

Versicherungs wirtschaft

61. Jahrgang
15. März 2006

GDV-Transparenzoffensive:
**Der Vertrag ist eine
„Zielvereinbarung“**

464

Neuer VVG-Entwurf:
**Verbraucherschutz
durch Interessen-
ausgleich**

466

Vorsätzliche Pflichtverletzung:
**Wishful Thinking
in der D&O**

488

Auch eine Beziehungskiste:
**Rückversicherung
und Ehe**

493

Gang nach Canossa:
**AIG sieht sich
umzingelt**

505

Thomas Kamberger, Prof. Dr. Tristan Nguyen

**Einsatzmöglichkeiten und
Emissionswege von Cat Bonds**

446

Dr. Thomas Renggli

State of the ART

450

Dipl.-Kfm. Philipp Wackerbeck

**Islamische Versicherungsprodukte:
Ein Wachstumsmarkt?**

452

Ergebnisse einer empirischen Untersuchung

Dr. Carsten Zielke

Zillmerung ade – IFRS ahoi!

456

Mögliche Szenarien der VVG-Reform

Martin Eling, Thomas Parnitzke

**Dynamische Finanzanalyse:
Entwicklungsschub erwartet**

461

Das Solvabilitätsmodell und die mathematische Steuerung

cherung und des Alternativen Risikotransfers. Cu-villier Verlag, Göttingen, 2001.

König M. (1997): Der Anleger als „Rückversicherer“ – Alternativer Risikotransfer mittels „Katastrophen-Anleihen“ nach deutschem Recht. Universität Osnabrück, Working Paper, 1997.

Munich Re (2001): Munich Re ART Solutions, Risikotransfer in den Kapitalmarkt. Munich Re (Hrsg.), Münchener-Rück-Publikationen zu ART, 2001.

Nell M., Richter A. (2004): Catastrophic Events as Threats to Society: Private and Public Risk Management Strategies. Hamburg University, Working Papers on Risk and Insurance, No. 12, 2004.

Richter A. (2001): Moderne Finanzinstrumente im Rahmen des Katastrophen-Risk-Managements – Basisrisiko versus Ausfallrisiko. Hamburg University, Working Papers on Risk and Insurance, No. 3, 2001.

Swiss Re (2003 a): Insurance-linked securities. Swiss Re (Hrsg.), 2003.

Swiss Re (2003 b): The picture of ART. Swiss Re (Hrsg.), Sigma Nr. 1, 2003.

Swiss Re (2005 a): Natural catastrophes and man-made disaster in 2004: more than 300 000 fatalities, record insured losses. Swiss Re (Hrsg.), 2005.

Swiss Re (2005 b): Insurance-linked securities Quarterly 7/2005. Swiss Re (Hrsg.), 2005.

Wöhe G. (2000): Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre. Verlag Franz Vahlen, München, 2000.

4 Die Gewinnschuldverschreibungen stellen eine Sonderform der Schuldverschreibungen dar. Das Aktiengesetz bezeichnet sie als Schuldverschreibungen, „bei denen die Rechte der Gläubiger mit Gewinnanteilen von Aktionären in Verbindung gebracht werden“ (§ 221 (1) AktG). Vgl. Wöhe, G., 2000, S. 715.

5 Wandelschuldverschreibungen enthalten das Recht, nach einer bestimmten Sperrfrist in Aktien umgetauscht zu werden. Damit bietet man gegenüber den normalen Obligationen einen gewissen Anreiz durch die Möglichkeit, das Gläubigerverhältnis in ein Beteiligungsverhältnis umzuwandeln. Vgl. Wöhe, G., 2000, S. 713.

6 Vgl. Kellermann, N., 2001, S. 132-133.

7 Vgl. König, M., 1997, S. 6.

8 Vgl. König, M., 1997, S. 6-11.

9 Vgl. Kellermann, N., 2001, S. 138.

10 Vgl. Canabarro, E., Finkenmeier, M., Anderson, R. R., Bendimerad, F., 2000, S. 2.

11 Vgl. Nell, M., Richter, A., 12/2004, S. 5; Kellermann, N., 2001, S. 140.

12 Vgl. Froot, K. A., 1998, S. 20.

Anmerkungen

- 1 Vgl. Kellermann, N., 2001, S. 245: Um die fortlaufende Fähigkeit, sämtlichen Verpflichtungen aus Versicherungsverträgen nachkommen zu können, zu garantieren, sind die Versicherer gemäß § 53 c (1) VAG verpflichtet, Eigenmittel mindestens in Höhe einer definierten Solvabilitätsspanne vorzuhalten.
- 2 Vgl. hierzu auch König, M., 1997, S. 14.
- 3 Bei Genussscheinen handelt es sich um eine Kategorie von Wertpapieren, die zwar bestimmte Vermögensrechte, aber keine Mitgliedschaftsrechte verbriefen. Vgl. Wöhe, G., 2000, S. 717.

