AXA LIABILITIES MANAGERS

Run-off und Solvency II: Steigende Eigenkapitalerfordernisse und aktive Abwicklungsstrategien

Vortrag DVfVW Fachkreis Versicherungsrecht, Köln, 30 November 2011

Vorstellung

LIABILITIES MANAGERS

AXA Liabilities Managers

- Spezialisiert auf versicherungstechnische Verbindlichkeiten für Nicht-Leben, insbesondere Rückversicherung
- Verwaltet bis zu €8 Milliarden Reserven in mehr als 20 Portfolien, einschließlich der ehemaligen AXA RE
- ~340 auf Run-off spezialisierte Mitarbeiter in Paris (Hauptsitz), Köln, Winterthur, London, Ipswich, New York und Brüssel

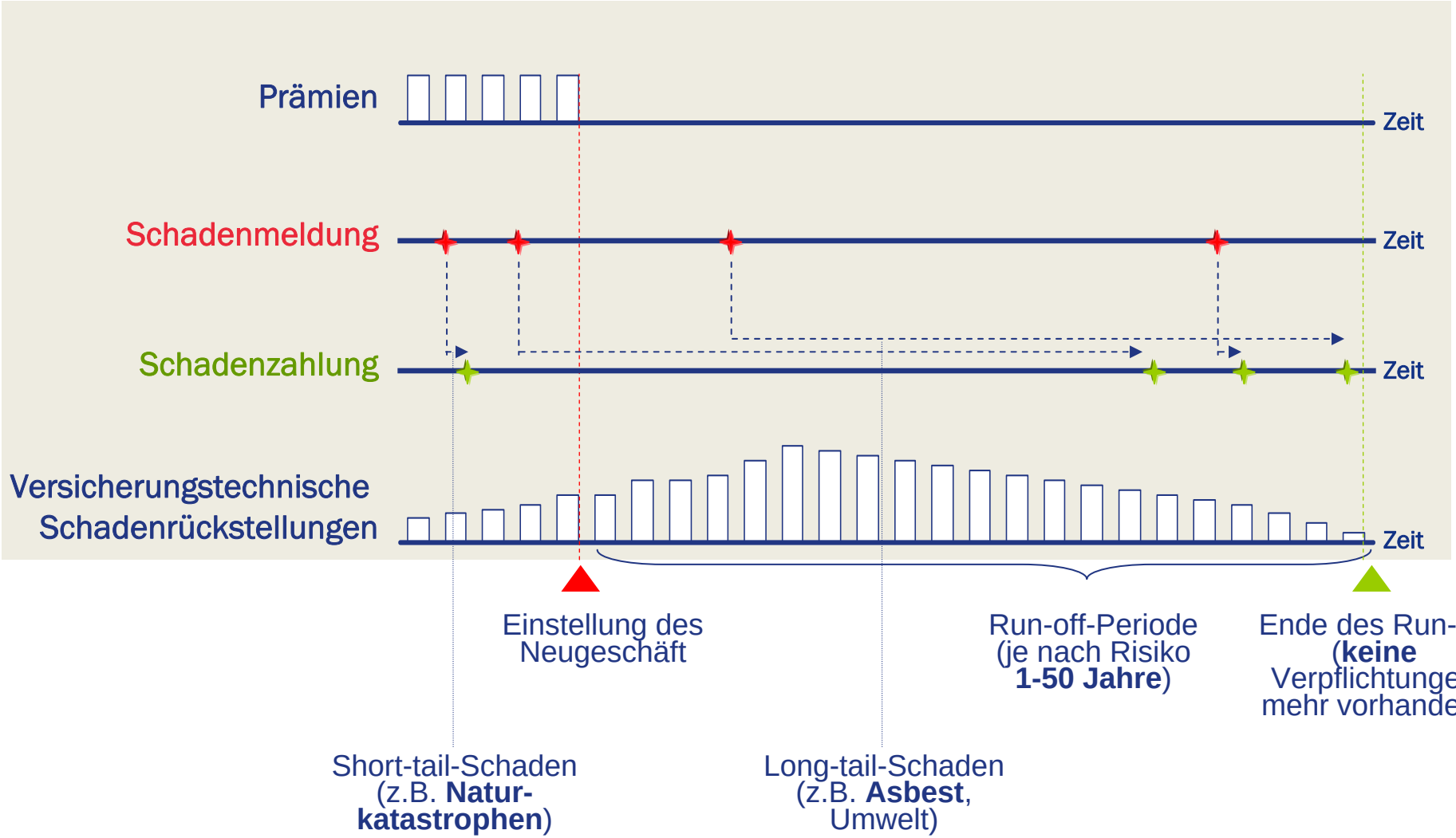
Dr. Klaus Endres

- Executive Vice President bei AXA LM am Hauptsitz in Paris,
  Geschäftsführer AXA LM Investments,
  Vorstand Hochrhein Internationale Rückversicherung AG
- Verantwortlich für die strategische Geschäftsentwicklung, einschließlich Unternehmens- und Portfolioakquisitionen
- Erfahrung in der Strategieberatung (Versicherungs-Practice bei McKinsey & Company, München) und M&A

Agenda

- **Einführung in Run-off – Fokus Nicht-Leben**
- Run-off Bestände im Kontext Solvency II
- Aktive Run-off Abwicklungsstrategien
- Fazit und Fragen/Diskussion

Run-off beinhaltet (Rück)Versicherungsaltbestände mit verbleibenden Verbindlichkeiten ohne neues Underwriting



Die meisten (Rück-)Versicherer haben Run-off – aus einer ganzen Reihe guter Gründe

AXA LIABILITIES MANAGERS

GRÜNDE FÜR DIE EXISTENZ VON RUN-OFF

Strategisches Portfolio-management

- Fokus auf das Kerngeschäft
- Ausstieg aus Geschäftsbereichen mit niedriger Rentabilität und/oder niedrigem Wachstum

M&A-Nebenprodukt

- Akquisition eines Run-off-Portfolios als Teil einer größeren Transaktion
- Einstellung eines strategisch unattraktiven Teils einer Akquisition

Anpassung an Regulierung bzw. Ratingkriterien

- Fokus auf Geschäftsbereiche mit günstiger Wahrnehmung durch Regulierer und Ratingagenturen, z.B. Sparten mit relativ niedrigen Kapitalanforderungen unter Solvency II

