

# Versicherungs wirtschaft

59. Jahrgang  
15. März 2004

D&O-Markt:  
**Ausschlüsse nehmen zu**  
395

Captives:  
**US-Großkunden fliehen  
auf die Inseln**  
396

Wiederanlage:  
**Mehr durch private  
Finanzplanung**  
408

Pensionskassen:  
**Irritationen um  
Rechnungszins und  
Nachschusspflicht**  
414

Balanced Scorecard:  
**Ein Muss für die  
Strategieumsetzung**  
421

Ausschließlichkeit:  
**Zwischen Pleite und  
Professionalisierung**  
425

Dr. Ferdinand Graf Wolff Metternich

**Zukunft der Lebensversicherung:  
Zwischen Marktchancen und  
Profitabilität**

372

Christofer Hattmer, Julia Schüller

**Die heiße Diskussionsphase  
von Solvency II ist eröffnet**

377

Die Grundprinzipien des neuen Aufsichtsrahmens  
zeichnen sich schon jetzt ab

Gernot Becker, Mario Klöppel

**Der künftige Jahresabschluss in  
der Versicherungskreditanalyse**

381

IAS/IFRS aus Sicht eines Kreditgebers

Pablo Koch, Markus Seifert

**Wertorientierung in der Assekuranz**

386

Marktbedingungen und Geschäftsansätze:  
Produktionskosten erkennen

Dr. Oliver Gaedeke, Horst Müller-Peters

**Zufriedene Vertreter verkaufen besser**

389

Erfolgsfaktoren im Ausschließlichkeitsvertrieb

Michael Franke

**Ausschlussklauseln in der Diskussion**

393

Terrorakte und ABC-Waffen-Einsatz

RENGGLI : Serie 414 ff

# Neues Solvenzkapital durch ART

Die Rolle von alternativen Risikofinanzierungsinstrumenten in harten und weichen Märkten

Dr. Thomas Renggli, Zürich

Der harte Rückversicherungsmarkt macht zurzeit vielen Risk Managern und Finanzvorständen von Sach- und Haftpflicht-Versicherungsgesellschaften großes Kopfzerbrechen. Die Erneuerungsrunden der letzten beiden Jahre waren für sie schwierig, und es mussten viele Verhandlungen mit den Rückversicherern geführt werden. In Zeiten weicher Rückversicherungsmärkte ist es leichter, genügend Rückversicherungsdeckung zu moderaten Preisen zu erhalten. In solchen Zeiten herrscht also ein Käufermarkt.

## Steigende Preise – mehr Selbstfinanzierung

Steigende Rückversicherungspreise führen heute dazu, dass Versicherungsunternehmen vermehrt über Selbstfinanzierung und andere Arten der alternativen Risikofinanzierung nachdenken: beispielsweise über

- höhere Selbstbehalte,
- den Verzicht auf Rückversicherung der obersten Layer,
- verschärfte Vertragsbedingungen,
- die Selbstabwicklung von Schäden (Rückkauf von zedierten Versicherungsrisiken) und
- das Aussetzen vom aktiven Zeichnen neuer Risiken.

Das Rückversicherungsbudget ist wohl in vielen Versicherungsgesellschaften das einzige Budget, das in diesen eher harten Rückversicherungszyklen wächst.

All dies führt dazu, dass ein Versicherungsunternehmen durch die höheren Preise einen höheren Cash-Abfluss verkraften muss und zudem durch die höhere Selbstbeteiligung einer höheren Ergebnisvolatilität ausgesetzt ist.

