

Solvency II - Fair Value: Im Spannungsfeld der Interessen

Die fortschreitende Konkretisierung des neuen Aufsichtsregimes Solvency II scheint immer weniger von konzeptioneller Schlüssigkeit gekennzeichnet. Divergierende Interessen der durch die Regulierung betroffenen heterogenen Gruppen einerseits und der die Regulierung Gestaltenden andererseits treten zunehmend deutlich hervor. Vor diesem Hintergrund lud der **Fachkreis Versicherungsökonomie** im **Deutschen Verein für Versicherungswissenschaft e.V.** am 20. September 2011 zur Vortragsveranstaltung „Solvency II – Fair Value: Im Spannungsfeld der Interessen“ nach Köln ein.

Herr Klaus Johann Henrich (PartnerRe) begrüßte alle Teilnehmer zur Tagung, auf der in vier Vortrags- und Diskussionsrunden sowohl generelle Entwicklungslinien aufgezeigt als auch zu Einzelfragen Positionen vorgestellt und erarbeitet wurden. Er kündigte an, dass sich die Arbeitsgruppe weiterhin intensiv mit dem Thema auseinandersetzen und Ergebnisse im Rahmen einer Fortführungsveranstaltung im Jahre 2012 bekannt geben wird.

Die erste Vortragsrunde mit dem Thema „Herausforderung: Sachgerechte Bewertung langfristiger Zahlungsströme aus Lebensversicherungsverträgen“ wurde von Herrn Anton Wittl (RoKoCo GmbH) eingeführt. Zunächst zeigte er das Spannungsfeld auf, in welchem Solvency II zu betrachten ist. Einerseits fordern Aktionäre zeitnahe Informationen, die den fairen Wert des Unternehmens aktuell widerspiegeln. Andererseits sind vertragstreue Versicherungsnehmer über die 50 bis 60jährige Laufzeit ihrer Lebensversicherung an der Solvenz des Unternehmens interessiert. Aus dieser breiten Spanne leiten sich nicht nur Fristenkonflikte ab, sondern ebenfalls Konflikte bezüglich der Bewertung einzelner Positionen und der dafür eingesetzten Methoden. Während die Interessen der Shareholder wegen der Fokussierung auf den gegenwärtigen Unternehmenswert insbesondere durch die internationalen Rechnungslegungsvorschriften (IFRS) erfüllt werden, stellt das HGB schwerpunktmäßig auf Gläubigerschutz und Kapitalerhaltung ab. Solvency II ist zwischen diesen beiden Welten eingebettet. Herr Wittl hinterfragte, ob eine gleichzeitige Erfüllung der unterschiedlichen Interessenlagen möglich sei.

Unter Solvency II soll der Fair Value als umfassendes Bewertungsprinzip zur Anwendung kommen um die aktuelle Marktwertsicht in der Solvenzbilanz widerzuspiegeln. Die Fair Value-Ermittlung soll so weit wie möglich in Anlehnung an die IFRS erfolgen. Sind keine funktionalisierenden Märkte zur Ermittlung der Zeitwerte vorhanden, so muss statt der „Mark to Market“-Bewertung eine „Mark to Model“-Bewertung vorgenommen werden. Hier ist fragwürdig, welche Qualität die dann verwendeten Bewertungsmodelle im Hinblick auf die gängigen Methoden und Parametrisierungen für langfristige Zahlungsströme in der Lebensversicherung haben. Wegen der differenzierten Interessen können unterschiedliche Qualitätsniveaus von Nöten sein. Herr Wittl machte deutlich, dass die „Mark to Model“-Bewertung äußerst komplex ist und es daher fraglich ist, ob einzelne Kennzahlen einer stochastischen Simulation jeweils richtig interpretiert werden können. Jedoch kann die Auswahl der Kenngröße zur Solvabilitätsmessung die Marktordnung beeinflussen. Daher stellt die Bewertung mittels Fair Value nicht nur ein aufsichtsrechtliches Problem dar, sondern beeinflusst das System der Altersvorsorge und das Geschäftsmodell der deutschen Lebensversicherung insgesamt. Die Fristigkeit des Geschäftsmodells wird bereits diskutiert, Garantien und Rahmenbe-

dingungen müssen unter Umständen neu definiert werden. Ziel hierbei muss es sein, die Zukunft und Funktionsfähigkeit der kollektiv getragenen Altersvorsorge zu sichern.

