



Institut für Versicherungswissenschaft
an der Universität zu Köln

Abteilung A: Versicherungswirtschaft

Betriebswirtschaftslehre der Versicherung

(Versicherungsbetriebslehre)

Univ.-Prof. Dr. Heinrich R. Schradin

Dipl.-Kfm. Alexander Malik

Mitteilungen

1/2008

A.	Einführung	1
I.	Vorbemerkungen	1
II.	Versicherungstechnik	6
1.	Risikobegriff	6
2.	Das versicherungstechnische Risiko	7
a)	Wesensbeschreibung und Entstehungsgründe	7
b)	Komponenten des versicherungstechnischen Risikos	8
c)	Risikomaße	9
3.	Kriterien der Versicherbarkeit	10
4.	Risikotransfer	10
a)	Versicherungstechnisches Äquivalenzprinzip	10
b)	Tarifentwicklung	12
5.	Risikotransformation	13
a)	Risikoausgleich im Kollektiv	13
b)	Risikoausgleich in der Zeit	15
c)	Rückversicherung	15
6.	Risikokompensation	17
B.	Wirtschaftliche und rechtliche Rahmenbedingungen	17
I.	Markt und Wettbewerb	17
1.	Intra-Branchenwettbewerb	17
2.	Interbranchenwettbewerb	19
a)	Öffentlicher Sektor	19
b)	Privater Sektor	20
II.	Entwicklung rechtlicher Rahmenbedingungen – ausgewählte Aspekte	22
1.	Versicherungsaufsichtsrecht	22
a)	Ökonomische Argumente für eine Versicherungsaufsicht	22
b)	Grundlagen der Rechts- und Finanzaufsicht	25
c)	Aktuelle Entwicklung: Solvency II	27
2.	Internationale Rechnungslegung	28
a)	Grundlagen	28
b)	Bilanzierung von Versicherungsverträgen	30
3.	Versicherungsvertragsrecht	32
4.	Compliance-Management	36

C.	Wertorientierung als Steuerungskonzeption der Versicherungsunternehmung	38
I.	Unternehmensziele – analytische Betrachtung	38
1.	Formale und sachliche Ziele der Versicherungsunternehmung	38
2.	Gewinn und Sicherheit als konfligierende Zielgrößen?	39
3.	Wertgrößen für Gewinn und Sicherheit	40
a)	Pagatorische Betrachtung	40
b)	Erwartungswertbetrachtung	40
c)	Barwertbetrachtung	41
4.	Unternehmenswert als Zielgröße	42
II.	Konzeptioneller Rahmen	43
1.	Grundfragen eines wertorientierten Versicherungsmanagements	43
2.	Zahlungsstromermittlung	44
3.	Kapitalbedarfsermittlung	45
4.	Kapitalallokation	46
5.	Ermittlung der Wertbeiträge	47
6.	Folgerungen für die Managementpraxis	48
D.	Leistungswirtschaftliche Konkretisierung der Steuerungskonzeption	49
I.	Systematik der Managementaufgabe	49
II.	Der Leistungserstellungsprozess der Versicherungsunternehmung	50
1.	Das Gebot der Effizienzsteigerung	50
2.	Kernleistungsprozesse	52
a)	Vertrieb	52
b)	Betrieb	54
c)	Schaden	55
3.	Kapitalanlage	55
4.	Unterstützungsprozesse	58
E.	Besonderheiten in der Personenversicherung	59
I.	Markt: Vorsorge / Finanzplanung	59
II.	Das Geschäftsmodell der Lebensversicherung	61
1.	Das traditionelle Geschäftsmodell	61
a)	Leistungsumfang und Risikotransfer	61
b)	Das Kalkulationsprinzip in der Lebensversicherung	62
c)	Transformation des finanzwirtschaftlichen Risikos	63

III

2. Änderungen im traditionellen Geschäftsmodell.....	69
a) Ursachen	69
b) Gestaltungsmöglichkeiten	70
III. Das Geschäftsmodell der privaten Krankenversicherung	71
1. Rahmenbedingungen.....	71
2. Beitragskalkulation und Finanzierung	72
3. Veränderung des Geschäftsmodells	73
a) Kontrahierungszwang: Verzicht auf Risikoprüfung	73
b) Übertragbarkeit der Alterungsrückstellung.....	74
F. Besonderheiten in der Kompositversicherung	76
I. Markt und Kundengruppen	76
1. Mengengeschäft	76
2. Industriegeschäft	77
II. Risikotransfer und Risikotransformation	79
2. Langfristigkeit der Schadenregulierung	82
3. Rückversicherungsentscheidung.....	83
Literatur	86