Dr. Thomas Renggli, Zürich

Viele (Rück)Versicherer kennen das Produktsegment Alternativer Risikotransfer seit Jahren und haben darin wertvolle Erfahrungen gesammelt. Der Markt der nicht-traditionellen Risikofinanzierungen mittels strukturierter (Rück)versicherungslösungen bietet bei Einhaltung bestimmter Grundsätze viele Möglichkeiten, mit ART-Produkten erfolgreich Risikomanagement umzusetzen.

Einerseits ist das Interesse in Europa an alternativen Risikotransferlösungen sehr groß, andererseits wird aber doch nur ein relativ geringer Anteil der Offerten auch effektiv umgesetzt. In vielen Fällen ziehen es die Erstversicherer vor, bei traditionellen Rückversicherungslösungen zu bleiben. Dennoch muss das Angebot vorhanden sein, damit die Anbieter solcher Lösungen, die (Rück-)Versicherer also, ihren Kunden, den Industriegesellschaften oder Versicherern, eine Alternative bieten können.

Was ist ART?

Mit ART kann die (Rück)Versicherungswirtschaft ihren Kunden eine Vielzahl verschiedener Risikomanagementlösungen anbieten, mit denen sie Risiken kontrollieren und dadurch die eigene Bilanz schützen können. ART-Lösungen wurden dafür geschaffen, solche Risiken abzusichern, die durch traditionelle (Rück)Versicherungen nicht, nicht umfassend oder nicht effizient erfasst werden können. Deshalb sind ART-(Rück)Versicherungslösungen eine Ergänzung des traditionellen (Rück)Versicherungsrepertoires und keine Konkurrenz dazu.

Strukturierte (Rück)Versicherungslösungen repräsentieren eine große und wichtige Gruppe von alternativen Risikofinanzierungs-

State of the ART

instrumenten. Üblicherweise zeichnen sich strukturierte Produkte durch folgende Merkmale aus:

- eine über das Jahr und/oder über die Vertragslaufzeit aggregierte Deckungslimite, die deutlich tiefer liegt als bei vergleichbaren traditionellen (Rück)Versicherungsprodukten;
- eine Form von Erfahrungskonto, das der Produkt-Anbieter für den Kunden über die Vertragslaufzeit aufbaut und das durch einen Teil der Prämie finanziert wird;
- eine Form von Rückvergütung dieses Erfahrungskontos am Ende der Laufzeit, wenn weniger Schäden eingetreten sind als erwartet;
- das Einrechnen von Zinserträgen auf den Prämienanteilen, die in das Erfahrungskonto einfließen;
- eine Vertragsgestaltung über mehrere Jahre hinweg.

Transparenz als Voraussetzung

In letzter Zeit haben ART-(Rück)Versicherungsprodukte eine eher kritische Presse er-

fahren, was auf einige spektakuläre Firmenzusammenbrüche hauptsächlich im englischsprachigen Raum und auf die missbräuchliche Verwendung von solchen Produkten zurückzuführen ist.

Oft hört man das Argument, dass strukturierte (Rück)versicherungsprogramme das Management dazu verführen würden, negative Tatsachen zu vertuschen oder diese zulasten zukünftiger Gewinne in die Zukunft zu verschieben. Tatsächlich sind bestimmte Komponenten in derartigen Verträgen nicht akzeptabel. Dazu gehört zum Beispiel, dass kein oder nur ein virtueller Risikotransfer stattfindet oder dass bei einem zu frühem Rückkauf der Programme durch den Kunden Zusatzprämien entrichtet werden. Zudem wurden in der Vergangenheit bewusst sehr komplexe Strukturen gewählt, die für die Aufsicht, die Buchprüfer und die Ratingagenturen sehr schwierig zu verstehen waren.

Diesen untauglichen Ausprägungen stehen unzählige klar formulierte, transparente und mit genügend Risikotransfer ausgestattete Verträge gegenüber. Deshalb sind ART- und insbesondere strukturierte (Rück)versicherungs-

lösungen heute ein nicht mehr wegzudenkender, integrierter Bestandteil der (Rück)Versicherungsterminologie.

