Tagung Versicherungsrecht
des Deutschen Vereins für Versicherungswissenschaft
Köln, 30. November 2011

# Ökonomische Überlegungen zur externen Abwicklung von Lebensversicherungsbeständen

*endeavarisk*

Dr. Michael Kastenholz

# *Wat soll dä Quatsch?**

- ***KG, §5:*** *Nix bliev wie et wor.*
  ***KG, §4:*** *Wat fott es, es fott.*
- ***KG, §1:*** *Et es wie et es.*
  ***KG, §7:*** *Wat wellste maache?*
- ***KG, §6:*** *Kenne mer nit, bruche mer nit, fott domet.*
- ***KG, Präambel:*** *Jede Jeck es anders!*
- ***KG, §3:*** *Et hätt noch immer god gegange.*

- Positionierung zur Entwicklung der Kapitalbildenden Lebensversicherung
- Darstellung der Optionen bei der internen Abwicklung
- Darstellung der Optionen der externen Abwicklung
- Kein Universalrezept für Bestandsabwicklungen
- Zu Risiken und Nebenwirkungen fragen Sie Ihren CFO, CRO, Vertrieb, Juristen, Wirtschaftsprüfer, Aufseher, Analysten, …

**** Kölsches Grundgesetz (KG), §9***

# Themenübersicht

1. **Kapitalbildende Lebensversicherung**
2. **Strategien für das Bestandsgeschäft**
3. **Strategie “Hold“**
    1. Interne Abwicklung
    2. Kostenreduktion
    3. Diversifikation
    4. Aktiv-Passiv-Steuerung
    5. Bereitstellung von Risikokapital
4. **Strategie “Sell“**
    1. Transaktionsformen
    2. Unternehmensverkauf / Bestandsübertragung
    3. Funktionsauslagerung
    4. Rückversicherung
    5. Wertschöpfung aus Käuferperspektive

# Kapitalbildende Lebensversicherung

## Vorteile

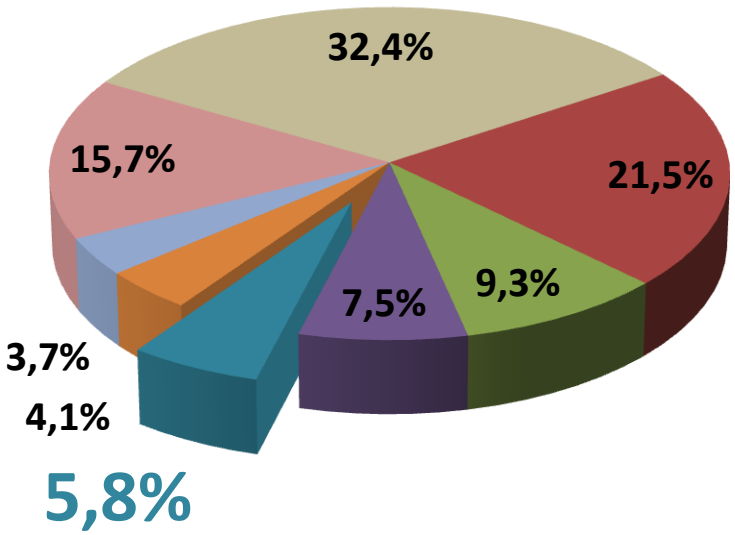
- Steuerliche Förderung ✗
- Attraktive langfristige Mindestzinsgarantie ✗
- Gewinnbeteiligung auf langfristig angelegtes Deckungsvermögen ✗

## Nachteile

- Hohe Abschlußkosten ✓
- Geringe Liquidität ✓
- Hohe Verwaltungskosten ✓
- Unzureichender Risikoschutz ✓
- Geringe Transparenz und Flexibilität ✓

# Zusammensetzung des Neugeschäfts in 2010

- Einzel-Renten
- Fondsgebundene Renten
- Risikoversicherungen
- Selbständige BU
- **Kapitallebensversicherung**
- Fondsgebundene Kapitalversicherung
- Sonstige Einzelversicherungen
- Kollektivversicherungen




***Kapitallebensversicherungen betrugen in 2010 noch 34,7% des Bestandes (2009: 36,5%).***

# Ende des Generationenausgleichs

- Veränderungen im Markt und Umfeld erfordern Flexibilität bei der Produktgestaltung.
- Produkte mit Generationenausgleich sind schwerfällig.
- Das Neugeschäft von heute ist das Bestandsgeschäft von morgen.
- Das Management von Neugeschäft und Bestandsgeschäft muss prozessual, administrativ und finanziell unabhängig angelegt werden.
- Das Bestandsmanagement bestimmt den finanziellen Spielraum für Neugeschäft.