A. Einführung

I. Vorbemerkungen

Die privatwirtschaftliche Versicherungsidee ist Ausdruck einer über viele Jahrhunderte gereiften, intellektuellen und organisatorischen Leistung zur menschlichen Daseinsbewältigung¹. Schon im frühen Mittelalter fanden sich Händler und Kaufleute, nicht selten gegen den expliziten Willen ihrer Fürsten in Gilden zusammen², um Risiken, die alle bedrohten, aber nur in wenigen Fällen zu einem tatsächlichen Schaden führten, gemeinsam auszugleichen. Ab dem 14. Jahrhundert entwickelten sich in den oberitalienischen Handelsstädten und danach auch in England und der norddeutschen Hanse kaufmännische Erscheinungsformen des Versicherungswesens. Hier standen zunächst die Absicherung gegen Feuerrisiken und Havarie im Zentrum. Weitere Differenzierungen in den Bereichen der Sachversicherungen und der Personenversicherungen sind seit dem 18. Jahrhundert gut dokumentiert. Obschon in der modernen Industrie- und Informationsgesellschaft der Begriff der Gefahrengemeinschaft an Popularität zu verlieren scheint, erweist sich das privatwirtschaftlich organisierte Versicherungswesen als menschliches Kulturgut.

Aus **gesamtwirtschaftlicher Perspektive** bewirkt die private Versicherung (synonym „Privatversicherung“ in terminologischer Abgrenzung zur „Sozialversicherung“) eine Entlastung der öffentlichen Hand. Dort wo privater Versicherungsschutz angeboten wird, fallen die Menschen im Schadenfall nicht dem Staat zur Last (Sach- und Personenversicherung) und es wird der Schutz geschädigter Dritter sichergestellt (Haftpflichtversicherung). Mangelt es an Deckung für Großrisiken, so hemmt dies die Investitions- und Transaktionsbereitschaft, weil Unternehmer entsprechende Risiken nicht allein tragen können. Aufgrund ihrer umfangreichen Leistungsangebote auf dem Gebiet der privaten und betrieblichen Altersvorsorge erreicht die Versicherungswirtschaft als Kapitalsammelstelle erhebliche volkswirtschaftliche Bedeutung. Das privatwirtschaftliche Versicherungswesen dient auf diese Weise als gesamtwirtschaftlicher Produktionsfaktor

¹ Historiker datieren erste Hinweise bereits in die Zeit des babylonischen Königs Hammurabi (1792-1750 v. Chr.). Der in Stein gemeißelte „Codex Hammurabi“, der heute im Museum Louvre in Paris zu bewundern ist, setzt sich unter anderem mit Fragen des Haftungsrechts, insbesondere bei Baumaßnahmen und ärztlichen Dienstleistungen auseinander. Vgl. Mieroop 2005, S. 99 ff.

² Das Kapitular Karls des Großen von 779 n. Chr. untersagte die durch Gilden organisierte Selbsthilfeeinrichtung. Vgl. Kroeschell 1985, S. 78.

der Sicherung des technischen Fortschritts, der Förderung des wirtschaftlichen Wachstums und der Stabilisierung der Gesellschaft³.

Die **Versicherungswirtschaftslehre** bezeichnet neben dem Versicherungsrecht, der Versicherungsmathematik und der Versicherungsmedizin ein bedeutendes Teilgebiet der **Versicherungswissenschaft**. Die Versicherungswirtschaftslehre in Deutschland unterscheidet traditionell die Gebiete der Volks- und der Betriebswirtschaftslehre⁴.

Volkswirtschaftliche Zugänge versuchen, versicherungsspezifische Fragestellungen, beispielsweise der Produktgestaltung, der Preisbestimmung oder der Kapitalausstattung, auf Grundlage makro- und mikroökonomischer Modellansätze zu beleuchten (insurance economics). Von zentraler Bedeutung sind dabei stets Hypothesen über die jeweiligen Marktstrukturen, insbesondere die Informations- und Präferenzsituation der an den Austauschprozessen Beteiligten⁵.

Das Erkenntnisobjekt der **Versicherungsbetriebslehre** (synonym: **Betriebswirtschaftslehre der Versicherung**) sind wirtschaftliche Entscheidungen in der Versicherungsunternehmung. Die reale Versicherungsunternehmung wird dabei zum Erfahrungsobjekt. Gegenstand der Versicherungsbetriebslehre ist somit die Entwicklung positiver und normativer Modelle des wirtschaftlichen Handelns aus der und für die Unternehmenspraxis. Zu diesem Zweck bedient sich die Versicherungsbetriebslehre insbesondere der Versicherungs- und Finanzmathematik aber auch des Versicherungsrechts als Hilfsdisziplinen. Die Entwicklung auf den unterschiedlichen Gebieten des Versicherungsrechts bestimmt den tatsächlichen Handlungsrahmen der Versicherungsunternehmung. Aus betriebswirtschaftlicher Sicht unterstützen versicherungs- und finanzmathematische Modelle dabei nicht selten die Objektivierung der rechtlichen Normen. Die versicherungs- und finanzmathematischen Modelle dienen daher der Abbildung und Analyse des technischen Geschäfts sowie der Kapitalanlagetätigkeit von Versicherungsunternehmen und sind somit für die Identifikation und Begründung von Managemententscheidungen von essenzieller Bedeutung.