Mehrheit der Fälle

Wirtschaftliche Schwierigkeiten

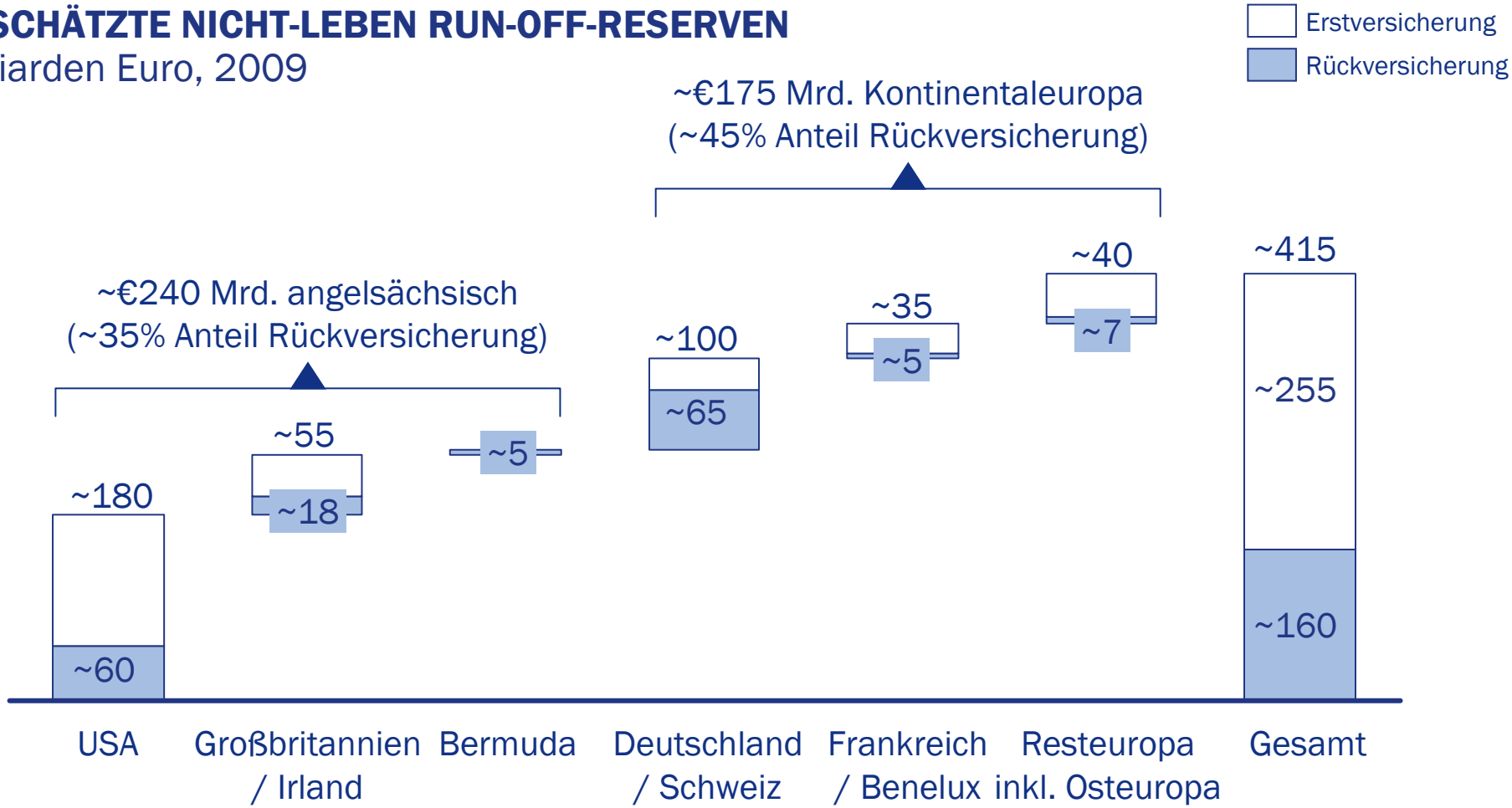
- Notwendigkeit, verfügbares Kapital für das Wachstum der aussichtsreichsten Sparten zu verwenden
- Insolvenzen

Es gibt ~€415 Milliarden Nicht-Leben Run-off-Reserven – mit hohem Anteil in Kontinentaleuropa

LIABILITIES MANAGERS

GESCHÄTZTE NICHT-LEBEN RUN-OFF-RESERVEN

Milliarden Euro, 2009



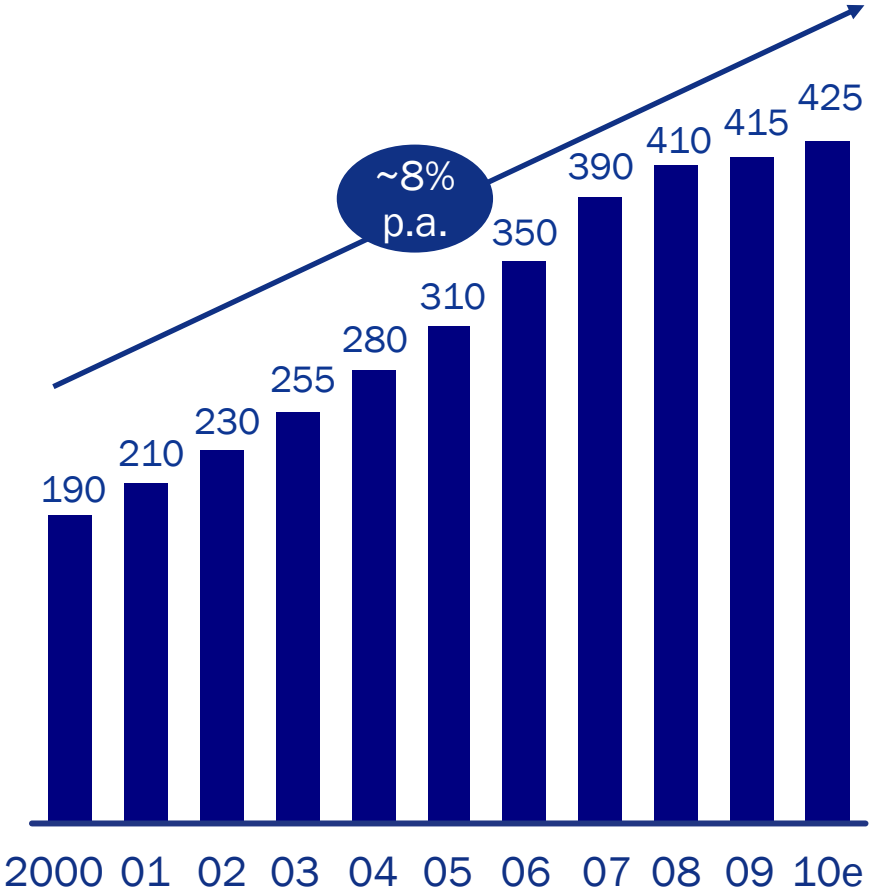
Zusätzlich ~€200 Mrd Leben Run-off

Quellen: KPMG, PWC

Der Nicht-Leben Run-off ist in den letzten Jahren gewachsen und dürfte weiterhin wachsen

AXA LIABILITIES MANAGERS

Geschätzte Wachstumsraten der Kernmärkte
Vers.-techn. Verbindl. Nicht-Leben Run-off in € Mrd.



Schlüsselfaktoren für Marktdynamik & zukünftiges Wachstum

- Abwicklung bisher aktiver Portfolien im Zuge der **derzeitigen Finanzkrise**
- **Aufsichtsrechtliche Auflagen**, die zu strengeren Kapitalanforderungen führen (z.B. Solvency II, ICA)
- Verbessertes wert- und risikobasiertes **Portfoliomanagement**, das zu einer konsequenten Aufgabe nicht-strategischer Geschäftsbereiche führt
- **Wachsende Schwellenländer** mit Run-off-Potenzialen (z.B. BRIC)
- **Großschäden**, die neues Run-off-Geschäft generieren, z.B. Naturkatastrophen

- **Verkürzung** der durchschnittlichen Abwicklungsdauer der Run-off-Portfolien
- **Professionelleres Run-off-Management** und aktive Ablösungsaktivitäten

Quellen: KPMG, PWC, Bannister

Akteure werden immer transparenter and proaktiver bezüglich ihrer Run-off-Portfolien

AXA LIABILITIES MANAGERS

1993 haben wir uns dazu entschieden, unsere Nicht-Leben Rückversicherungs-gesellschaft NRG in den Run-off zu schicken. Nun haben wir dieses Geschäft an Berkshire Hathaway verkauft.

ING Group, 2007

Wir sind ein globaler Rückversicherer - auch mit gewissen, kleinen Portfolien im Run-off.

SCOR, 2009

Eine spezielle Einheit in unserem Konzern wurde gebildet, um unseren Run-off in den Geschäftssparten Property und Casualty besser managen zu können.