Im zweiten Vortrag dieses Themenbereichs stellte Herr Siegbert Baldauf (ERGO Versicherungsgruppe AG) die Herausforderungen bei der sachgerechten Bewertung langfristiger Zahlungsströme aus Lebensversicherungsverträgen vor. Die HGB-Rechnungslegung dominiert immer noch die versicherungstechnische Reserveberechnung, wobei i.W. die für die Tarifikalkulation verwendeten Annahmen zur Ermittlung der Zahlungsströme verwendet und mit dem Garantiezins diskontiert werden. Auch bei der Bilanzierung nach den US-amerikanischen Rechnungslegungsstandards US-GAAP erfolgt weitgehend eine mit dem HGB vergleichbare Reserveberechnung. Weder die Rechnungslegung nach HGB noch die nach US-GAAP sieht jedoch einen konsistenten Bewertungsansatz von Kapitalanlagen auf der Aktivseite und versicherungstechnischen Rückstellungen und Verbindlichkeiten auf der Passivseite vor.

Demgegenüber fordert Solvency II eine durchgehend marktkonsistente Bewertung. Für die Bewertung der Verpflichtungen bedeutet dies, dass eine „Best Estimate“-Schätzung vorzunehmen ist. Hierbei ist – aufgrund der Abhängigkeit der Zahlungsströme aus Versicherungsverträgen von Kapitalmarktentwicklungen – die sachgerechte Berücksichtigung von Kapitalmarktinformationen eine wesentliche Herausforderung. Dazu sind für eine hinreichend große Zahl von stochastisch generierten Kapitalmarktszenarien szenarioabhängig Zahlungsströme zu generieren und zu bewerten. Im einzelnen sind folgende Schritte erforderlich: Zunächst erfolgt eine Best Estimate-Ermittlung aller Ein- und Auszahlungen aus dem zu bewertenden Bestand, bevor die Zahlungsströme mit der pfadspezifischen Zinsstrukturkurve diskontiert werden. Abschließend wird der Mittelwert über alle pfadabhängigen Barwerte gebildet. Realistische und nachvollziehbare Annahmen über die künftige Biometrie und Kosten werden für die Ermittlung der Zahlungsströme von Aktuarien standardmäßig getroffen. Eine erste Herausforderung dabei ist aber das durch Wechselwirkungen zwischen Kapitalmarktentwicklung, Überschussbeteiligung und Storno bedingte Erfordernis der Festlegung von Managementregeln hinsichtlich der Unternehmenspolitik. Es sind Regeln festzulegen, die in einer Vielzahl von Szenarien und über einen langen Zeitraum die Handlungsoptionen und künftigen Entscheidungen des Managements realistisch widerspiegeln. Solvency II fordert, dass die verwendeten Modelle realistisch und transparent sind und verlässliche Ergebnisse liefern. Dabei wird eine starke Abhängigkeit der Modelle von der Qualität der Parametrisierung beobachtet. Schon geringfügige Änderungen können zu starken Abweichungen in den Zahlungsströmen führen.

Die zweite Herausforderung stellt sich bei der Diskontierung der Zahlungsströme. Als risikofreie Zinsstrukturkurve wird derzeit die Swap-Kurve zur Diskontierung verwendet. Die europäische Swap Kurve hat 2007 bis 2010 sowohl am kurzen als auch am langen Ende verloren. Schon einzelne Ereignisse können bei geringem Angebot die Marktpreise spürbar beeinflussen und zu Schwankungen des Kapitalbedarfs führen. Tiefe, liquide und transparente Märkte sind also die Voraussetzung für stabile Preisentwicklungen. Darüber hinaus haben die für Lebensversicherungsunternehmen notwendigen Papiere mit extrem langen Laufzeiten nur geringe Umsatzzahlen an den Finanzmärkten, wodurch ihr hoher Preis begründet ist. Deshalb erscheint die Bewertung von Zahlungsströmen auf Basis der Diskontkurve gerade bei langen Laufzeiten eher willkürlich und unplausibel. Herr Baldauf wirft daher die Frage auf, ob die Marktkonsistenz ein Prokrustesbett für die Lebensversicherer ist, d.h. ob die langfristigen Verpflichtungen in ein nicht passendes Bewertungsschema gezwungen werden.