Auf der einen Seite hat Selbstfinanzierung selbstverständlich große Vorteile: Prämien werden eingespart und können für andere betriebliche Zwecke verwendet werden, dadurch wird das Betriebsergebnis verbessert. Auf der anderen Seite absorbieren die im höheren Eigenbehalt zusätzlich getragenen Risiken weiteres Solvenzkapital, das zuerst verfügbar sein muss. All dies wäre für das Versicherungsunternehmen in Zeiten einer normalen Risikoentwicklung auch verkraftbar. Aber in Zeiten schwerer Risikoakzentuierung fehlt somit der Risikotransfer, und die schweren Schäden müssen im Rahmen der höheren Selbstbehalte selber getragen werden. Für diese Fälle sieht der Gesetzgeber in vielen Ländern momentan noch vor, dass Versicherungsunternehmen Schwankungs- oder Katastrophentrückstellungen bilden können. Diese Möglichkeiten werden aber über kurz oder lang durch die Einführung neuer Bilanzierungsrichtlinien verschwinden.

## Schadenfreiheitsrabatte auch für Rückdeckungen

Statt die Selbstbehalte kompromisslos zu erhöhen und diese negativen Effekte zu akzeptieren, können Versicherungsunternehmen Selbstbehaltskonzepte mit Elementen der Rückversicherung kombinieren. Die Erhöhung des Cash-Abflusses kann verringert werden, indem über eine Mehrjahresperiode bei günstigem Schadenverlauf ein Schadenfreiheitsrabatt vereinbart wird oder das Versicherungsunternehmen Anrechte auf eine weitere, großzügigere Rückversicherungsdeckung erhält (Erneuerungsoption). Bei Gewinnanteilsvereinbarungen ist zu beachten, dass diese in einem ausgewogenen Verhältnis zum abgegebenen Risiko stehen und dass während der Laufzeit des Mehrjahresvertrags die Höhe des Gewinnanteils unsicher ist. Das Versicherungsunternehmen ist gut beraten, wenn es während der Vertragslaufzeit beim jeweiligen Jahresabschluss im Anhang erwähnt, dass ein solcher Gewinnanteil mit dem Rückversicherer vereinbart wurde, die Bewertung aber zum jetzigen Zeitpunkt nicht möglich ist oder dass die Bewertung des Gewinnanteils in einer bestimmten Bandbreite verlaufen kann. Das Gleiche gilt auch für die Darstellung der Erneuerungsanrechte für zukünftige Vertragslaufzeiten. Durch diese Gewinnanteile oder Erneuerungsoptionen ist das Versicherungsunternehmen in der Lage, über eine Mehrjahresperiode eine tiefere Durchschnittsprämienbelastung auszuweisen. Somit werden ein guter Schadenverlauf belohnt und bei einem schlechten Schadenverlauf die Schadenzahlungen durch den Rückversicherer gesichert.

Durch die Einführung eines derartigen Mehrjahresvertrags bindet das Versicherungsunternehmen Preise und Bedingungen langfristig. Das heißt, es reduziert die zu erwartende Preisvolatilität und erhöht die Budgetsicherheit, dadurch erfolgt eine Reduktion der Volatilität des Betriebsergebnisses. Damit Änderungen der Rahmenbedingungen (z.B. Buchführungsrichtlinien) berücksichtigt werden können, müssen für beide Parteien weit reichende Rückkaufmöglichkeiten vereinbart werden. Derartige Mehrjahresrückversicherungsverträge vereinen den Wunsch des Versicherers nach erhöhter Selbstfinanzierung mit Risikotransfer auf den Rückversicherer.

## Finite-Konzept der neuen Art

Bis vor einigen Jahren wurden so genannte Finite-Konzepte aus heutiger Sicht oft aggressiv verwendet, indem zu wenig Risikotransfer eingebaut wurde oder nicht relevante Risikoklassen versichert wurden, um den Anschein von Risikotransfer zu erwecken. Zudem verfügten diese Verträge oft über explizite Erfahrungskonti (inkl. Verzinsklauseln), welche im Jahresbericht nicht erwähnt werden mussten.