Hartford Group, 2006

Die Münchener Rück hat in den letzten Jahren ihren Ansatz für alle nicht mehr aktiven Geschäftssparten stetig überdacht. „Wir profitieren nun von einem koordinierteren Run-off Management Ansatz."

Münchener Rück, 2009

Die Copenhagen Re befindet sich im Run-off, seitdem nach den WTC-Anschlägen 2001 die Zeichung von Neugeschäft eingestellt wurde.

Alm.Brand, 2009

Wir sind offen gegenüber der wachsenden Anzahl an Optionen, die sich im Umgang mit Run-off stellen: Solvent Schemes, Part VIIs und sogar ein Verkauf sind denkbare Optionen – natürlich in Abhängigkeit vom Preis und anderen Faktoren.

Gothaer Holding, 2008

Wir haben dem Verkauf von Guildhall Insurance Company Limited zugestimmt, einem Run-off-Portfolio, das zum größten Teil US Asbest und Umwelthaftung enthält.

Royal & Sun Alliance, 2008

Swiss Re hat 2006 einen neuen Ansatz für das Run-off Management eingeführt – dies vor allem bedingt durch die Akquise von GE Insurance Solutions. Inzwischen arbeiten rund 130 Mitarbeiter im Run-off-Management.

Swiss Re, 2009

Nachdem wir das Zeichnen von Neugeschäft eingestellt haben, befindet sich die Gesellschaft im Run-off.

Feuersozietät, 2004

Die Hannover Rück betreibt ein aktives Run-off Management schon länger als viele andere – Startpunkt waren die WTC-Anschläge und seine Auswirkungen auf den gesamten Versicherungs- und Rückversicherungsmarkt.

Hannover Rück, 2009

Alea Europe ist seit 2005 im Run-off und hat seitdem bereits Großteile des deutschen Portfolios abgelöst. „Es gibt wohl keinen spezifischen Geschäfts-bereich, den man als nicht-ablösbar bezeichnen könnte."

Alea Europe, 2008

Wir haben uns im Oktober 2002 dazu entschieden, unserer aktives Rück-versicherungsgeschäft einzustellen und damit die existierenden Portfolien in den Run-off zu schicken.

Globale Rück, 2009

Quellen: Presse, Unternehmensbekanntmachungen

Es gibt seit einigen Jahren einen Run-off-“Markt“

AXA LIABILITIES MANAGERS

Verbände	ARC (UK), AIRROC (USA), …
Publiationen	Run-Off & Restructuring, UK Run-off yearbook, …
Ablösungen -Treffen	Köln (Frühjahr), Norwich/UK (Sommer), New Jersey (Herbst)
Konferenzen	Euroforum München (Frühjahr), C5 Köln (Herbst), Vielzahl an Konferenzen und Events in London
Dienstleister	Chiltington, Helix, Pro Solutions, …
Käufer	AXA Liabilities Managers, Catalina, Darag, Enstar, Randall & Quilter, Tawa…

AXA gründete AXA LM zum proaktiven Management seiner Run-off-Bestände, v.a. Nicht-Leben-Rückvers.

AXA LIABILITIES MANAGERS

Umfangreiche Nicht-Leben Run-off-Portfolien

- Nebenprodukte der Vielzahl von M&A-Transaktionen der AXA-Gruppe
- Strategische Entscheidung zum Ausstieg aus der aktiven Rückversicherung im Jahr 2006 (AXA RE)

+

Strategische Entscheidung für einen aktiven Run-off-Ansatz

- Einhaltung der Verpflichtungen von AXA
- Signifikantes Wertschöpfungspotenzial

=

Gründung von AXA Liabilities Managers im Jahr 2001

- Vorreiterrolle beim zentralisierten Run-off-Management
- Weltweit führende Kompetenzen und Erfahrung im Run-off in Nicht-Leben
- 80% Nicht-Leben Rückversicherung
- €3,5 Milliarden Verbindlichkeiten
- 340 Mitarbeiter in Belgien, Deutschland, Frankreich, Grossbritannien, Schweiz und USA

Agenda

- Einführung in Run-off – Fokus Nicht-Leben
- **Run-off Bestände im Kontext Solvency II**
- Aktive Run-off Abwicklungsstrategien
- Fazit und Fragen/Diskussion

Wir erwarten 4 wichtige Folgen von Solvency II

AXA LIABILITIES MANAGERS

Zusätzliche Bestände werden in Run-off gesetzt	■ Strategische Entscheidung, Kapital auf die attraktivsten Geschäftsbereiche zu konzentrieren und Ausstieg aus anderen weniger attraktiven ■ Nutzung eines einzigen EU-Risikoträgers (Passporting) und Aufgabe existierender lokaler Risikoträger
Kapitallast für Run-off-Bestände wird zunehmen	■ Solvency I mit sehr geringen Eigenkapitalanforderungen für Run-off-Altbestände ■ Solvency II mit erheblicher Mehrbelastung unter Berücksichtigung des Reserverisikos, des Anlagenrisikos und des Kreditrisikos ggü. Rückversicherern
Mehr Reporting und Compliance	■ Mehr externes Reporting erforderlich ■ Striktere Regeln für interne Risikomanagement-Methoden ■ Hohe Anforderungen an Datenqualität, grundsätzlich schwierig bei Altbeständen ■ Erhebliche Einmal- und laufende Kosten für Solvency II
Geringere Preise für Run-off-Bestände	■ Käufer müssen schon jetzt höhere Anforderungen an die Eigenkapitalausstattung ab 2013 berücksichtigen ■ Nicht alle Käufer werden genug Kapitalstärke und technische Kenntnisse für Solvency II haben

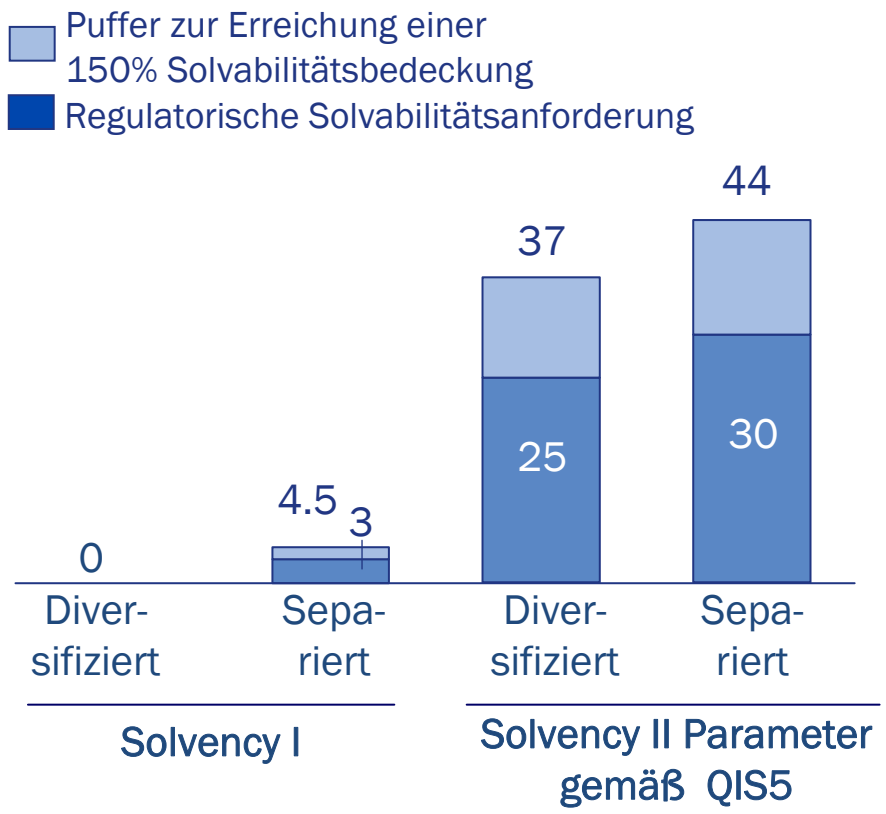
Auswirkungen von Solvency II auf die Kapitallast eines “typischen” Portfolio an Altbeständen