Eine erste Handlungsoption wäre die Anpassung der Bewertung an die Charakteristik des Geschäfts. Der GDV schlägt hierzu u.a. eine Stabilisierung durch Extrapolation der Zinsstrukturkurve bereits ab dem 20. Jahr vor, falls keine verlässliche Marktinformation vorhanden ist. Die zweite Handlungsoption wäre, Änderungen im Geschäftsmodell und im regulatorischen Umfeld vorzunehmen. Für die deutschen Lebensversicherer würde dies bedeuten, für das Neugeschäft keine lang laufenden Garantien mehr auszusprechen, sondern stattdessen z.B. Abschnittsgarantien zu geben oder kapitalmarktnahe Produkte zu entwickeln. Für den vorhandenen Bestand müsste versucht werden, ein Cashflow-Matching vorzunehmen. Da ein Mismatch zwischen Aktiv- und Passivseite besteht, könnte eine Kapitalanlage, deren Zahlungsströme genau die Zahlungsverpflichtungen der Passivseite nachbilden, also ein „Perfect Match“, die Lösung sein. Allerdings wird man hierdurch im Hinblick auf die Kapitalanlagestrategie unflexibel. Ggf. entstehen bei einem Zinsanstieg am Kapitalmarkt schnell große stille Lasten auf die vorhandenen Kapitalanlagen des Lebensversicherers. Für finanzrationale Kunden ist dann die Kündigung ihres Vertrages eine werthaltige Option. Zur Zahlung des Rückkaufswerts muss das betroffene Versicherungsunternehmen in diesem Fall stille Lasten realisieren, was wiederum das Ergebnis belastet.

Gegenstand des sich anschließenden Vortrags von Herrn Florian Boecker (PartnerRe) waren die Möglichkeiten des Kapitalmanagements und der Eigenmittelfinanzierung durch Rückversicherung.

Kapital stellt einen finanziellen Puffer gegen mögliche Verluste zu einem gegebenen Risikoappetit und Zeithorizont dar. Nicht nur bei der Definition des Risikoappetits und eines geeigneten Zeithorizonts ergeben sich Schwierigkeiten, sondern auch bei der Bestimmung des Kapitals. Durch ein effektives Kapitalmanagement sollen ein optimales Kapitalniveau und eine optimale Kapitalstruktur geschaffen werden. Ein Instrument des Kapitalmanagements ist Rückversicherung. Dabei wird Rückversicherung einerseits zur Finanzierung, mit dem Ziel der Aktivierung zukünftiger Gewinne, eingesetzt. Andererseits kann Rückversicherung zur Solvenzunterstützung, d.h. zur Reduktion des erforderlichen Kapitals oder der Reserven, zum Einsatz gebracht werden. Ergebnisse von QIS 5 zeigen, dass die Solvenzquote der Versicherungsindustrie von 310% unter Solvency I auf 165% unter Solvency II, berechnet anhand der QIS5-Vorgaben, gesunken ist. Die veränderten Wirkungsmechanismen bei der Berechnung der Eigenmittelanforderungen werden auch eine veränderten Einsatz von Rückversicherung zur Folge haben. Dabei kann das Rückversicherungsunternehmen die Erstversicherer sowohl in der Übergangsphase zu Solvency II als auch bei der Umstellung auf ein Solvency II optimiertes Geschäftsmodell unterstützen, da Rückversicherung voraussichtlich auch unter den neuen Solvabilitätsvorschriften ein effektives Kapitalmanagementtool ist.

Prof. Dr. Matthias Müller-Reichart (Hochschule RheinMain, Wiesbaden Business School) führte in das Thema „Veränderungen der qualitativen Aufsicht“ der zweiten Vortragsrunde ein, indem er diskutierte, ob in Zukunft nationale Regulatoren von supranationalen Aufsichtssystemen dominiert werden.