Traditionelle, einjährige (Rück)Versicherungen werden gekauft, um Kapital zu schützen, zu ersetzen oder um die Volatilität des Betriebsergebnisses zu verringern. Für strukturierte Transaktionen gelten die gleichen Ziele. Doch diese Versicherungslösungen transferieren weniger Risiko als ihre traditionellen Pendanten, was durch Aggregatslimiten und die anderen, obgenannten Charakteristiken auch zu einer geringeren Kapitalbindung des Anbieters führt. Das sollte sich am Ende natürlich im Preis niederschlagen.

Die Rolle des Risikotransfers

Ob strukturierte oder Finite-(Rück)Versicherung zu einer echten (Rück)Versicherung wird, hängt vom Ausmaß des Risikotransfers ab und von der Frage, welche Risikokategorien transferiert – oder eventuell eben nicht transferiert – werden.

Es ist unbestritten, dass ein Papier, auf dem „(Rück)Versicherung“ steht, das aber keine (Rück)Versicherung beinhaltet, weil keine oder nur geringe Risiken transferiert werden, eher ein Darlehen darstellt. Wie ist ein signifikanter Risikotransfer aber zu definieren? Dazu muss man sich folgende zentrale Fragen stellen: Ist es die Differenz zwischen Deckungslimit und Prämie („down-side“)? Oder ist es die Eintretenswahrscheinlichkeit des Schadenereignisses? Oder aber ist es die Risikokategorie?

Dass strukturierte (Rück)versicherungsverträge für den Anbieter eine signifikante Differenz zwischen Deckungslimit und Prämie aufweisen (müssen), ist allen Beteiligten klar und in den meisten Verträgen auch der Fall. Eventuell ist es aber so, dass diese Differenz durch einen Anspar- oder durch andere Mechanismen wie zum Beispiel Zusatzprämien geringer ausfällt als in der klassischen (Rück)versicherung.

Die Art der zedierten Risiken und der Grad des Risikotransfers müssen vom Anbieter klar aufgezeigt werden können. Klare Regeln in Bezug auf den Grad des Risikotransfers werden von den Aufsichtsgremien noch definiert werden müssen. Jedoch sollte man davon ausgehen, dass ein Anbieter in 10 Prozent der Szenarien einen signifikanten Verlust erleiden und dadurch die Lösung als (Rück)Versicherung deklarieren kann – worüber unter anderem die Interpretation von „signifikant“ entscheidet.

Auch die 10-Prozent-Regel muss diskutiert werden, da ja auch eine traditionelle High-Excess-Erdbebendeckung nur in zum Beispiel 1 Prozent aller Fälle für den Anbieter einen Verlust bedeutet. Trifft dieser jedoch ein, handelt

es sich in der Regel um einen sehr großen Verlust.

Schließlich hängen Risikotests auch von den mathematischen Modellen ab, die ihnen zugrunde liegen. Es steht außer Zweifel, dass verschiedene versicherungstheoretische Betrachtungsweisen zu verschiedenen Risikotests führen. Die Qualität der analytischen Methoden und die daraus abgeleiteten Aussagen in Bezug auf den Risikotransfer sind von zentraler Bedeutung und müssen dem Kunden, seiner Aufsicht, den Ratingagenturen und den Buchprüfern vollumfänglich offen gelegt werden. Das so genannte „black box pricing“ ist nicht zu empfehlen. Strukturierte (Rück)versicherungsprogramme, die nicht genügend Risikotransfer beinhalten, sind per se nicht verboten, nur müssen sie als solche klar deklariert werden. Dann ist es allerdings möglich, dass durch ihre Klassifizierung als Derivat oder Darlehen (anstatt als [Rück]Versicherung) gewisse Effekte nicht mehr erzielt werden können. Der Anbieter wird dem Käufer also einen so genannten Risikotest aushändigen. Darin zeigt er mittels einer mathematischen Verteilung auf, in welchen Fällen er wie viel an die Schäden über der einbezahlten Prämie zu bezahlen hat.

Letztlich bleiben noch Risikokategorien, für die es eventuell keinen klassischen Versicherungsmarkt gibt, die aber trotzdem in strukturierten Verträgen abgebildet werden dürfen, falls sich die Parteien darüber einig sind. Dazu gehört zum Beispiel eine Verknüpfung von verschiedenen Bedingungen für die Schadendefinition (Doppeltrigger mit technischen und Finanzrisiken).

Gute Gründe für strukturierte (Rück)versicherungslösungen

Flexibilität ist ein entscheidender Ansatz in Mehrjahrestransaktionen. Bei unvorhergesehenen, veränderten Rahmenbedingungen während der Vertragslaufzeit müssen beide Parteien das Recht haben, den Vertrag anzupassen oder aufzulösen, wobei dies natürlich nicht zu Ungunsten der einen oder anderen Partei geschehen darf. Entsprechende Vertragsbedingungen (so genannte „commutation rules“) sind sorgfältig aufzusetzen.