# Strategien für Bestandsgeschäft

## "Hold"

- Interne Abwicklung
- Kostenreduktion
- Diversifikation
- Aktiv-Passiv-Steuerung
- Bereitstellung von Risiko-kapital

## "Sell"

- Verkauf von Unternehmen oder Beständen
- Rückversicherung
- Hedging
- Freisetzung von Risikokapital

## Strategie “Hold“

# Interne Abwicklung

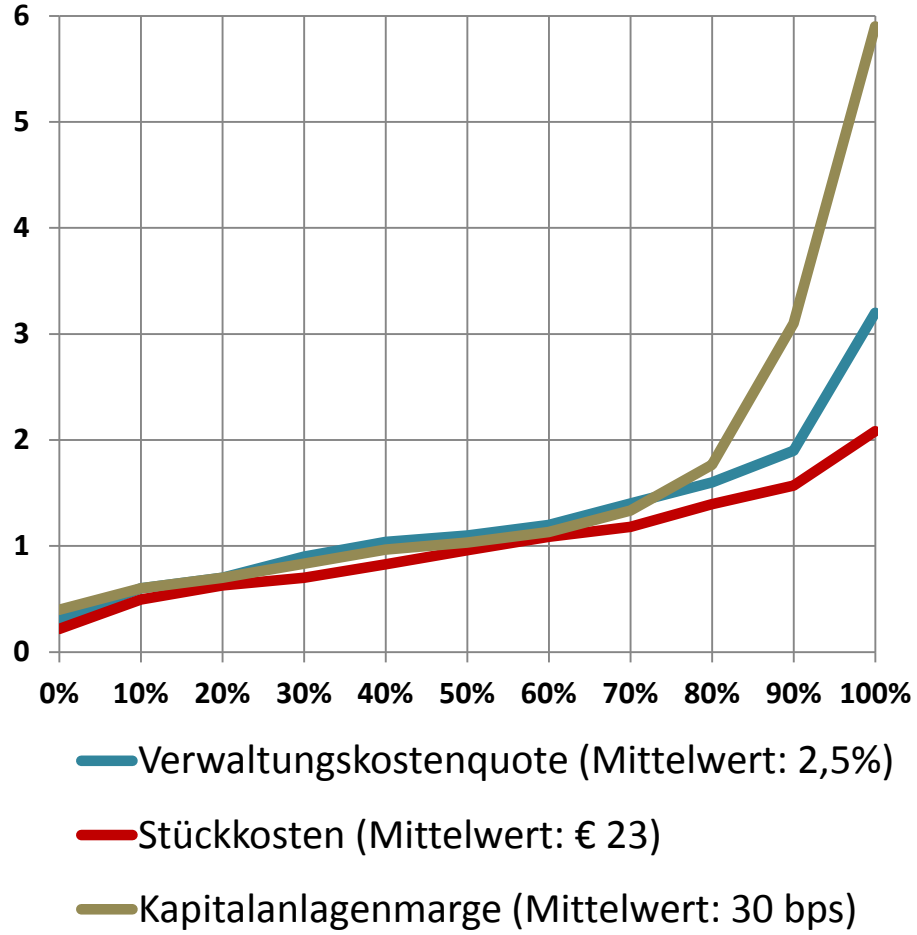
- Bindung von Management-Kapazität
- Operationales Risiko
- Rechtsrisiko

## Strategie "Hold"

# Kostenreduktion

Bezogen auf den Mittelwert der neunzig effizientesten deutschen Unternehmen hat eine von zehn Gesellschaften

- *eine Verwaltungskostenquote (bezogen auf Bruttobeiträge) von mehr als 200%*
- *Verwaltungsstückkosten von mehr als 150%*
- *eine Verwaltungskostenmarge (bezogen auf die Kapital-anlagen) von mehr als 300%.*



## Strategie “Hold“

# Kostenreduktion

Fazit:

Viele Gesellschaften haben bereits in aktiven Beständen erhebliche Effizienzdefizite in der Administration. Deren Effekte werden in der Bestandsabwicklung verstärkt ins Gewicht fallen.