Im Rahmen der Vorbereitungen des europäischen Aufsichtsregimes Solvency II wurden bzw. werden über die Rahmenrichtlinie sowie die dies nach Verabschiedung ändernde Omnibus II-Richtlinie makro- und mikroprudenzielle Aufsichtssysteme für die 27 EU-Staaten geschaf-

fen. Die mikroprudenzielle European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) bestimmt nun auf Basis einer der sog. ESA-Verordnungen (hier: VO (EU) Nr. 1094/2010) die aufsichtsrechtlichen Handlungsstränge der europäischen Versicherungs- und Rückversicherungswirtschaft. Wichtige Organe EIOPAs sind der Rat der Aufseher und der Verwaltungsrat. Der Rat der Aufseher setzt sich aus den 27 EU-Staaten zusammen und ist das Hauptentschlussfassungsorgan EIOPAs. Kritisch ist dabei, dass die Stimmrechte aller Länder gleich gewichtet sind und die Bedeutung und Größe des Versicherungsmarktes der jeweiligen Länder nicht berücksichtigt wird. Der Verwaltungsrat hat eine Kontrollfunktion und besitzt Entscheidungsgewalt über Budget, Personalplanung und das Arbeitsprogramm. Hinsichtlich des Verwaltungsrates ist problematisch, dass dieser sich aus nur 6 Ländervertretern zusammensetzt; Deutschland ist hier nicht vertreten.

Darüber hinaus wurde eine makro-prudentielle Aufsicht durch Einrichtung des European Systemic Risk Boards (ESRB) eingerichtet. Dieses setzt sich aus dem EZB-Präsidenten, 27 Landeszentralbankpräsidenten und den ESA-Präsidenten zusammen. Die Aufgabe des ESRB ist es, Systemrisiken für die Finanzstabilität in der EU frühzeitig zu entdecken. Dazu sammelt und analysiert er relevante Informationen, um Risiken zu identifizieren, zu bewerten und zu priorisieren. Werden signifikante Risiken festgestellt, kann der ESRB Warnungen und Empfehlungen für Abhilfemaßnahmen beschließen. Die Vorteile einer makro-prudentiellen Aufsicht sind daher die frühzeitige Erkennung von Systemrisiken und eine abgestimmte Bewältigung durch koordiniertes Vorgehen auf Länderebene. Eine Verbindung von mikro- und makro-prudentieller Aufsicht unterstützt insofern auch den Risikomanagementprozess von Systemrisiken auf nationaler Basis.

Allerdings verursacht die enge Anbindung des ESRB an die EZB eine mögliche Abhängigkeit und Einflussnahme bankenpolitischer Überlegungen; nur ein Mitglied im ESRB vertritt die Versicherungsperspektive. Da der EZB Präsident gleichzeitig auch ESRB Präsident ist, besteht die Gefahr von Interessenkonflikten. Auch die Nutzung der EZB Datenbanken sowie der EZB Software begünstigt die Bankenorientierung der supranationalen Aufsicht. Die Einrichtung einer makro-prudentiellen Aufsicht schmälert zudem die Bedeutung der nationalen Aufsicht. Andererseits wird durch die Existenz der makro-prudentiellen Aufsicht das weltweite Roll-out von Solvency II vorangetrieben. Herr Prof. Dr. Matthias Müller-Reichart beendete seinen Vortrag mit der sorgenvollen Abschlussthese, dass trotz lokaler Risikostrukturen nationale Aufsichtssysteme in die Rolle lediglich ausführender Organe gedrängt werden könnten, da die qualitative Aufsicht in Zukunft supranational bestimmt und entschieden wird.

In seinem Vortrag „Veränderungen der qualitativen Aufsicht“ begründete Herr Dr. Gerrit Jan Krämer (Allianz SE) die These, dass die Intensität der qualitativen Aufsicht je nach Größe, Internationalität und Komplexität des Versicherungsunternehmens bzw. der Gruppe unterschiedlich stark ausfallen wird. Die qualitative Aufsicht bezieht sich im Wesentlichen auf die Unternehmensorganisation und auf den Bereich Strategien, Prozesse und Meldeverfahren. Anforderungen an die Unternehmensorganisation, bzw. an das Governance-System sind u. a. eine transparente Organisationsstruktur, eine klare und angemessene Zuweisung und Trennung von Verantwortlichkeiten, ein effektives System zum Informationsaustausch, Notfallpläne und eine regelmäßige interne Überprüfung der Angemessenheit des Governance Systems. Personen des Versicherungsunternehmens, die das Unternehmen tatsächlich leiten oder die andere Schlüsselaufgaben innehaben, werden nach Ihren Aufgaben hierarchisch erfasst und an jede Position bestimmte Anforderungen an fachliche Eignung, Vergütung und

Tätigkeit gestellt. Hinsichtlich der Strategien, Prozesse und Meldeverfahren hat die qualitative Aufsicht das Ziel, die Maßnahmen des Versicherungsunternehmens zur Einhaltung von Solvency II zu überprüfen und zu bewerten. Dabei werden sowohl die Einhaltung von Säule 3 sowie die Governance überwacht als auch Strategien bewertet.