Das Einsatzgebiet für diese Finite-Verträge ist heute neu definiert. Wie oben erwähnt, steht Risikotransfer über eine Mehrjahresperiode mit Gewinnbeteiligungs- und Erneuerungsoptionen im Vordergrund. Weiter werden die gedeckten Risikoklassen nach Marktkriterien („arms'-length-principle“) versichert. Wo dies wegen eines fehlenden oder illiquiden Markts nicht möglich ist, wird nach aktuariell anerkannten Methoden ein Preis errechnet. Zudem werden solche Verträge korrekt im Jahresbericht erwähnt. Hauptnutzen für das Versicherungsunternehmen ist heute nicht mehr der Aufbau von außerbilanziellen Reserven (was immer noch eine gewisse Rolle spielen kann), sondern vielmehr das Festlegen von vordefinierten Preisen und Bedingungen über eine Mehrjahresperiode unter Berücksichtigung weit reichender Kündigungs-, Gewinnbeteiligungs- und Erneuerungsrechte.

Da der Begriff Finite-Rückversicherung aus den oben genannten Gründen im deutschen Raum einen etwas negativen Beigeschmack erlangte, sprechen wir heute lieber von „strukturierter Rückversicherung“. Zudem gleichen sich Finite-Verträge durch ihre hohen Risikozessionsgrade traditionellen Rückversicherungsverträgen immer mehr an.

Run-off-Konzepte sind eine spezielle Form von strukturierter Rückversicherung mit einem inversen Selbstbehalt. Hier zediert das Versicherungsunternehmen ganze Versicherungsportefeuilles, d.h. die entsprechenden Schadenreserven an einen Rückversicherer (Loss Portfolio Transfer = LPT). Dies hat zur Folge, dass sein Solvenzkapital maßgeblich entlastet wird. Das Versicherungsunternehmen kann auch nur die Reserven einzelner Jahre an den Rückversicherer zedieren, zum Beispiel alle Jahre vor einem bestimmten Jahr („tail“).

Eine weitere Möglichkeit ist, dass ein Versicherungsunternehmen die Reserven in der eigenen Bilanz behält und lediglich eine unwahrscheinliche Verschlechterung der Schadenabwicklung rückversichert (Adverse Development Cover = ADC). Zusätzlich kann das Versicherungsunternehmen auch die Schadenabwicklung an den Rückversicherer oder an eine spezialisierte Gesellschaft abgeben. Selbstverständlich können alle diese Möglichkeiten miteinander kombiniert werden. Zu einem späteren Zeitpunkt können noch nicht abgewickelte Restreserven zurückgekauft und die während der Vertragslaufzeit erzielten Abwicklungsgewinne zwischen Rück- und Erstversicherer geteilt werden, was wieder einer Form von Gewinnbeteiligung entspricht.

Galten früher Feuer, Haftpflicht oder Unfall als gefahrenstärkste Risiken für ein Unternehmen sind es heute mehr und mehr auch die finanziellen Risiken. Ziel des Vorstands eines Versicherers ist es, sein Unternehmen gegen die gefährlichsten Risiken zu versichern. Diese sind jedoch nicht mehr nur in den klassischen Sparten zu finden, sondern auch unter den so genannten nicht-technischen oder finanziellen Risiken.

Üblicherweise können die finanziellen Risiken mit geeigneten Hedging-Instrumenten über Banken abgesichert werden. Risiken, die nicht kalkulierbar sind, d.h. bei welchen keine Erwartungswertrechnung gemacht werden kann, können normalerweise nicht zediert (versichert oder gehedgt) werden, da es hierzu keinen Markt gibt, der das „unbekannte“ Risiko tragen will. Die einzige Möglichkeit wäre hier, diese Risiken über Werten abzusichern, gäbe es hierzu geeignete „Wettbüros“.