Die Gründe, warum Kunden strukturierte (Rück)versicherungslösungen ins Auge fassen, sind vielfältig. Ein Hauptgrund liegt sicherlich darin, dass mit solchen Lösungen ein effizienterer, weil maßvollerer Umgang mit dem Kapital des Anbieters möglich und der Anbieter länger gebunden ist. Die Schlüsselerfolgsfaktoren für derartige Verträge sind – wie in jeder traditionellen (Rück)Versicherung auch – Transparenz und Flexibilität. Transparenz in Bezug auf eine klare Vertragsgestaltung und nachvollziehbare Risikotests sowie Flexibilität, um



London ruft



NEU

Andreas Stahl und Bastian Meyenburg

Englisches Rückversicherungsrecht and the London Market

Standardprobleme in Beispielfällen

2006, XII u. 271 S., 17 x 24 cm, geb., € 79,- ISBN 3-89952-224-9

Lernen Sie die Funktionsweise des bedeutendsten Marktplatzes für internationale Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen kennen.

Stahl und Meyenburg stellen anhand von Musterfällen die Besonderheiten des Londoner Marktes und die wichtigsten Probleme des englischen Versicherungs- und Rückversicherungsrechts dar. Die Schwerpunkte sind Vertragsverhältnisse der Marktteilnehmer untereinander sowie die sich daraus ergebenden Rechte und Pflichten zwischen Versicherungsnehmer, Zedent, Rückversicherer und Makler/ Broker.

Aus dem Inhalt: Follow the Leader, Follow the Settlements, Avoidance bei Non-Disclosure und Misrepresentation, Warranties, Commutations und Arbitration.

Praxisrelevante Fälle, die an Grundsatzentscheidungen englischer Gerichte angelehnt sind, vereinfachen die Lektüre. Ergänzt wird das Buch durch ein umfangreiches Glossar der englischen Begriffe, Musterdokumente und eine Sammlung aller zitierten Entscheidungen.

Für Einsteiger und Branchenkenner gleichermaßen geeignet.

Bestellung per Fax:
0721 3509-201



Name/Vorname

Firma

Straße/Hausnummer

PLZ/Ort

Tel./Fax

Datum/Unterschrift

Verlag Versicherungswirtschaft GmbH

Postfach 64 69 ■ 76044 Karlsruhe
 Fax: 0721 3509-201 ■ Tel. 0721 3509-0
 vertrieb@vwv.de ■ www.vwv.de

A3VW224-9_0306

Mehrjahresverträge anpassen zu können, wenn sich die Rahmenbedingungen ändern.

ART-(Rück)versicherungen und vor allem strukturierte (Rück)versicherungen sind heute in der (Rück)Versicherungskultur nicht mehr wegzudenken. Solche Verträge transferieren zwar manchmal weniger Risiken als die klassische (Rück)Versicherung, doch jeder seriöse ART-Anbieter wird einen Risikotest anbieten. Falls eine Transaktion aber einen zu geringen Risikotransfer aufweist, muss dies bei der Aufsicht, den Steuerbehörden, den Ratingagentu-

ren und den Buchprüfern klar deklariert werden. Der eine oder andere angestrebte Effekt könnte dadurch wegfallen. Andere Vorteile wie zum Beispiel die langfristige Anbindung des ART-Anbieters sowie die Vertragsbedingungen bleiben erhalten.

Transparenz und Flexibilität sind bei der ART-Division von PartnerRe unverzichtbare Merkmale von strukturierten Transaktionen. Unsere ART-Spezialisten arbeiten sehr eng mit Mathematikern und Underwritern der verschiedenen Fachabteilungen zusammen, um

Kunden wirklich optimale Lösungen anzubieten. Solange eine strukturierte (Rück)Versicherung legitime Kundenbedürfnisse befriedigt und die in diesem Artikel beschriebenen Grundsätze eingehalten sind, ist an solchen Lösungen nichts auszusetzen. Nicht-traditionelle Risikofinanzierungslösungen sind deshalb heute ein nicht mehr wegzudenkender Bestandteil des Risikomanagements.

■ Autor: Dr. Thomas Renggli ist Leiter ART Global bei der PartnerRe.