Die Intensität der qualitativen Aufsicht wird durch das Proportionalitätsprinzip für verschiedene Versicherungsunternehmen unterschiedlich stark ausfallen. Es besagt, dass Anforderungen an Versicherungsunternehmen in einer Art und Weise zu gestalten und anzuwenden sind, die der Größe/Umfang der Tätigkeit, Wesensart sowie der Komplexität/Risikostuktur entsprechen. Darüber hinaus wird die Intensität der qualitativen Aufsicht durch die Art der Berechnung der Solvenzkapitalanforderung beeinflusst: Versicherungsunternehmen können unter Solvency II zur Bestimmung des Kapitalbedarfs entweder die Standardformel oder ein genehmigungspflichtiges internes Modell einsetzen. Da eine proaktive Überprüfung der Unternehmensorganisation durch die BaFin nur beim internen Modell stattfindet, bei der Verwendung der Standardformel hingegen nur reaktiv geprüft wird, zeichnet sich hier eine unterschiedliche Behandlung, wahrscheinlich in Abhängigkeit zur Größe des Versicherungsunternehmens, ab. Schließlich ist eine tendenziell höhere Intensität der qualitativen Aufsicht für internationale Gruppen daraus zu erwarten, dass durch Solvency II eine höhere EU-weite Konsistenz des Aufsichtsrechts eingeführt wird, die durch Abstimmung im College und EIOPA herbeigeführt werden soll.

Mit seinem Vortrag „Erwartungen an Rückversicherung im Vorfeld von Solvency II“ führte Herr Dr. Hermann F. W. Bährle (R+V Versicherung) in das Thema „Swiss Solvency Test mit positiver Resonanz“ des dritten Vortragblocks ein. Noch zeichnet sich kein klares Bild ab, wie Solvency II die Rückversicherungswelt der Schaden-/ Unfallversicherer verändern wird. Anbieter von Rückversicherungsschutz vertreten die Ansicht, dass Solvency II in bestimmten Segmenten zu einer Belebung ihres Geschäfts führen wird. Dem stehen die Erwartungen der Einkäufer gegenüber, die ein differenziertes Bild bei der Einschätzung der Implikationen für ihr Unternehmen bzw. den Gesamtmarkt zeichnen. Die R+V Versicherung hat daher mittels einer webbasierten Fragebogenaktion Mitglieder des Fachkreises Ökonomie des Deutschen Vereins für Versicherungswissenschaften sowie Erst- und Rückversicherer des deutschen Marktes bezüglich Ihres Rückversicherungsbedarfs und -einkaufs befragt. Herr Dr. Bährle stellte die Ergebnisse dieser Studie vor.

Danach werden als derzeitige Treiber des RV-Einkaufs ökonomische und bilanzielle Aspekte deutlich höher gewichtet als aufsichtsrechtliche Implikationen. 61% der befragten Teilnehmer glauben, dass sich die Treiber des Rückversicherungseinkaufes verändern werden. Als Gründe werden u.a. der steigende Gesamtkapitalbedarf und die gesteigerte Transparenz unter Solvency II, die Ausweitung des Geschäfts oder die Limitierung des Cat-Exposures genannt. 39%, die keine Veränderung erwarten, begründen dies damit, dass bereits jetzt interne stochastische Modelle zur Rückversicherungs-Optimierung eingesetzt werden oder auch künftig von einer ausreichenden Kapitalaustattung ausgegangen werden kann. Die Bedeutung der ökonomischen Aspekte als Treiber für Rückversicherungseinkauf wird jedoch zunehmen.