Strategie "Hold"

# Exkurs Solvency II

## *Ökonomisches Kapital*

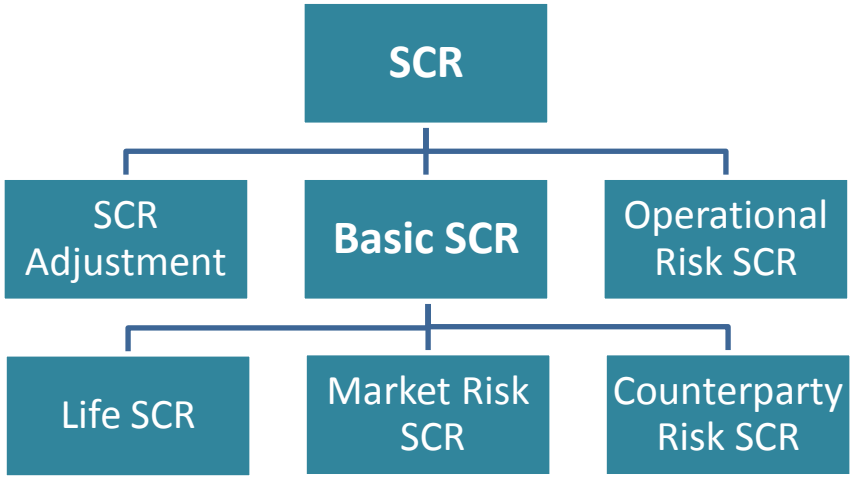
| **Aktiva** | **Passiva** |
|---|---|
| • Marktwert | • "***best estimate***" Reserven<br>• Berücksichtigung von **Liquiditäts-** und **Matching-Prämien** (?)<br>• Explizite **Bewertung von Optionen und Garantien**<br>• Explizite **Risikomarge** |

***mark-to-market*** ***mark-to-model***

Strategie "Hold"

# Exkurs Solvency II

## *Required Solvency Capital (RSC)*




- Mortality
- Longevity
- Disability
- **Lapse**
- **Expenses**
- **Revision**
- Catastrophe

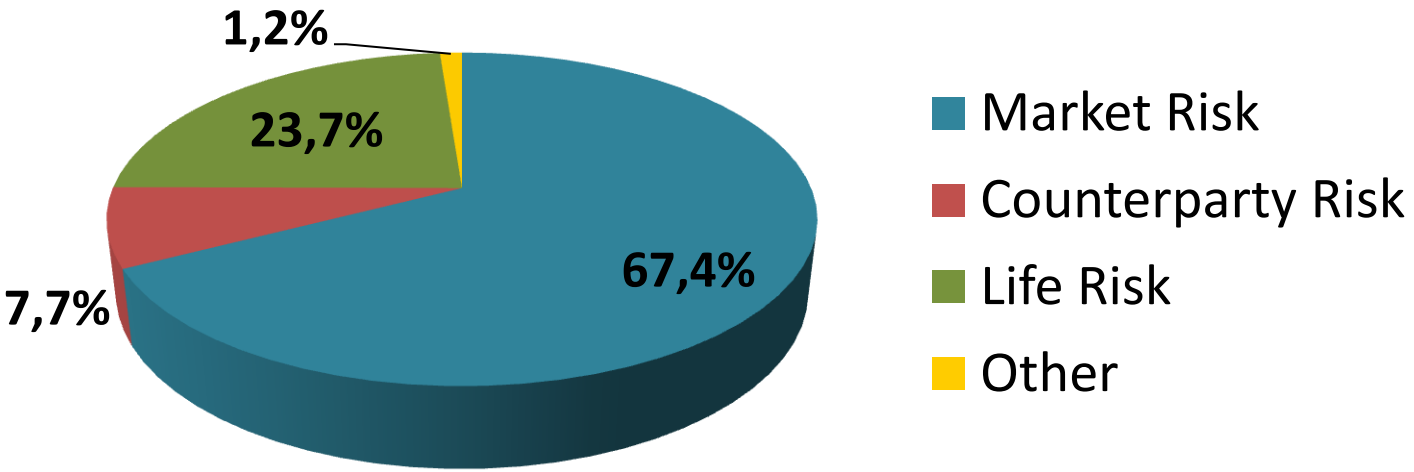
- **Interest Rate**
- Equity
- Property
- Spread
- Currency
- Concentration
- Illiquidity