AXA LIABILITIES MANAGERS

Merkmale eines “typischen” Portfolios

- €100 Mio Bruttoreserven / €70 Mio netto (Nicht-Leben Rückversicherung)
- Bilanzverhältnisse entsprechend durch-schnittlichen europäischen Rückversicherern (z.B. 75% der Kapitalanlagen in AA-Zinsanleihen)
- 2 Szenarien für das Portfolio:
  - Diversifiziert = Portfolio ist Bestandteil einer größeren Rechtseinheit
  - Separiert = Portfolio ist rechtlich getrennte Run-off-Gesellschaft

Solvabilitätskapitalanforderungen in Mio.€



Solvabilitätskapitalanforderungen sind abhängig von Faktoren wie Geschäftsmix, geographischer Diversifikation und Rating der Rückversicherer

Die Kapitalkosten werden die Wahrnehmung der Profitabilität eines Run-off-Portfolios ändern

AXA LIABILITIES MANAGERS

"Die Guten alten Tage" (Solvency I)

- 100 Mio. € Bruttorückstellungen
- Fast kein Eigenkapital nötig
- CEO/CFO zufrieden mit einer neutralen Run-off-Profitabilität (kein Verlust oder kleiner Gewinn)

"Hohe Erwartungen" (Solvency II)

- 100 Mio. € Bruttorückstellungen
- 30-50 Mio. € Eigenkapital nötig
- CEO/CFO verlangen 10% Eigenkapitalrendite nach Steuern, demnach jährlicher Ertrag vor Steuern von 5-7 Mio. €

Agenda

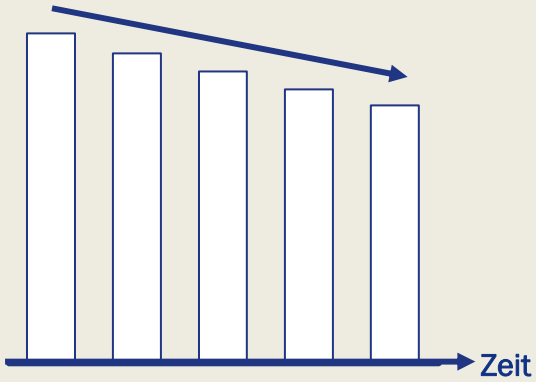
- Einführung in Run-off – Fokus Nicht-Leben
- Run-off Bestände im Kontext Solvency II
- **Aktive Run-off Abwicklungsstrategien**
- Fazit und Fragen/Diskussion

Aktiver Ansatz beinhaltet erhebliches Wertpotenzial gegenüber einer passiven Run-off-Verwaltung

AXA LIABILITIES MANAGERS

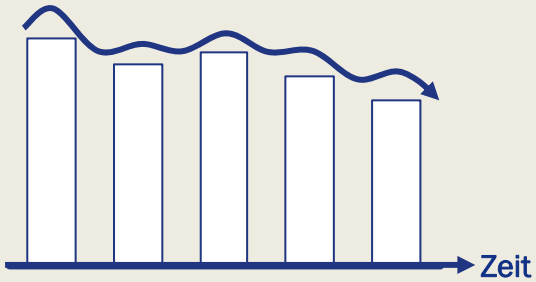
Passiver Ansatz

Run-off-Verbindlichkeiten



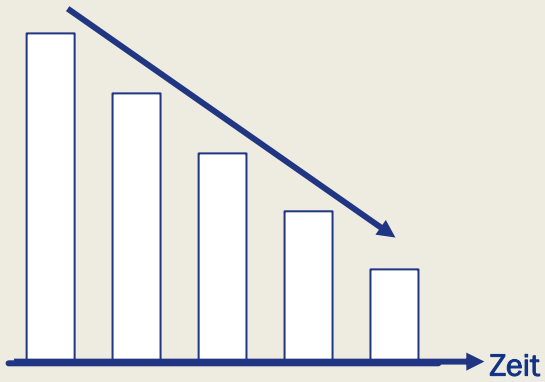
Run-off-Eigenkapital

Volatile GuV einschliesslich des Risikos erheblicher Verluste



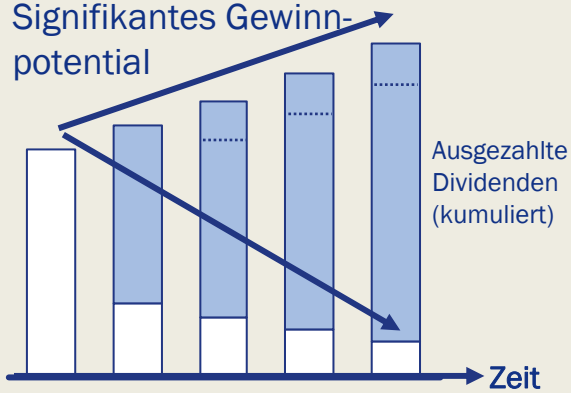
Aktiver Ansatz

Run-off-Verbindlichkeiten



Run-off-Eigenkapital

Signifikantes Gewinnpotential



Kernvorteile

- Rasche Verringerung der Verbindlichkeiten durch Ablösungen und aktives Schadenfallmanagement
- Sehr rasche und deutliche Senkung des Risikos / der Volatilität

- Rasche Kapitalfreisetzung durch aktives Management und Verringerung der Verbindlichkeiten
- Zusatzgewinne durch aktives Management der Verbindlichkeiten und Beitreibung von Rückversicherungsforderungen

Aktives Run-off Management ist mehr als passive Verwaltung und Regulierung von Schäden