Bezüglich des zukünftigen Rückversicherungsbedarfs geben ca. 55% der Teilnehmer an, dass er gleich bleiben wird, 39% glauben, dass er steigen und die restlichen 6%, dass er sinken wird. Das eingekaufte Rückversicherungsvolumen wird laut Einschätzung von 61% der Teil-

nehmer gleich bleiben, 29% glauben, dass es steigen und 10% dass es sinken wird. Ein Gleichbleiben oder Sinken des zukünftigen Rückversicherungsbedarfs wird mit einem erwarteten verstärkten Einsatz von nicht-proportionalen Deckungen, Substitution durch andere Varianten des Risikotransfers oder durch Anpassung des eigenen Risikoprofils begründet. Allerdings wird die zukünftige Bedeutung der Rückversicherungsnahe für den Markt als Ganzes deutlich höher eingeschätzt als für das eigene Unternehmen. So glauben 61% der Befragten, dass der Rückversicherungsbedarf des Marktes steigen wird und 52% geben an, dass das eingekaufte Rückversicherungsvolumen des Marktes zunehmen wird.

Knapp die Hälfte der Teilnehmer erwarten, dass der Markt mehr traditionelle Kapazitäten anbieten wird. 68% gehen von einem erweiterten Angebot nicht traditioneller Kapazitäten aus. Insgesamt erwarten 65% der Befragten Produktinnovationen durch die Rückversicherer, wobei diese hauptsächlich auf bilanzielle Effekte abzielen sollten. Es wird eher ein steigendes Preisniveau, bzw. eine Verschlechterung des Wordings bei unverändertem Preisniveau erwartet als günstigere Konditionen.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass das Auseinanderfallen der Rückmeldungen zum eigenen Unternehmen im Vergleich zur Markteinschätzung sehr auffallend ist. Hypothesen über Zusammenhänge zwischen charakteristischen Merkmalen der Unternehmen wie Größe oder Rechtsform zu den Erwartungen an die Zukunft haben sich nicht als statistisch signifikant erwiesen. Jedenfalls scheint der Optimismus seitens der Rückversicherer und Broker zumindest für den deutschen S/U-Markt nicht angebracht.

Einen Blick über die Grenzen der EU-Normenwelt hinaus ermöglichte Herr Dr. Christian Mumenthaler (Swiss Re) in seinem Vortrag „Swiss Solvency Test mit positiver Resonanz“. Vor wenigen Jahren wurde für die Schweiz der Swiss Solvency Test eingeführt, dem sich etwa 140 Erst- und Rückversicherer stellen müssen. Davon nutzt etwa die Hälfte ein Standardmodell der Finanzmarktaufsicht FINMA. Die andere Hälfte hat interne Modelle entwickelt, wovon jedoch noch keines von der FINMA vollständig anerkannt wurde. Zwar sind Lebensversicherer durch die Auswirkungen auf angebotene Garantien vom Swiss Solvency Test besonders betroffen, jedoch können selbst kleine und stark spezialisierte Versicherer die neuen Prinzipien ohne größeren Aufwand umsetzen. Durch die Weitergabe von Spitzenrisiken an Rückversicherer kann von deren Diversifikation profitiert werden. In einem Interview der Swiss Re mit Herrn Dr. Schnieper (FINMA) gab dieser an, dass die Erstversicherer durch den Swiss Solvency Test ein verbessertes Risikomanagement haben einführen können und sowohl Zinsrisiken besser managen als auch Optionen und Garantien besser bewerten können. Herr Schnieper ist der Ansicht, dass es nach der Einführung eine Art Anpassungsphase gab, da kurz vor dem Ende der Übergangsperiode Ende 2010 verschiedene Versicherungsunternehmen Kapital- oder Risikomaßnahmen getroffen haben. Die Swiss Solvency Test – Ratio erhöhte sich zwischen 2010 und 2011 von 117% auf 145%. Die anfängliche Ungewissheit hinsichtlich der Einführung und des damit einhergehenden aufsichtsrechtlichen Systemwechsels ist positiven Erfahrungen gewichen.