- Risikokapital bestimmt aus dem Effekt **definierter Szenarien** auf das ökonomische Kapital
- Berücksichtigung von **Diversifikationseffekten**
- Berücksichtigung von **Ausfallrisiken**
- Berücksichtigung verlustabsorbierender Effekte aus Gewinnbeteiligung und Steuerrückstellungen
- Berücksichtigung von **Operationalem Risiko**

Strategie "Hold"

# Diversifikation

## *Market Risk konsumiert mehr als zwei Drittel des Basic SCR*

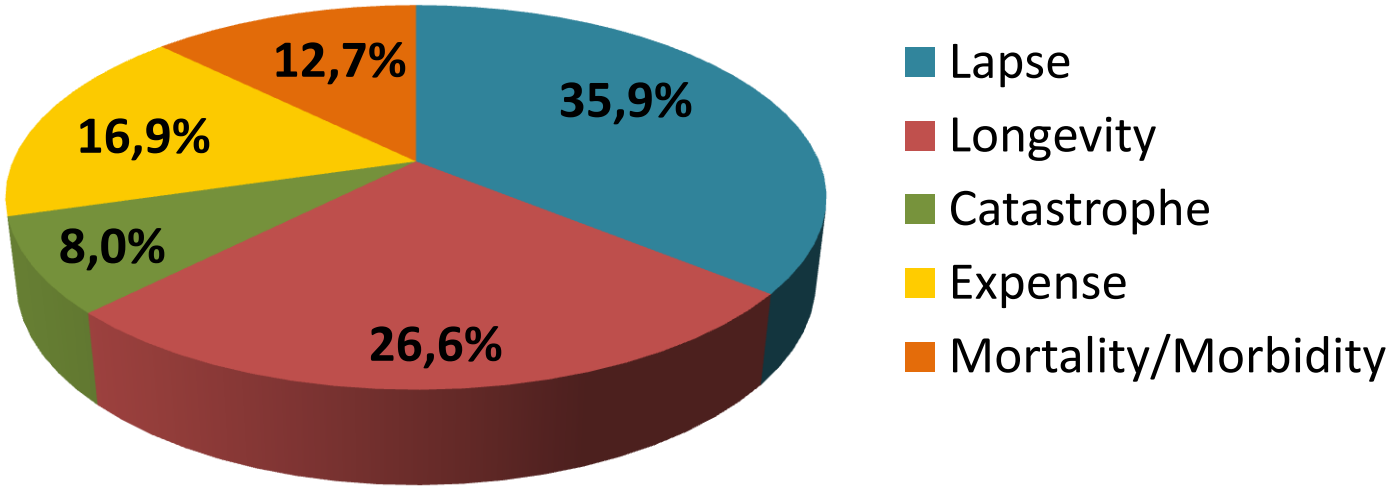



Größter Treiber von Risikokapitalbedarf im klassischen Lebensgeschäft ist das Zinsänderungsrisiko. Hierfür maßgeblich sind die festverzinslichen Kapitalanlagen, die lange Duration der Passiva und die Zinsgarantien.

Strategie "Hold"

# Diversifikation

## *Schwer diversifizierbare Risiken konsumieren zwei Drittel des Life SCR*




Stornorisiko und Langlebigkeitsrisiko sind die größten Treiber des Risikokapitalbedarfs für Leben.

