Modellen heute auch nicht versicherte oder klassisch nicht versicherbare Risiken in ihre Lösungen ein. Unvollkommene, illiquide Märkte werden durch weltweite Vernetzung von Angebot und Nachfrage so stark erweitert, dass sich genügend Marktteilnehmer finden lassen, um einen einigermaßen regen Handel zu ermöglichen.

Die klassische Definition von ART als alternativer Risikotransfer bezeichnet den Anwendungsbereich für die Methodik der Verbriefung, die sich über die Katastrophenrisiken hinaus erweitert hat. Heute werden auch Leben- und Haftpflichtrisiken oder Risiken aus breit gestreuten Portefeuilles wie Autohaftpflicht-, Kredit- oder Wetterrisiken zur Verbriefung in Betracht gezogen.

Die fachspezifischen Entwicklungsmöglichkeiten im Konvergenzbereich der Kapitalmärkte und die wichtigsten Nachfragen für ART in den nächsten Jahren dürften in folgenden Bereichen liegen:

- Der Markt für Katastrophenrisiken. Ein Häufung der so genannten Jahrhundert-Naturkatastrophen (Erdbeben, Sturm, Flut und Überschwemmungen) während der letzten zehn Jahre und die angesichts der globalen Erwärmung eher pessimistische Einschätzung für die Zukunft führen wohl zu einer erneuten Verknappung des

Marktes für extreme Naturkatastrophen. Dazu kommen Flugzeugkatastrophen, Genrisiken oder BSE, um nur einige wenige Beispiele zu nennen, die an die Kapitalmärkte weitergegeben werden sollen. Und schliesslich besteht der Wunsch der öffentlichen Hand, traditionell nicht versicherbare volkswirtschaftliche Risiken wie Wälder, Strassen, Aufräumarbeiten oder Schadenminderungsmassnahmen wie den Bau von Dämmen an die Versicherungs- oder Kapitalmärkte zu zedieren.

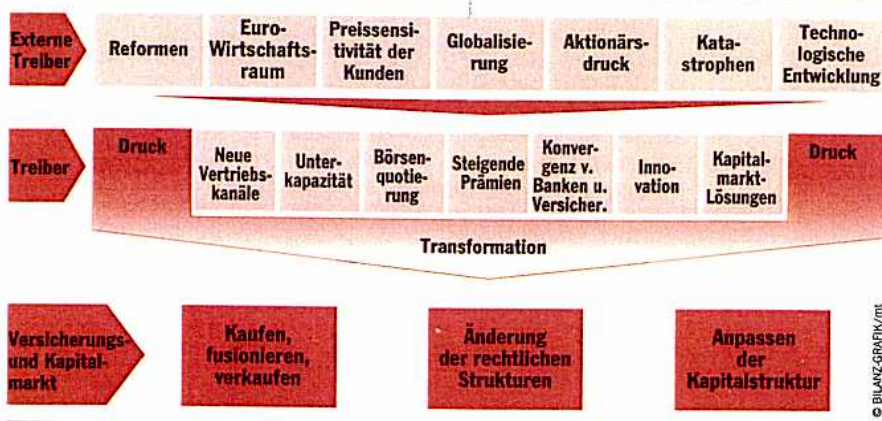
- Banken, die ihre Kapitalbasis durch Auslagerung (Zession) eines Teils ihrer Kreditportefeuilles («credit default») besser nutzen wollen.

- Industrieunternehmen, die Teile ihrer Unternehmerrisiken an die Versicherer oder an den Kapitalmarkt zedieren («residual value» oder Wetterderivate).
- Unternehmen im Finanzbereich (Versicherer, Rückversicherer, Banken) wollen ihre Kapitalbasen mittels hybrider Kapitalinstrumente restrukturieren.
- Rating-Kapital-Support für Gesellschaften, die ein besonderes Augenmerk auf ihr Rating («upgrade», «down-grade», «watch list») haben müssen.
- Wetterderivate für Unternehmen, deren wirtschaftlicher Erfolg im besonderen Masse von den Kapriolen der Natur abhängt (Energieerzeuger, Landwirt- →

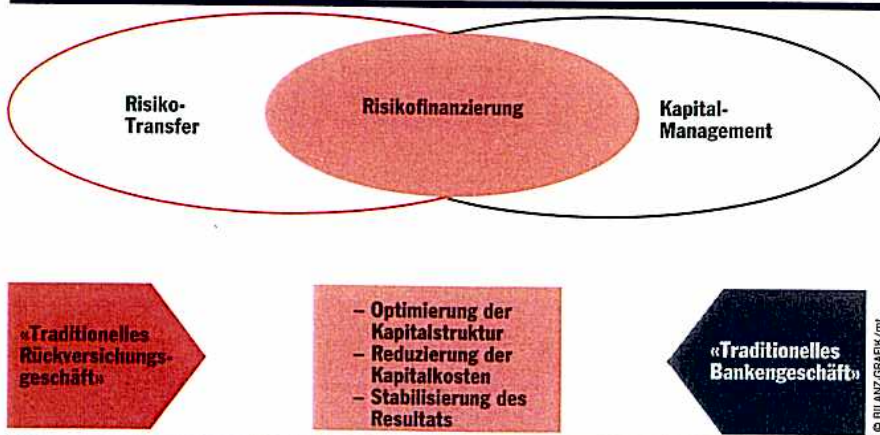
ZUR PERSON

DR. THOMAS RENGGLI
 Mitglied der Direktion Swiss Re
 Financial Services Business
 Group, Global Marketing Deutsch-
 land, Österreich, Schweiz, Ost-
 europa.