LIABILITIES MANAGERS

Passives Run-off-Management

- Verwaltung (Rechnungslegung, Kapitalanlage, Personal)
- Schadenregulierung

+

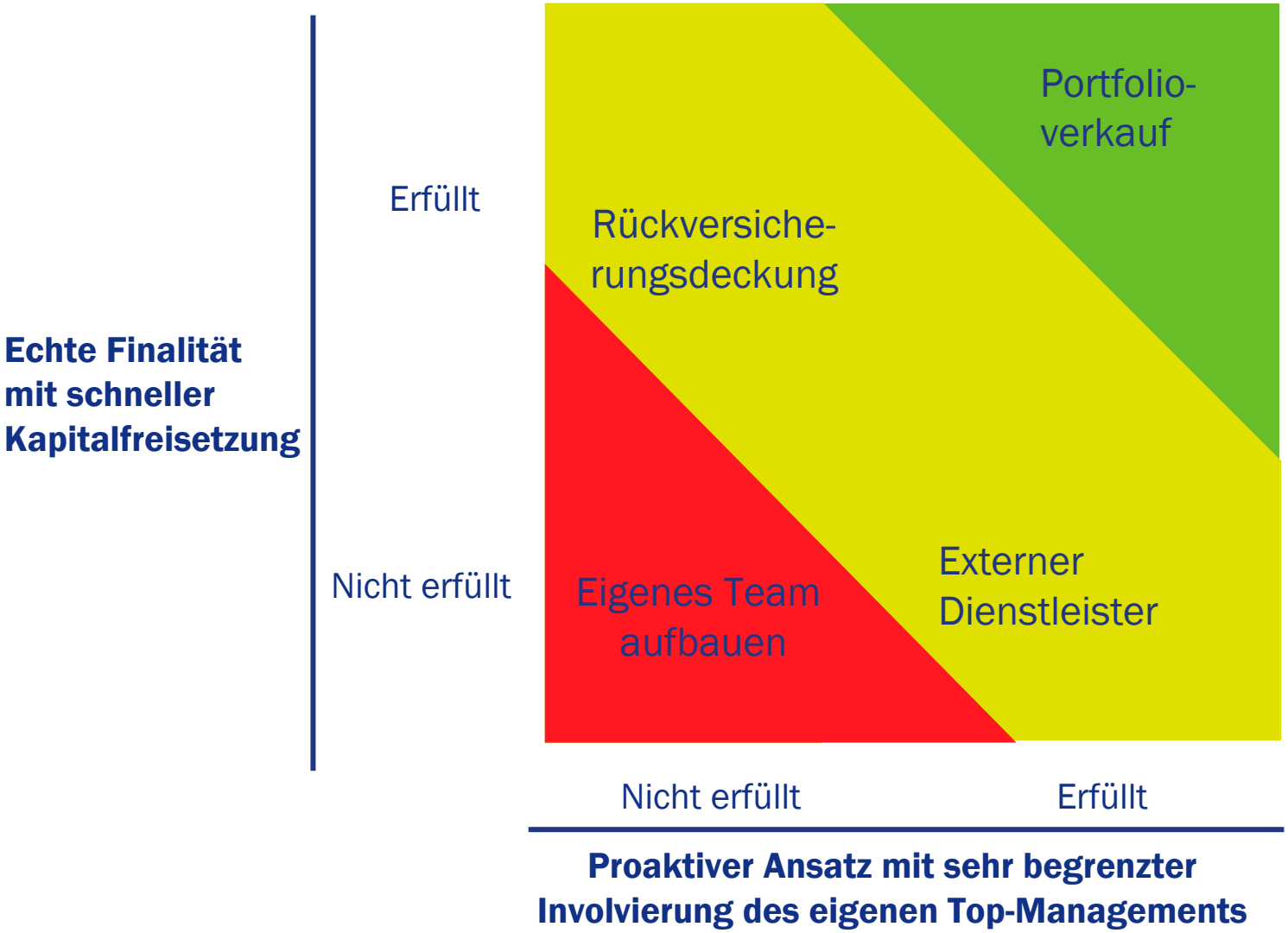
Aktives Run-off-Management

- Solvabilitätskapitalmanagement
- Spezielles Asset-Liability- und Risikomanagement
- Maßgeschneiderter Personalansatz
- Aktives Schaden- und Streitfallmanagement
- Gezielte Ablösungen („Commutations“)
- Einbringung von Rückversicherungsforderungen

+

Ganzheitliche Sicht eines Run-off-Portfolios, d.h. „Head of Run-off-Mgmt“ oder „Chief Liability Officer”, nicht nur Untergruppe der Schadenregulierung

Portfolioverkauf ist die attraktivste Option für die Finalität kleiner bis mittlerer Run-off-Portfolien



Es gibt noch eine Vielzahl weiterer Gründe, warum (Rück-)Versicherer ihr Run-off-Portfolio verkaufen

AXA LIABILITIES MANAGERS

Typische Gründe für den Verkauf von Altbeständen

- Ungenügende interne Skaleneffekte oder spezifische Expertise für aktives Run-off-Management
- Unzufriedenheit mit der Leistung von externen Dienstleistern
- Reduktion von lästigem Verwaltungsaufwand und notwendiger Top-Management-Zeit
- Extraktion von gebundenem Eigenkapital und Vermeidung weiterer Kapitalzuführung unter Solvency II
- Abgabe volatiler, risikobehafteter Verbindlichkeiten gegen einen einmaligen festen Preis
- Vermeidung negativer Beurteilung durch Ratingagenturen und Regulierer
- Ermöglichen von M&A-Plänen durch Entfernen von potenziellen Dealbreakern wie Altbeständen
- Extraktion von Schwankungsrückstellungen und Umwandlung in Eigenkapital
- ...

Agenda

- Einführung in Run-off – Fokus Nicht-Leben
- Run-off Bestände im Kontext Solvency II
- Aktive Run-off Abwicklungsstrategien
- **Fazit und Fragen/Diskussion**

Fazit

Die meisten Versicherer haben signifikante Run-Off Bestände – auch in Deutschland

Ist den Versicherern schon die Auswirkung von Solvency II auf ihren Run-off bewußt?

Eine proaktive Abwicklungsstrategie ist empfehlenswert, evtl. auch ein Verkauf

Ihre Anmerkungen und Fragen

Kontaktdaten

Dr. Klaus Endres
Leiter Business Development und Akquisitionen /
Executive Vice President

AXA Liabilities Managers
40, rue du Colisée – 75008 Paris – Frankreich

Telefon: +33 1 58 36 76 04
Mobil: +33 6 45 89 54 02
Fax: +33 1 58 36 76 49
E-Mail: klaus.endres@axa-lm.com
Homepage: www.axa-lm.de

Backup

Solvency I erfordert geringes Eigenkapital für Run-off-Portfolien

LIABILITIES MANAGERS

Eigenkapitalanforderungen für ein korrekt reserviertes Rückversicherungs-Nicht-Leben-Run-off-Portfolio mit 100 Mio. € Bruttorückstellungen :

Solvency I Anforderungen an die Eigenkapital-austattung = Maximum von

- Prozentsatz der Beiträge → Weniger als 1-2 Mio.€
- Prozentsatz der Aufwendungen für Schäden* → Weniger als 3 Mio.€
- Minimalanforderung von 3 Mio.€ → 3 Mio. €

~ Minimum von 3 Mio. € gilt üblicherweise

* Aufwendungen für Schäden = bezahlte Schäden + Δ Rückstellungen im Vergleich zum vorherigen Bilanzjahr

Die Solvency II-Formel beinhaltet viele Faktoren

Gilt für Nicht-Leben-Run-off-Portfolien

Im weiteren Verlauf vertieft

SKA *

Operationelles Risiko

GSKA **

Marktrisiken
- Zinssatz
- Aktien
- Immobilien
- Währung
- Spread
- Kumul
- Illiquidität

Risiko mit Debitoren
- Ausfallrisiko

Risiken im Bereich Leben
- Sterblichkeit
- Langlebigkeit
- Invalidität
- Lapse
- Aufwand
- Änderung
- Katastrophen

Risiken im Bereich Nicht-Leben
- Beiträge
- Rückstellungen
- Katastrophen
- Lapse

Risken im Bereich Kranken-versicherung
- Ausgaben
- Erheblicher Verlust / Sterblichkeit / Storno
- Seuchen / Kumul

Risiko im Bereich Intangibles
- Intangibles (Markenname, Lizenzen, Goodwill,...)