## Strategie “Hold“

# Diversifikation

Fazit:

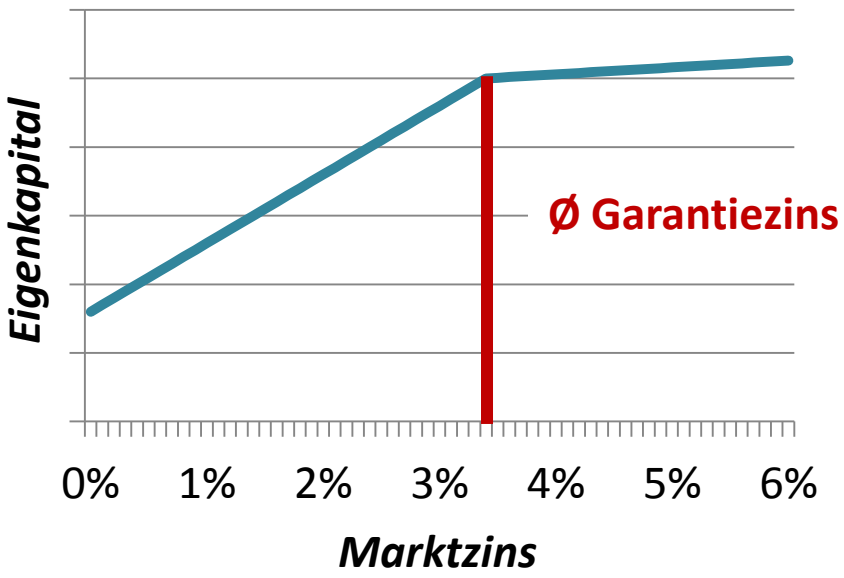
- Klassische Lebensversicherung ist im wesentlichen Market Risk.
- Der Risikokapitalbedarf des Bestandgeschäftes kann allenfalls langfristig durch diversifizierendes Neugeschäft gemindert werden.

Strategie “Hold“

# Aktiv-Passiv-Steuerung

## *Asymmetrische Chancen-/Risiko-Verteilung durch Garantien und Überschußbeteiligung*

- Niedrige Verzinsung belastet die Eigenmittel in voller Höhe der Zinsdifferenz zum mittleren Garantiezins.
- Hohe Verzinsung unterliegt der Mindestgewinnbeteiligung (i.d.R . proportional zum Zins oder zum Zinsgewinn).
- Prinzip gilt z.B. in Deutschland auch für das biometrische Ergebnis.



Strategie “Hold“

# Aktiv-Passiv-Steuerung

## *Die Absicherung von Zinsrisiken geht zu Lasten der Wettbewerbschancen im Hochzinsszenario*

- Die Absicherung des „*downside*“ Zinsrisikos gegen Aufgabe von „*upside*“ Potential (durch Matching oder Hedging) mindert den Risikokapitalbedarf.
- Im „*upside*“ Szenario schmälert die Absicherung die Überschußbeteiligung und damit die Wettbewerbschancen im Neugeschäft.

## Strategie "Hold"

# Bereitstellung von Risikokapital

### *QIS 5 SCR Leben*

| | Mittlere Solvenz-quote |
|---|---|
| Solvency I | 310% |
| QIS 5 | 165% |

| Solvenz-quote | Einjährige Ruin-wahrscheinlichkeit | Einjährige Rekapitalisierungs-bedarfswahrschein-lichkeit * |
|---|---|---|
| 100% | 1:200 | 1:2 |
| 150% | | 1:10 |
| 175% | | 1:40 |

***Mehr als ein Drittel der Lebensversicherungsgesellschaften haben eine Solvenzquote von unter 150% und damit eine Wahrscheinlichkeit von 1:10 innerhalb von 12 Monaten eine Solvenzquote von weniger als 100% aufzuweisen *.***

* bei vereinfachender Unterstellung einer normalverteilten Ergebniswahrscheinlichkeit und voller Gewinnausschüttung

Strategie “Hold“

# Bereitstellung von Risikokapital

## Fazit:

Viele Gesellschaften müssen sich trotz scheinbar komfortabler Kapitalausstattung mit ihren Optionen zum langfristigen Erhalt der Solvenz auseinandersetzen.