Transformation des Kapital- und Versicherungsmarktes



Risikofinanzierung in der Swiss-Re-Gruppe



FINANZEN

Eisbrecher, Marketmaker und Opinionleader zu werden.

Weitere wichtige Schlüsselerfolgsfaktoren sind die Entscheidungswege und der Grad der Fremdbestimmung beim Kunden. Je kürzer die Entscheidungswege, je kleiner die Gremien und je geringer die Fremdbestimmung durch Behörden und Aufsichtsämter, desto einfacher ist es, eine nicht traditionelle Lösung umzusetzen. Andererseits können aktive Aktionärskreise und der Einfluss der Ratingagenturen die Entscheidungswege zu Gunsten von nicht traditionellen Risikofinanzierungslösungen auch positiv beeinflussen.

Die Finanzkraft und die Kreditwürdigkeit des Kunden sind zwei weitere Faktoren, welche die Finanzierbarkeit und die Preisgestaltung der Transaktion definieren und entscheidend sind, ob und in welchem Grad die Transaktion für die Parteien Sinn macht.

Zu den externen Schlüsselfaktoren gehören die Opportunitätskosten des Kapitals für die Preisgestaltung sowie die Kapazitätsfrage, welche die Konkurrenzsituation definiert und die Arbitrage-Möglichkeiten für den Anbieter darstellt.

Fazit: Kontinentaleuropa hat jetzt zwanzig Jahre Erfahrung in nicht traditionellen Risikofinanzierungsmodellen. Die Entwicklung findet aber nicht in jedem Land den gleich guten Nährboden. Unzweifelhaft gibt es eine Annäherung innerhalb der Europäischen Union.

Die Konvergenz der Kapitalmärkte in Europa ist beobachtbar, steht aber erst am Beginn der Entwicklung. Der Markt der alternativen Risikofinanzierung verlagert sich einerseits vermehrt auf finanztechnische und andererseits auf nicht bilanzielle, weiche Unternehmens-, Management- und Marktrisiken. Anbieter sind gefordert, diesem Bedürfnis nach Absicherung dieser Risiken gerecht zu werden und die Risikoforschung in diese Richtung noch zu verstärken. ■

NICHTS IST UNMÖGLICH

Einige Beispiele von angewandten Produkten im Konvergenzbereich der Finanzmärkte

Produkt	Definition
Funding/Finite Verträge	(Rück-)Versicherung, um Preisschwankungen über die Zeit besser zu verteilen (z.B. Rohstoffpreise), wobei der Kunde die Risiken hauptsächlich selber trägt.
Captives, Rent-a-Captives	Eine Form, Risiken mittels speziell gebildeter Gesellschaften selber zu tragen.
Integriertes Risikomanagement	Kombination von Versicherungs-, Kapitalmarkt- und Businessrisiken in der Form einer (Rück-)Versicherung.
Contingent-Capital	Bedingtes hybrides Kapital in der Form einer Put-Option (Versicherungs- und/oder Kapitalmarkt-Trigger).
Capital-Protection	Hedging von Anlagerisiken in der Form einer (Rück-)Versicherung.
Contingent, z.B. Contingent-Surplus-Relief	Eine Option auf irgendeine Form von (Rück-)Versicherung, z.B. eine Option auf eine Leben-Rückversicherung.
Enhanced Loan-Facility	Verbriefung von Kreditrisiken in Form von Aktienkapital oder Obligationen eines Special-Purpose-Versicherers.
Risk-Swaps	Tausch von Risikoportefeuilles zwecks besserer Diversifikation.
Wetterderivate	Eine Option auf Wetterindizes.

Die Versicherungstechnik entwickelt sich mit den Bedürfnissen der Käufer von Versicherungsprodukten, wobei stets unterschieden werden muss, ob ein Versicherungsnehmer sein Risiko, das er nicht vermeiden oder vermindern kann, selber tragen, abtreten (zedieren) oder auf eine andere Art finanzieren will.

Üblicherweise können die finanziellen Risiken mit geeigneten Hedging-Instrumenten über Banken abgesichert werden.

Risiken, die nicht kalkulierbar sind, das heisst, bei denen keine Erwartungswertrechnung gemacht werden kann, können normalerweise nicht zediert (versichert oder gehedgt) werden, da es hierzu keinen Markt, das heisst keine Anbieter gibt, die das unbekannte Risiko tragen wollen. Die einzige Möglichkeit wäre hier, diese Risiken über Wetten abzusichern, gäbe es hierzu geeignete Wettbüros.

Risikolandschaften werden für Unternehmen stets komplexer, denken wir nur an die Haftpflicht, die ein Pharmaproduzent bei der Entwicklung eines neuen Medikaments übernimmt, oder an die finanziellen Risiken, die das Pharmaunternehmen bei der Entwicklung des Medikamentes eingeht. Die Entwicklungskosten können durchaus auf einige Milliarden Franken anwachsen, bis ein Medikament auf den Markt gebracht werden kann. Einem ähnlichen Problem ist auch ein Autohersteller ausgesetzt, denn trotz intensiven Marktstudien kann er nicht sicher sein, ob sein neues Modell genügend Nachfrager findet.