Die Aggregation auf jedem Level erfolgt durch Korrelationsmatrizen

(*) SKA: Solvabilitätskapitalanforderungen

(**) BSKA: Grundsätzliche Solvabilitätskapitalanforderungen

Rückstellungs- und Ausfallrisiken sind ausschlaggebend für das Run-off Kapital

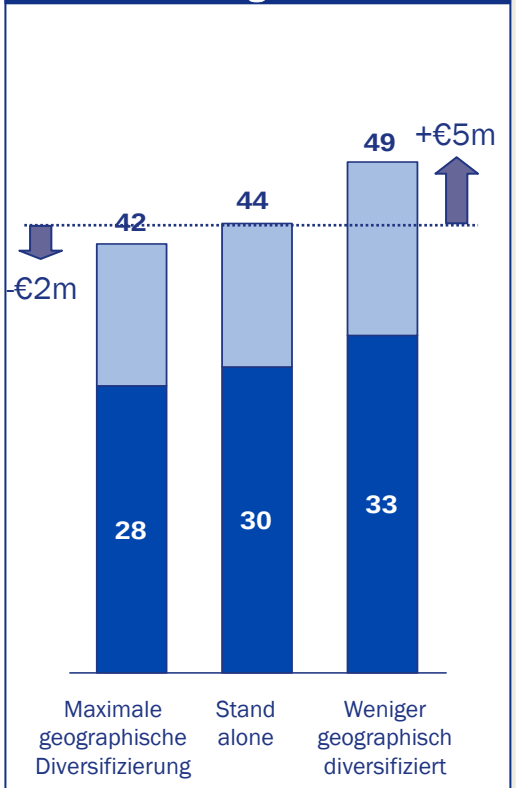
LIABILITIES MANAGERS

	Proxies der Solvency II Formel (Vor Diversifizierung zw. Sparten oder Debitoren)	Folgen für den Run-off
Rück-stellungs-risiko	$SKA_{Rückstellungen} = \sim 3 * \sigma *$ Nettorückstellungen Wobei: ▪ σ die Volatilität in % ▪ Rückstellungen auf Nettobasis	▪ Die SKA sind proportional zur Menge der Rückstellungen ▪ Je volatiler die Rückstellungen, desto höher die Kapitallast ▪ Eine 20%ige QIS5 Volatilität (Standardparameter in der Formel für nicht-proportionale Sparten) setzt 60% der Reserven als Kapitallast vor der Diversifizierung voraus
Ausfallsrisiko Debitoren	$SKA^*_{Ausfall} = \sim 50\% * Exposure^*$ 3% AA 7% A 14% BBB 54% BB 100% B & darunter (inkl. nicht rated)	▪ Die Kapitalkosten für Retrozessionäre mit schlechtem Rating werden signifikant sein ▪ Notwendigkeit eines diversifizierten Mixes aus Retrozessionären

Die Solvency II Kapitallast hängt vom Portfolio ab

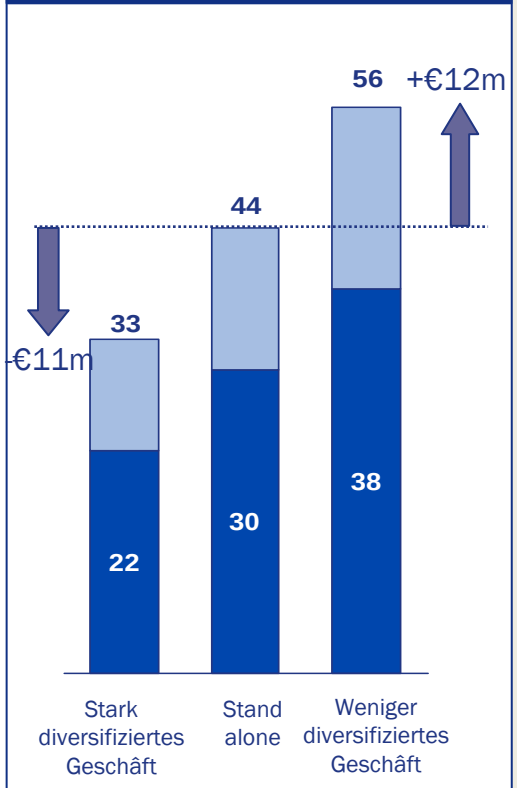
LIABILITIES MANAGERS

Geographische Diversifizierung



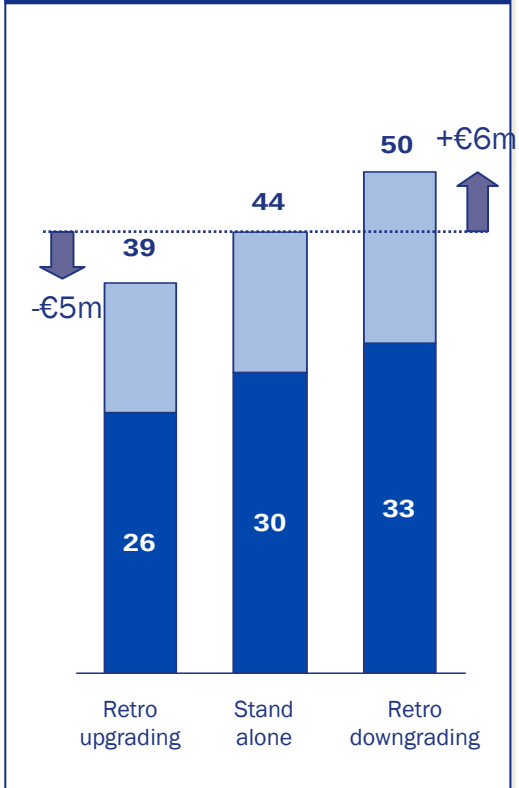
Geographische Diversifizierung		
40 Länder	8 Länder	2 Länder