- Kapitalerhöhungen
- Thesaurierung von Gewinnen

## Strategie “Hold“

# Exkurs Solvency II

- Fiktion von liquiden und risikobereiten Kapitalmärkten
- Möglichkeit zur Rekapitalisierung nach volatilitätsbedingten Kapitalverlusten, vorausgesetzt, dass der Einsatz des Kapitals kontinuierlich im Rahmen kommunizierter marktadäquater “*risk-reward*“-Strategie eingesetzt erfolgt.
- Faktisch sind Kosten und sogar generelle Verfügbarkeit neuen Kapitals unwägbar.
- Dies gilt umso mehr, je größer die eingetretenen Verluste und damit der resultierende “*distress*“ des Unternehmens sind.
- Die Bevorratung von Kapital (Kapitalpuffer) und der Einsatz von (kontingenten) Finanzierungsinstrumenten, wie z.B. von “*Contingent Capital*“ ist daher sinnvoll.

# Strategie “Sell“

- Eine “*Sell*“-Strategie besteht darin, die Solvenz und damit die Rendite und die finanzielle Flexibilität des Unternehmens gezielt über
    - den Verkauf von Beständen,
    - den Transfer von Risiken und/oder
    - die Auslagerung von administrativen Funktionen

  zu optimieren.
- Dies kann im Nachhinein für Bestände aber auch bereits vorausschauend für Neugeschäft geschehen.

## Strategie "Sell"

# Transaktionsformen

### Rechtlich:

Übergang der Versicherungs-vertragsbeziehung

- Unternehmensverkauf
- Bestandsübertragung

**Kapital und Ertrag**

### Funktionell:

Behalt der Versicherungs-vertragsbeziehung

- Auslagerung der Administration
- Auslagerung der Vermögens-verwaltung

**Ertrag**

### Ökonomisch:

Behalt der Versicherungs-vertragsbeziehung

- Rückversicherung
  - *Cash Flow Swap*
  - *Zession von Marktrisiko*
  - *Administration*
- Hedging von Marktrisiko

**Kapital und Ertrag**

## Strategie “Sell“

# Unternehmensverkauf / Bestandsübertragung

**Vorteile:**

Vollständiger Übergang der individuellen Versicherungs-vertragsbeziehungen und aller damit übernommenen Risiken auf den Erwerber

**Nachteile:**

Beträchtliche Hürden

- Vertragsrecht
- Aufsicht
- **Reputation**
- **Markt / Käufer**

## Strategie “Sell“

# Unternehmensverkauf / Bestandsübertragung

Bestimmend für das Verhältnis von Kaufpreis zu Embedded Value bei einer nicht-strategischen Unternehmens- oder Bestandsakquisition sind neben den aktuariellen Annahmen u.v.a.