Herr Dr. Mumenthaler geht davon aus, dass auch unter Solvency II die Adaptionsphase unterschätzt wird. Die europaweiten QIS 5-Ergebnisse zeigen, dass die Solvenzquote von 310% unter Solvency I auf 165% unter Solvency II sinkt. Allerdings gibt es sehr heterogene unternehmensindividuelle Ergebnisse; so weisen 23.2% der Unternehmen lediglich eine Solvenzquote unter 120% auf. Zur Steuerung der neuen Kapitalanforderungen existieren verschie-

dene Kapitalinstrumente, deren Einsatz jedoch stark von den strategischen Zielen des Unternehmens abhängt. So kann sowohl durch retro- als auch durch prospektive Rückversicherung das Solvenzkapital gesenkt werden, indem das Prämien- und Reserverisiko reduziert wird. Die Kapitalanforderungen hängen ebenfalls vom „financial strength rating“ und der Diversifikation des Rückversicherungspanels ab.

Daher werden mit der Einführung von Solvency II die ökonomischen Auswirkungen von Rückversicherung auf die Solvenzkapital-Anforderungen immer wichtiger. Für die Ausgestaltung individueller Rückversicherungslösungen ist die Identifikation der größten Kapitaltreiber entscheidend. Allerdings hängt das Ausmaß der durch die Rückversicherung möglichen Kapitalreduktion entscheidend vom zur Solvenzkapital-Berechnung verwendeten Modell ab.

Der thematische Kreis der Veranstaltung schloss sich, indem die Bedeutung des Fair Value für die Unternehmenssteuerung im vierten Vortragsblock diskutiert wurde. Herr Dr. Joachim Kölschbach (KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft) betonte in seiner Einführung die unterschiedliche Zwecksetzung verschiedener Rechnungslegungsstandards. Die Ermittlung des Solvenzkapitals für Zwecke der Versicherungsaufsicht sieht unter Solvency II eine Fair Value Bilanz vor; der Fair Value kommt als Bewertungsmaßstab auch in der externen Rechnungslegung nach IFRS zum Einsatz, die in erster Linie der Information insbesondere der Investoren dient. Der Widerstand der Versicherungsunternehmen gegen den Fair Value als Bewertungsmaßstab ist daher nicht so groß; die Diskussionen beziehen sich eher darauf, ob die aus der Fair Value Bewertung resultierenden Wertänderungen erfolgswirksam oder erfolgsneutral behandelt werden sollten. In einer von KPMG durchgeführten Studie (Insurance Reporting Round-Up) wurden die IFRS Abschlüsse von 16 europäischen Versicherern analysiert, um die Frage zu beantworten, wie die Unternehmen mit Investoren, Analysten oder dem Kapitalmarkt kommunizieren, welche Maßstäbe sie zur Darstellung ihrer Ergebnisse verwenden und wo diese in den Berichten platziert sind. Die Analyse hat gezeigt, dass alle Unternehmen – trotz der Darstellung des IFRS- oder US-GAAP-Ergebnisses – auch andere Maßgrößen zur Ergebnismessung heranziehen. Dies erfolgt insbesondere, um kurzfristige aus Marktwertentwicklungen resultierende Volatilitäten eliminieren zu können. Herr Dr. Kölschbach warf somit die Frage auf, ob der Fair Value tatsächlich der geeignete Maßstab für die Kommunikation und Unternehmenssteuerung ist.

Im Vortrag "Fair Value und Unternehmenssteuerung" nahm Herr Peter Weiler (R+V Versicherung) dazu Stellung, ob die unterschiedliche Zwecksetzung von Reporting und Unternehmenssteuerung abweichende Bewertungsgrundsätze fordert bzw. rechtfertigt und ging auf die daraus resultierenden praktischen Probleme der Unternehmenssteuerung ein.

Auf dem Kapitalmarkt wird dem Fair Value im Allgemeinen der höchste Informationsnutzen zuerkannt. Daher besteht bei kapitalmarktorientierten Unternehmen der Trend zu einer steigenden Fair Value Bilanzierung, was insbesondere vor dem Hintergrund häufiger Reporting Intervalle eine erhöhte Volatilität der Ergebnisse zur Folge hat. Damit erschwert die Fair Value-Bilanzierung die Kommunikation mit dem Markt und macht die Unternehmen abhängig von zum Teil rational nicht erklärbaren Börsenkursen. Teilweise resultieren aus der Anwendung der Fair Value-Bilanzierung intuitiv nicht nachvollziehbare Ergebnisse. Es entsteht ein Spannungsfeld zwischen externen Faktoren und der internen Sicht gemäß Geschäftsmodell. Die Relevanz des Fair Value für die Unternehmenssteuerung ist insofern fraglich: Betrachtet man z.B. einen Lebensversicherungsvertrag, so ist im Hinblick auf einen mit Hilfe