Diversifizierung des Geschäfts



Business Mix		
Hoch diversif.	Mehrspartig	Einspartig

Durchschnittliches Rating der Retrozessionäre

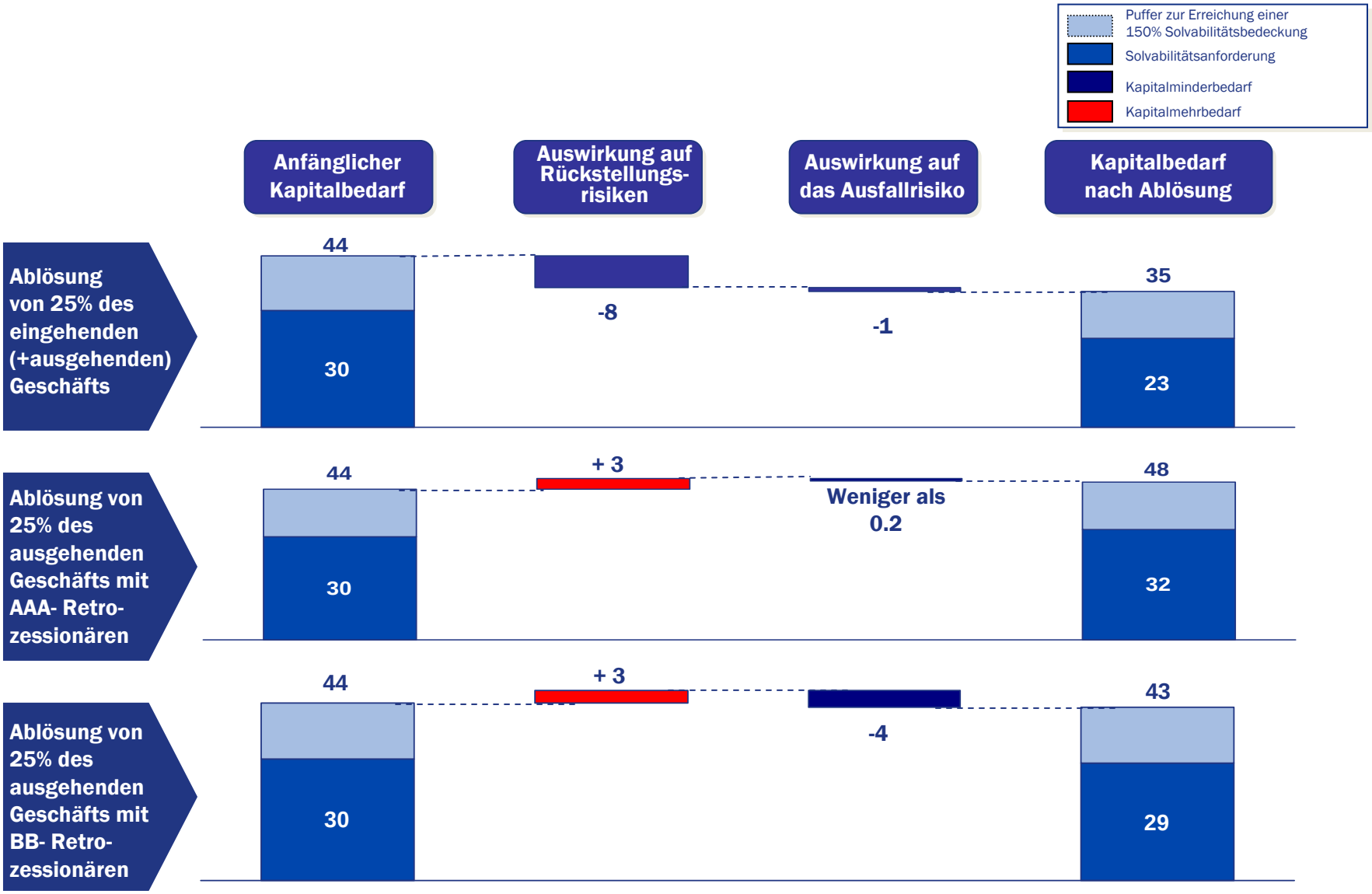


Durchschnittl. Rating der Retrozessionäre		
A	BBB	BB

Puffer zur Erreichung einer 150% Solvabilitätsrate

Solvabilitätskapitalanforderungen

Unter Solvency II können Ablösungen zu verschiedenen Kapitalauswirkungen führen



6 Möglichkeiten, die Kapitalkosten von Solvency II zu mindern

AXA LIABILITIES MANAGERS

Hebel A:
Reduktion des Run-off-Risikos

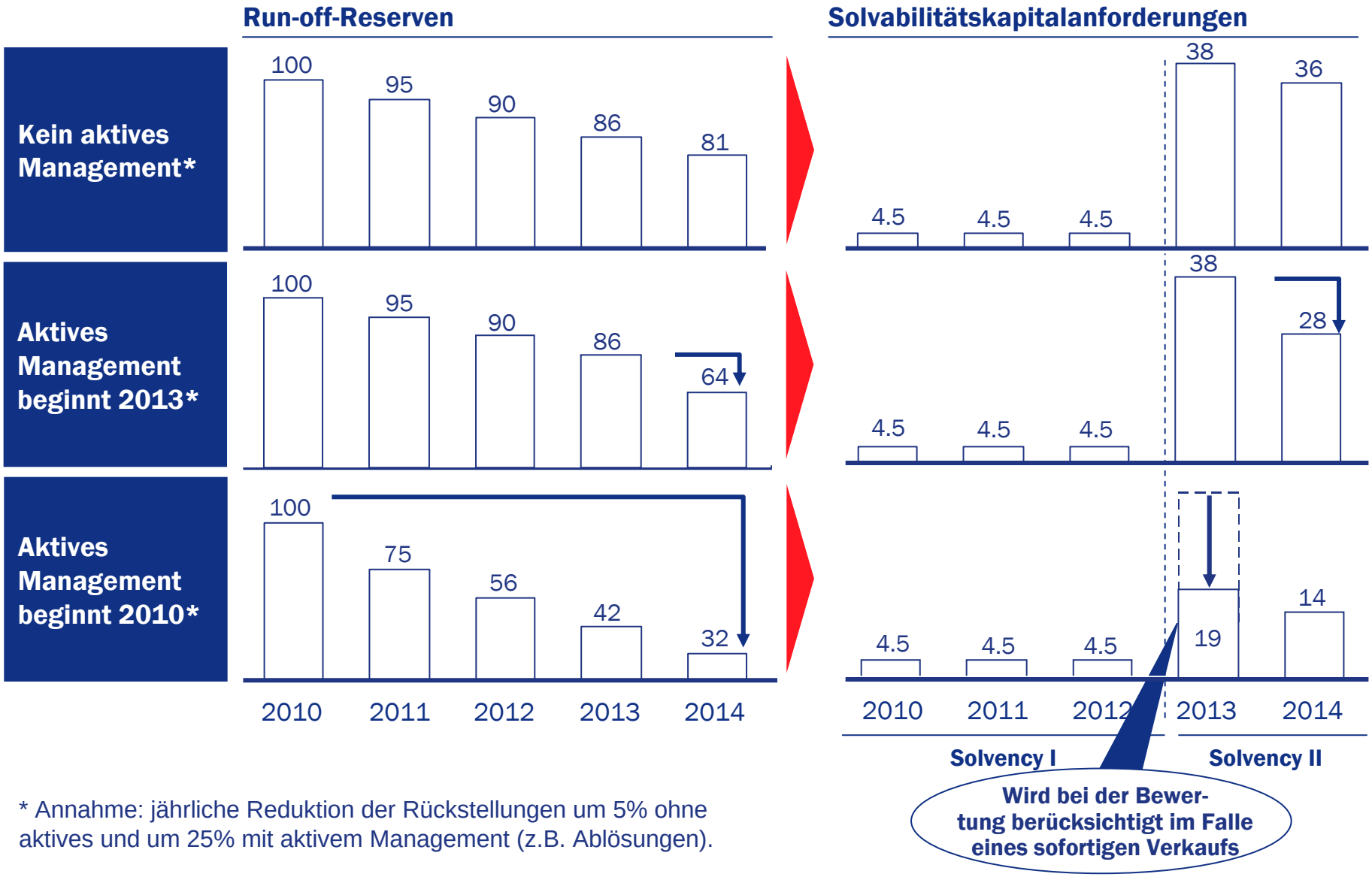
1. **Proaktives Run-off-Management** (z.B. aktives Forderungsmanagement, Ablösungen, ...)
2. **Verkauf** der Run-Off-Portfolien an spezialisierte Käufer
3. Nachträgliche **Rückversicherung** (Teile) der Portfolien bei Rückversicherern, die starke und verlässliche Ratings haben

Hebel B:
Verminderung der Risikofaktoren

4. Optimierung der Risikodiversifizierung durch **Zusammenführung** mehrerer Portfolien in einen **rechtlichen Träger**
5. Minderung des Kreditrisikos durch **Forderungseinbringung oder Ablösung in der passiven Rückversicherung** (Fokus auf schlecht/nicht bewertete Rückversicherer)
6. Berücksichtigung eines **spezifischen Kapitalmodells** für den Fall, dass das Standardmodell das wahre Risiko nur ungenügend wiedergibt

Das Timing Ihrer Entscheidung ist wichtig – die Solvency-II-Uhr tickt

AXA LIABILITIES MANAGERS



* Annahme: jährliche Reduktion der Rückstellungen um 5% ohne aktives und um 25% mit aktivem Management (z.B. Ablösungen).