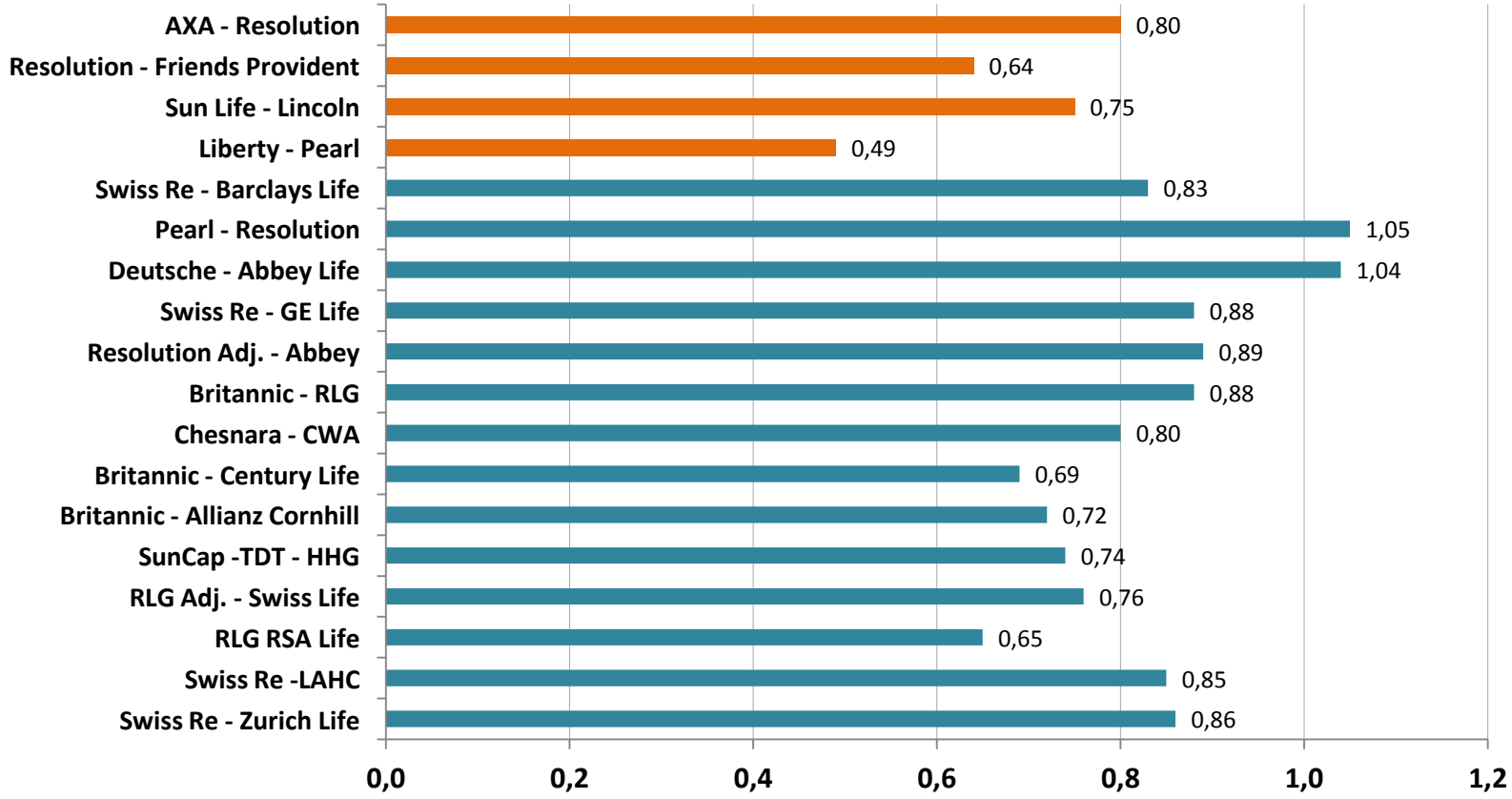
- die im Embedded Value des Verkäufers berücksichtigten Kapitalkosten
- die Zielrendite des Erwerbers
- das vom Erwerber berücksichtigtes Potential für
  - Optimierung der Verwaltungskosten
  - Optimierung der Kapitalkosten durch Diversifikation
  - Optimierung der Kapitalkosten durch Rückversicherung und Hedging
  - Optimierung der Kapitalkosten durch Financial Leverage
- die Zielrendite des Verkäufers bei Reinvestition

Strategie "Sell"

# Unternehmensverkauf / Bestandsübertragung

## Preis / Embedded Value

**Mittel 2003 - 2010: 0,80; Mittel seit 2009: 0,70**



## Strategie “Sell“

# Unternehmensverkauf / Bestandsübertragung

- Ein Verkauf ist oft mit Abschlägen auf den Embedded Value verbunden und mindert damit das “*Available Capital*“.
- Vorteil eines Verkaufes ist die vollständige Entlastung des gebundenen Risikokapitals des verkauften Bestandes (Diversifikationseffekte!).
- **Selbst bei einem “*haircut*“ kann durch einen Verkauf Mehrwert geschaffen werden.**
- **Voraussetzung ist, dass das freigesetzte Risikokapital zu Renditen oberhalb der im Embedded Value reflektierten Kapitalkosten reinvestiert werden kann.**
- Der Preis kann durch anti-zyklische Verkäufe und/oder durch prospektive kontingente oder optionale Transaktionen optimiert werden.