Die Lösungsgruppe, die sich für die Finanzrisiken eignet, nennen wir die „integrierten Lösungen“. Unter diesen versteht man eine Kombination von verschiedenen Versicherungsdeckungen, insbesondere eben auch von Finanzrisiken, die man in der einen oder anderen Form rückversichert. Dabei können diese Finanzrisiken unmittelbar mitrückversichert werden, zum Beispiel in Form eines Mehrspartenrückversicherungsprogramms (Multi-Line<sup>1</sup>) oder sie werden nur mittelbar als Einflussgröße in der Definition des auslösenden Ereignisses mitberücksichtigt (Multi-Trigger). Ein Beispiel hier wäre das Floating-Retentions-Konzept, das über einen vom Finanzergebnis abhängigen Selbstbehalt verfügt. Je besser das Finanzergebnis, desto später setzt die Rückversicherungsdeckung ein oder mit anderen Worten: Ein gutes Finanzergebnis finanziert einen rückversicherungstechnischen Selbstbehalt.

### Solvenzkapital direkt vom Rückversicherer

Eine andere wichtige Möglichkeit für Versicherer ist, sich Solvenzkapital bei einem Rückversicherer direkt mittels eines vor dem Schadeneignis definierten Anrechts auf Rückversicherungsdeckung (Contingent Reinsurance) oder Solvenzkapital (Contingent Capital) zu sichern. Ersteres führt dann in der Folge beim Eintritt des Schadenereignisses zu einer Rückzahlung des Schadens an den Rückversicherer via nachgelagerter Mehrjahres-Rückversicherung (post loss funding). Letzteres beinhaltet einen Rückzahlungsplan des vom Rückversicherer geliehenen Kapitals (loan) über eine ebensolche Mehrjahresperiode. Beide Modelle können die verschiedensten Ausprägungen annehmen, welche im Vertrag (v.a. in den Rückzahlungsvereinbarungen) festgehalten werden. Zu beachten sind hier auch insbesondere die pro Land unterschiedlich geltenden steuerlichen, buchführungstechnischen und aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen.

Eine weitere Möglichkeit, wie sich das Versicherungsunternehmen in harten Märkten Zugang zu Rückversicherungskapazitäten erschließen kann ist, spezifische Katastrophenrisiken (Cat Bonds) oder andere versicherungstechnische Risiken wie zum Beispiel Sterblichkeitsrisiken in der Lebensversicherung zu verbriefen (Insurance Linked Securities) oder gewisse Spitzenrisiken mit anderen, außerhalb der eigenen Risikolandschaft befindlichen Spitzenrisiken zu tauschen (Risk Swaps). Diese Märkte haben sich in den letzten zwei Jahren insbesondere in den USA stark entwickelt. Von beiden Lösungsansätzen gibt es heute einige prominente Beispiele, und große Rückversicherer wie Swiss Re haben viel Erfahrung gesammelt, um diese Transaktionen kosteneffektiv umzusetzen.

Eine Sonderrolle spielen die Kreditderivate (Credit Default Swaps, CDS). In diesem Fall werden Kredit(Banken)-Risiken verbrieft und an Investoren weitergereicht.

Diese Produkte sind heute weit entwickelt und können auf dem Risikofinanzierungsmarkt gekauft werden. Schließlich gibt es noch Wetterderivate, die für wetterabhängige Industriezweige und Katastrophen-Rückversicherer eine gewisse Rolle spielen. Auch hier haben einige Anbieter viel Know-how aufgebaut.

Alternative Risikofinanzierung ist heute ein integrierter Bestandteil der Angebotspalette eines jeden größeren Rückversicherers und wird dementsprechend auch von deren Kunden, den Versicherungsunternehmen, erwartet und verlangt. Sowohl in harten als auch in weichen Rückversicherungsmärkten spielen diese Modelle eine nicht zu unterschätzende Rolle, wobei die Argumentationsketten unterschiedlich aufgebaut sind: In harten Märkten können sie durch die Selbstbeteiligungsfaktoren, welche diese Modelle beinhalten, Rückversicherungskosten senken und in weichen Märkten können sie dazu beitragen, vorteilhafte Vertragsbedingungen über eine Mehrjahresperiode einzukaufen. Für Käufer und Verkäufer dieser Lösungen müssen aber Risikotransfer, Flexibilität und Transparenz gewährleistet sein.