Ein wirklich aktiver Ansatz erfordert besondere „Zutaten“: hier unser „Erfolgsrezept“

AXA LIABILITIES MANAGERS

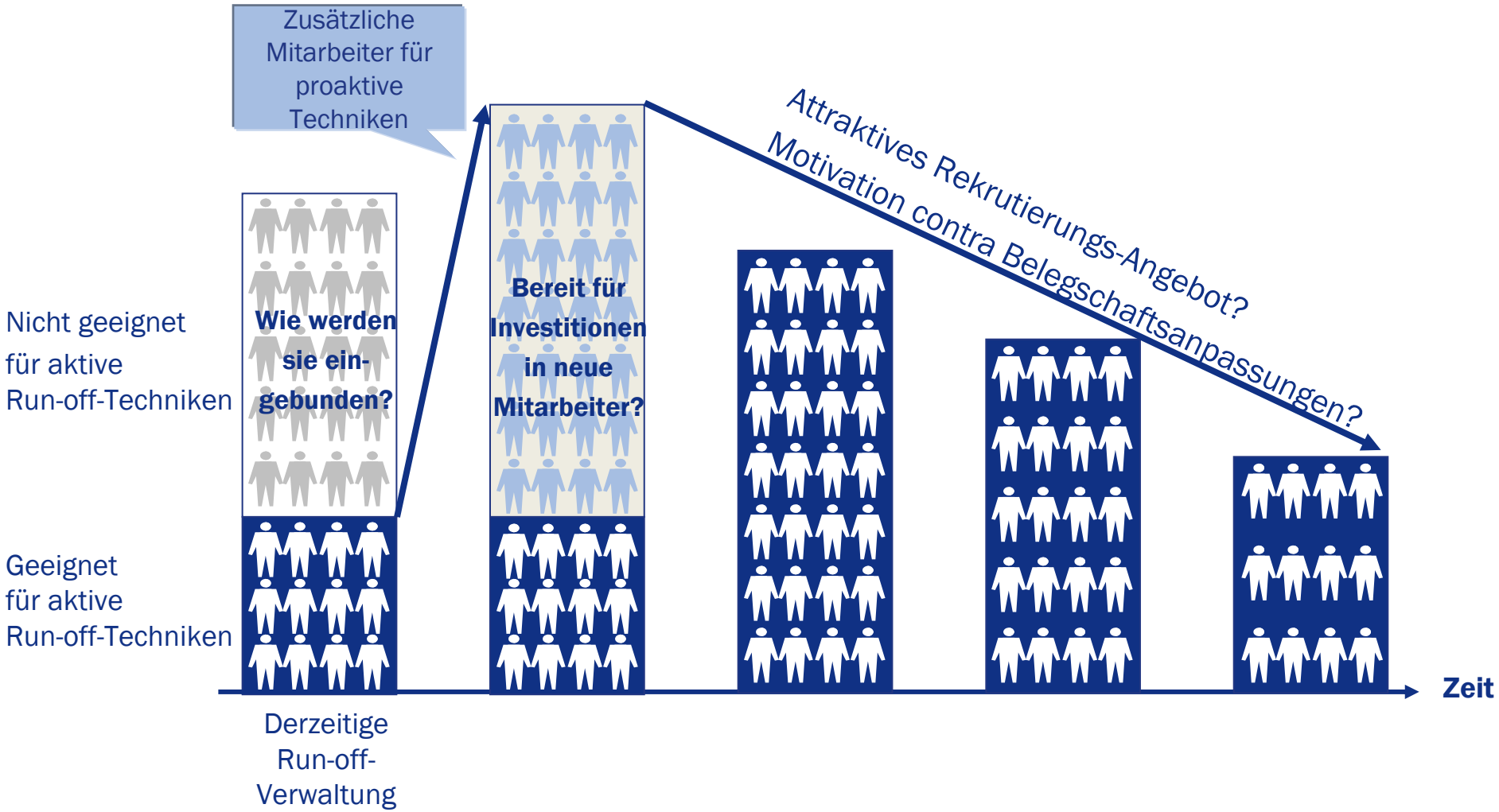
ANFORDERUNGEN AN EIN AKTIVES RUN-OFF-MANAGEMENT

Portfolio-strategie	Klarer, mittelfristiger Aktionsplan zum aktiven Management des Portfolios, d.h. Priorität auf Beilegung wichtiger Streitfälle, Ablösungen etc.
Erfahrene Mitarbeiter	Mitarbeiter mit Erfahrung in speziellen, aktiven Run-off-Techniken, z.B. Ablösungen, aktuarielle Verfahren, (außer-) gerichtliche Auseinandersetzungen
Aktive Einstellung zum Run-off	Proaktiver Finanzmanagement-Ansatz für das Run-off-Portfolio anstatt einer passiven Backoffice-Verwaltung
Kompetenzen bei Schlüssel-risiken	Spezialkenntnisse über wichtige Langzeitrisiken, z.B. die US- und britische Asbestproblematik, mit früheren Underwritern der Originalpolicen als Teammitglieder
Präsenz an Schlüssel-standorten	Teams für Ablösungen und Schadenregulierung mit speziellen Markt- und Sprachkenntnissen hinsichtlich aller relevanten Standorte, z.B. London
Rolle des Managements	Senior Management mit Fokus auf aktive Run-off-Techniken, z.B. Verhandlungen über Ablösungen oder Verhandlungen mit den Aufsichtsbehörden

Lohnt es sich, für jede Größe eines Run-off-Portfolios diese internen Ressourcen vorzuhalten?

LIABILITIES MANAGERS

ANZAHL DER MITARBEITER IM RUN-OFF MANAGEMENT



Sind externe Dienstleister und ihre erfahrenen Teams die Lösung für ein aktives Run-off-Management?

AXA LIABILITIES MANAGERS

Run-off-Eigentümer

- Benötigt zur Finalität Mitarbeiter mit speziellen Kenntnissen, z.B. Risikoart, Märkte, Sprache
- Finanzielles Ziel ist die rasche Freisetzung von Kapital und die Erreichung der Finalität bei eventueller Generierung zusätzlicher Gewinne

Externer Dienstleister

- Benötigt Auslastung seiner vorhandenen Mitarbeiter mit ihren Kompetenzprofilen
- Finanzielles Ziel ist die Generierung hoher und stetiger Serviceumsätze
- Zusatzkosten durch nicht-erstattungsfähige MwSt., z.B. in Deutschland 19%

Dienstleistungsverträge stehen in vielen Ländern unter der Kontrolle der Aufsichtsbehörden, einige Funktionen dürfen nicht ausgelagert werden

Was bietet eine vollständige Rückversicherungs-deckung der Run-off-Risiken?

AXA LIABILITIES MANAGERS

Mögliche Auswirkungen einer Rückversicherungslösung

✓	Finanzielles Verlustrisiko ist weitgehend abgesichert
✓	Möglich für sämtliche Rechtsformen und in sämtlichen Ländern ohne Veröffentlichung und Genehmigung
?	Kreditrisiko verhindert die vollständige Freisetzung des Solvabilitätskapitals (Solvency II)
?	Finanzielles Risiko bei einer künftigen Verschlechterung der Solvabilität des Rückversicherers
?	Weiterhin hohes Maß an eigenen Ressourcen und eigenem Management erforderlich
?	Keine Änderung hin zu einem stärker aktiven, wertschöpfenden Run-off-Management-Ansatz
?	Beteiligung an positiver Wertschöpfung?

Könnte der Verkauf eine Lösung zur Nutzung der Vorteile eines aktiven Management sein?

LIABILITIES MANAGERS

Nachteile eines Verkaufs

- Einmaliger Aufwand für Due Diligence und Strukturierung
- Identifizierung eines geeigneten Käufers
- Möglicher Einmaleffekt auf Gewinn- und Verlustrechnung

Vorteile eines Verkaufs

- Unverzügliche und echte Finalität mit vollständiger Kapitalfreisetzung
- Keine Volatilität oder Verlustrisiken mehr
- Kein eigenes Management mehr erforderlich
- Mögliche Beteiligung an Wertzuwächsen durch aktiven Run-off-Ansatz und Skalenvorteile