## Strategie "Sell"

# Exkurs Solvency II

- Fungibilität von Aktiva und Passiva unterstellt
- Kein tiefer und liquider Markt für technische Passiva
- Bewertung von technischen Verbindlichkeiten über "*mark-to-model*"
- **"*distress*":** Risiko von substantiellen "*haircuts*" und Transaktionskosten
- Etablierung von Markt und Verkaufsprozessen notwendig (Transaktions- und Bewertungs-sicherheit)

## Strategie “Sell“

# Funktionsauslagerung

- Durch Auslagerung administrativer Funktionen können die Kosten für die Abwicklung von Bestandsgeschäft
  - auf das Niveau der effizientesten Unternehmen gesenkt und
  - vollständig variabel gemacht werden (Stückkosten)
- Dem auslagernden Unternehmen entsteht ein Kreditrisiko, bzw. Substitutionsrisiko, auf den administrativen Dienstleister.
- Zudem verändert sich das Operationale Risiko.
- Eine nennenswerte Veränderung des gebundenen Risikokapitals erfolgt nicht.

Strategie “Sell“

# Rückversicherung

## Vorteile:

Etabliertes Instrument

- Transaktionen
- Vertragsrecht / Aufsicht
- Markt / Anbieter
- Versicherungsverträge bleiben unberührt

## Nachteile:

- Vollständiger Verbleib der individuellen Versicherungsvertrags-beziehungen und aller damit übernommenen Rechts- und Operationalen Risiken beim Zedenten.
- Ausfallrisiken zwischen den Parteien

Strategie “Sell“

# Rückversicherung

## Kapitalaspekte

- Rückversicherung von Beständen führt unter Solvency II zu einer im unlimitierten Entlastung von gebundenem Risikokapital für das zedierte Risiko.
- Der Rückversicherer ist i.d.R. aufgrund besserer Diversifikation und flexiblerer Kapitalallokation kapitaleffizienter.
- Zusätzliches Risikokapital für das Risiko des Ausfalls der Rückversicherer ist vorzuhalten.

## Strategie “Sell“

# Rückversicherung

**Sonstige Aspekte**

- Die originalen erwarteten Cash Flows können gegen fix oder kontingent definierte Cash Flows getauscht werden (Cash Flow Swaps, Finanzierungsrückversicherung). Damit besteht die Option zur Realisation von Bestandswerten.
- Sofern der Rückversicherer bereit, ist Kapitalanlagen zu übernehmen oder zu verwalten, können auch Marktrisiken zediert werden.
- Im Konsortium mit Banken können Marktrisiken mit ALM oder mit expliziten Hedging Instrumenten reduziert werden.
- Der Rückversicherer kann selbst oder im Wege der weiteren Auslagerung administrative Funktionen übernehmen (einschließlich Schadenmanagement, Abrechnung, Verwaltung).
- Vorbehaltlich datenschutzrechtlicher Bestimmungen und rechtlicher Bestimmungen zur Auslagerung von Funktionen kann die Bestandsabwicklung weitgehend zediert werden.

Strategie “Sell“

# Wertschöpfung aus Käuferperspektive

## Indikative Kalkulation

| | Effekt auf Rendite vor Steuer |
|---|---|
| Risikofreier Zinssatz | 3% |
| Kapitalkosten im Embedded Value (CoRNHR) | +4% |
| Übernahme mit Abschlag auf den Embedded Value | +3% |
| Kosteneffizienzgewinne | +8% |
| ALM | ±0% |
| Rückversicherung und Financial Hedging<br>Financial & Operating Leverage | +5% |
| Total | 23% (= 15% nach Steuer) |
| Exit | [+5% ; +10%] |

# Q & A

# Referent

| Referent | Dr. Michael Kastenholz | |
|---|---|---|
| **Alter** | 48 | |
| **Familienstand** | verheiratet, 4 Kinder | |
| **Wohnort** | Köln | |
| **1983 - 1991** | Universität zu Köln | Studium der Mathematik und Versicherungs-wissenschaft, Promotion in Mathematik |
| **1991 - 2002** | Gerling Globale Rück AG Leben & Kranken | Aktuar, Underwriter, Regionalleiter, Leiter Finanzen und Aktuariat |
| **2003 - 2007** | Revios AG | Mitglied des Vorstands, CFO und Stellvertretender Vorstandsvorsitzender |
| **2007 – 2009** | SCOR S.E. | Mitglied des Executive Committee der SCOR Group, Deputy Group CRO, CFO und Deputy CEO der SCOR Global Life |
| **seit 2009** | endeavarisk GmbH | Freier Unternehmensberater |