Das Interesse an diesen Modellen erfreut sich in Deutschland großer Beliebtheit, doch werden letztendlich nur wenige dieser Produkte auch effektiv eingesetzt. Gründe hierzu sind erstens die nach geltenden Buchführungsrichtlinien immer noch weit reichenden Möglichkeiten, Reserven auf der eigenen Bilanz zu bilden (Schwankungsrückstellungen). Zweitens ist traditionelle Rückversicherungskapazität auch in harten Märkten in der einen oder anderen Form doch immer wieder verfügbar. Drittens herrschen unberechtigterweise in vielen Versicherungshäusern Bedenken über die buchführungstechnische Verträglichkeit von solchen neuen Konzepten<sup>2</sup>. Trotzdem sind strukturierte Rückversicherungen und Run-offs sicherlich die am weitesten verbreiteten nicht-traditionellen Risikofinanzierungsinstrumente in Deutschland. Integrierte Versicherungslösungen und Contingent Capital fristen leider immer noch ein Schattendasein. Die Vorteile dieser Lösungen werden von den Finanzvorständen und den Rückversicherungsverantwortlichen noch zu wenig erkannt. Verbriefungen<sup>3</sup>, Risk-Swaps und Wetterderivate spielen in Deutschland ebenso eine eher untergeordnete Rolle.

Durch die Einführung der neuen Solvenzrichtlinien werden insbesondere Sach- und Haftpflichtversicherer mit einem hohen Prämienaufkommen in volatilen Sparten wie Haftpflicht, Kredit, Transport und Sturm deutlich mehr Kapital bereitstellen müssen. Auch Lebensversicherer werden durch den Wegfall der Mitbewertung von zukünftigen erwarteten Gewinnen davon betroffen sein. Diese Veränderung der Rahmenbedingungen eröffnet für Rückversicherer neue Geschäftsmöglichkeiten, insbesondere auch im nicht-traditionellen Bereich.

*Der Autor, Dr. Thomas Renggli, ist Direktor bei Swiss Re Financial Services und zuständig für das Marketing von nicht-traditionellen Risikofinanzierungsinstrumenten für Versicherungsunternehmen in Deutschland, Schweiz, Österreich, Skandinavien sowie Zentral- und Osteuropa.*

### Anmerkungen

- 1 Vgl. Dr. Stöffler in Versicherungswirtschaft 1/2004, S. 25-27, über „die Sicherung von Aktienrisiken durch Rückversicherung“. In diesem Artikel wird aufgezeigt, wie eine Multisparten-Quotenrückversicherung inkl. Aktienrisiken hinsichtlich aufsichtsrechtlicher, steuerrechtlicher und buchführungstechnischer Gesichtspunkte erfolgreich aufgesetzt werden kann.
- 2 Bedingung: Volle Transparenz gegenüber BaFin, Steuerbehörden und Buchprüfern muss gewährleistet sein. Vgl. auch nochmals Dr. Stöfflers oben genannten Beitrag.
- 3 Gemäß Thomson Financial (London) stieg das Volumen aller verbrieften Forderungen im letzten Jahr in Europa auf 192 Milliarden Euro, wobei die Verbriefung von Hypotheken der weitaus größte Posten ist, gefolgt von Konsumkrediten, Kreditkartenschulden und dem Leasing von Flugzeugen. Ein Drittel des Emissionsvolumens wurde in Großbritannien begeben, gefolgt von Italien (23%) und Spanien (9%). Swiss Re schätzt, dass das im letzten Jahr weltweit neu verbrieft Volumen reiner Versicherungsrisiken (fast ausschließlich Naturkatastrophenrisiken wie Erdbeben und Sturm) knapp 2 Milliarden Euro betrug, immerhin eine Verdoppelung gegenüber 2002. Das weltweite Gesamtvolumen an verbrieften Versicherungsforderungen dürfte Ende 2003 die 4 Milliarden Euro nicht ganz überschritten haben, wobei an diesem Kuchen Europa gegenüber USA und Japan noch untervertreten ist.