Dipl.-Kfm. Philipp Wackerbeck,
Oestrich-Winkel

In den islamischen Ländern erzielen Anbieter von Islamischen Finanzprodukten seit Jahren zweistellige Wachstumsraten. Während in den 1990er Jahre vor allem Bankprodukte gefragt waren, erleben nun Islamische Versicherungsprodukte einen Boom. Aufgrund der großen Zahl an Muslimen in Deutschland ergibt sich auch hier ein nicht unerhebliches Marktpotenzial für Islamische Versicherungsprodukte, dessen Untersuchung Gegenstand dieses Beitrags ist.

Das Thema „Islamic Finance“ ist derzeit in Mode. Nicht nur in den islamischen Ländern selbst, sondern auch in Europa erfolgt eine intensive Auseinandersetzung insbesondere mit dem Islamischen Bankwesen auf Konferenzen, in der wissenschaftlichen Literatur und auch in der Presse. Zunehmend rückt das Islamische Versicherungswesen in den Blickpunkt. Die Wachstumsraten Islamkonformer Finanzdienstleistungsgeschäfte, die im Einklang mit dem islamischen Recht (Sharia) stehen, sind weltweit beeindruckend. Prognostiziert wird ein Wachstum von ca. 20 Prozent jährlich über die nächsten 10 bis 15 Jahre. Aus diesem Grund setzen sich auch zunehmend europäische sowie amerikanische Banken und Versicherungsunternehmen mit dem Thema auseinander. Dazu werden bereits eigene Produktlinien im Rahmen so genannter „Islamic Windows“, also in Form spezialisierter Geschäftseinheiten oder eigener Tochtergesellschaften, angeboten. Der Anteil Islamkonformer Finanzprodukte ist auch in islamischen Ländern mit Ausnahme Malaysias noch verhältnismäßig gering. Daher drängen die internationalen Finanzkonzerne verstärkt neben den lokalen Anbietern in diese Märkte. Gleichzeitig wird überlegt, wie sich Sharia-konforme Produkte auch unter den zahlreichen Muslimen in westlichen Ländern vermarkten lassen. Nicht zu Unrecht weisen Berater auf das bei über 3 Millionen Muslimen in Deutschland hohe Nachfragepotenzial hin (*Islamische Versicherungen – ein bislang ungenutztes Ertragspotenzial* VW 16/2004 S. 1220). Die Gestaltungsempfehlungen beschränken sich allerdings im Wesentlichen auf Ratschläge für eine

Islamische Versicherungsprodukte: Ein Wachstumsmarkt?

Ergebnisse einer empirischen Untersuchung des Marktpotenzials in Deutschland

Islam-spezifische Konzeptionalisierung eines Ethnomarketings vor allem für die zahlreichen türkischstämmigen Muslime in Deutschland.

Grundlagen des Islamischen Versicherungswesens

Islamische Finanzprodukte lassen sich allgemein dadurch kennzeichnen, dass sie den besonderen religiösen Anforderungen des Islamischen Rechts gerecht werden müssen. Die bekannteste Einschränkung ist das Zins-(riba-)Verbot. Demnach dürfen Islamische Finanzinstitutionen weder Zinsen zahlen noch Zinsen nehmen. Stattdessen werden die Geschäfte zu meist als Gewinn- und Verlustteilungsvereinbarungen gestaltet. Forschung und Praxis haben sich bereits intensiv mit dieser Thematik auseinander gesetzt und verschiedene Lösungsmöglichkeiten entwickelt.¹ Neben dem für das Bankwesen bedeutenden Zinsverbot unterliegen Sharia-konforme Versicherungen weiteren Einschränkungen. Diese verkomplizieren die Gestaltung der Produkte weiter und schränken

ihre Wettbewerbsfähigkeit gegenüber konventionellen Produkten partiell ein. Zu nennen sind hier die Verbote von Glücksspiel (maysir) und von Unsicherheit ganz allgemein (gharar). Zur Lösung dieser Probleme ist das Konzept der Islamischen Versicherung (Takaful) entwickelt worden. In der konventionellen Versicherungswirtschaftlichen Literatur wird diese Konzept oft mit dem Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit (VVaG) gleichgesetzt. Dieser Vergleich ist allerdings nicht ganz zutreffend, weil sich Gegenseitigkeitsvereine und Takaful-Versicherer in einem zentralen Element unterscheiden. Während beim Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit die Versicherungsnehmer gleichzeitig die Eigentümer sind, gibt es bei einem Takaful-Versicherer Aktionäre, die nicht notwendigerweise die Versicherungsnehmer sind. Die Beteiligung der Aktionäre am Geschäftsergebnis des Takaful-Versicherers hängt vom gewählten Takaful-Modell ab. Beim im Mittleren Osten verbreiteten Al-wakalah-Modell sind das Versicherungsunternehmen und somit dessen Aktionäre nicht am Underwrit-