von Bewertungsmodellen ermittelten Fair Value die Entscheidungsrelevanz, die Verlässlichkeit und die Kongruenz zum Unternehmenserfolg als Grundanforderungen an Daten für die Unternehmenssteuerung eher zu verneinen. In der Rechnungslegung, deren Ziel die transparente und adäquate Darstellung des Unternehmenserfolgs ist, stellt sich die Frage nach der Eignung des Fair Value ebenfalls, insbesondere, wenn dessen Anwendung zu einem „Rollentausch“ zwischen Rechnungslegung und Geschäftsmodell führt, in dem Sinne, dass die Rechnungslegung das Geschäftsmodell beeinflusst.

Im Risikomanagement muss die Zweckmäßigkeit von Fair Value Bewertungen fallweise geprüft werden. Sinnvoll ist die Fair Value Steuerung beispielsweise für systemseitig vordefinierte An- und Verkäufe von Wertpapieren, wenn bestimmte Schwellenwerte aktueller Marktpreise erreicht werden. Nicht sinnvoll ist hingegen die Fair Value Steuerung festverzinslicher Wertpapiere, die durations- und zinskongruent zur Bedeckung lang laufender Versicherungsverträge bis zu ihrer Endfälligkeit gehalten werden und zur Bedienung zeitgleich endfälliger Zahlungen aus Versicherungsverträgen bestimmt sind. In Bezug auf Solvency II ist die Fair Value-Bilanzierung zwar im Grundsatz nachvollziehbar, allerdings gilt auch hier die Anforderung, dass eine Fair Value-Bilanzierung zu mehr Transparenz führen muss.

Volatilität und Intransparenz von Unternehmensergebnissen führen zu mehr Unsicherheit, was wiederum ein erhöhtes Kontrollbedürfnis, höhere Reportinganforderungen, kürzere Berichtsabstände und damit höhere Kosten zur Folge hat. Unter bestimmten Bedingungen kann Fair Value orientierte Unternehmenssteuerung die Sicht auf die tatsächliche Unternehmensentwicklung auch verstellen. Daraus resultiert dann ein Fehlsteuerungspotenzial als Folge der Vernachlässigung von Nachhaltigkeit sowie des Risikoausgleichs in der Zeit. Die Planungsgenauigkeit leidet unter den kurzen Planungszeiträumen und schwierigen Fair Value Projektionen, wodurch sich Darstellungsprobleme ergeben. Dies wiederum kann zu einer erhöhten Risikoaversion bei Investoren führen, was Kapitalabzug oder höhere Kapitalkosten zur Folge hat. Auch durch einen verstärkten Einsatz von Absicherungsmaßnahmen können weitere Kosten entstehen. In letzter Konsequenz wird das Geschäftsmodell beeinflusst und Märkte werden verändert. Es wird weniger langfristiges und dafür mehr kurzfristiges Geschäft angeboten, bestimmte Risiken werden gar nicht mehr gezeichnet.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass der Fair Value in der Unternehmenssteuerung für bestimmte Zwecke sinnvoll sein kann, für andere Zielsetzungen Bewertungen mit vergangenheitsbezogenen oder nach dem Vorsichtsprinzip berechneten Werte jedoch zu bevorzugen sind. Letztlich führt kein Weg daran vorbei, die Sinnhaftigkeit innerbetrieblicher Informationssysteme anhand des jeweiligen Bewertungsziels in Abhängigkeit vom Geschäftsmodell des Unternehmens im Einzelfall zu beurteilen.

Prof. Dr. Heinrich R. Schradin (Universität zu Köln) fasste im Schlusswort die Problematik einer Fair Value Bewertung zusammen und diskutierte die Auswirkungen auf den Risikoausgleich in der Zeit. Er beendete die Veranstaltung, indem er betonte, dass der Fair Value zwar Bestandteil einer Solvenzbilanz sei, unternehmerische Entscheidungen jedoch nicht ausschließlich am Fair Value ausgerichtet sein dürfen.