³ Vgl. Albrecht 1992, S. 29 f.; vgl. Sinn 1988, S. 1 ff.; vgl. Steinmüller 1988, S. 51ff.

⁴ Vgl. Farny 1988b, S. 1239 ff.; vgl. Koch 1998, S. 5; vgl. Schmidt 1988, S. 1245 ff.

⁵ Vgl. Farny 1988a, S. 1043 ff.; vgl. Eichhorn/Hellwig 1988, S. 1055 ff.; vgl. Hellwig 1988, S. 1065 ff.

Nach Analysezweck, Erkenntnisziel, betrachteten Wertgrößen, Zeithorizont oder rechtlichen Grundlagen unterscheidet man in der Versicherungsbetriebslehre insbesondere Modelle der externen Rechnungslegung (sog. „Bilanzmodelle“, dann nach der jeweiligen Rechtsnorm differenziert, z.B. HGB-, US-GAAP- oder IAS/IFRS-Bilanzmodell), Modelle der Versicherungsaufsicht (z.B. EU-Ansätze im Rahmen von Solvency II oder Modelle der NAIC), Ratingmodelle (z.B. Standard & Poor´s oder Moody´s), unternehmensinterne Kostenrechnungs- und Finanzflussmodelle sowie versicherungsmathematische Kalkulations- und Reservierungsmodelle.

Wissenschaftliche Erkenntnisse der Versicherungsbetriebslehre sind also stets mit Blick auf die ihnen zugrunde liegenden Modellwelten zu interpretieren. Typischerweise wird ein reales Problem zunächst auf Modellebene betrachtet. Ein adäquates Modell berücksichtigt dabei möglichst ausschließlich die für die zu behandelnde Fragestellung relevanten Umstände. Innerhalb des Modells wird dann folgerichtig eine Modelllösung abgeleitet. Die Übertragung der Modelllösung in die Realität dient dann der Lösung des realen Problems und zugleich der Überprüfung und gegebenenfalls der Anpassung der Modellkonstruktion.

Zur Modellierung des wirtschaftlichen Handelns der Versicherungsunternehmung unterscheiden wir zunächst (positive) Beschreibungs- und Erklärungsmodelle sowie (normative) Entscheidungsmodelle. Beschreibungsmodelle liefern zumeist ein vereinfachtes Abbild der Realität und verzichten auf die Analyse kausaler oder finaler Zusammenhänge. Erklärungsmodelle versuchen hingegen kausale und finale Beziehungen zwischen Modellkomponenten zu identifizieren und zu analysieren. Entscheidungsmodelle gehen über die bloße Erklärung eines Zusammenhangs hinaus, indem die modellierten Ergebnisse alternativer Handlungsmöglichkeiten einer expliziten Bewertung unterzogen werden. Grundlage der Bewertung ist dabei stets die normativ wirkende Zielsetzung oder Präferenzordnung des bzw. der Entscheidungsträger. Mit Blick auf die betriebswirtschaftliche Praxis der Versicherungsunternehmung werden Beschreibungs- und Erklärungsmodelle am häufigsten eingesetzt, Entscheidungsmodelle optimieren zumeist nur Teile des Versicherungsgeschäftes, alle anderen Teile werden als fixe Größe angenommen⁶.

⁶ Vgl. Brohm/König 2004, S. 4 f.

Ökonomische Modelle können nach der Anzahl der Beobachtungszeitpunkte (Periodizität) und nach der Anzahl der Entscheidungszeitpunkte (Dynamik) abgegrenzt werden. Einperiodige Modelle fokussieren ausschließlich das Ende eines definierten Betrachtungshorizonts. Eine Einteilung und Betrachtung von Subzeiträumen erfolgt nicht. Der Betrachtungshorizont ist von der jeweiligen Fragestellung abhängig und kann daher wenige Stunden oder Tage, aber ebenso auch mehrere Jahre umfassen. Mehrperiodige Modelle betrachten explizit die Entwicklung des behandelten Problems im Zeitablauf. Modelle, die lediglich einen einzigen Entscheidungszeitpunkt berücksichtigen, werden als statisch bezeichnet. In diesem Sinne haben auch mehrperiodige Modelle, die keine verlaufsabhängigen Handlungsmöglichkeiten berücksichtigen, statischen Charakter. Erst wenn pfadabhängige Entscheidungen beispielsweise im Rahmen einer a priori gegebenen Managementstrategie zu den jeweiligen Zeitpunkten möglich sind, ist das Modell als dynamisch zu bezeichnen.

Mit Blick auf Art und Umfang der eingehenden Information kann zwischen deterministischen und stochastischen Modellen unterschieden werden (Art des Informationsdefizits). Deterministische oder einwertige Modelle unterstellen Vollständigkeit der relevanten Information; Unsicherheit oder Risiko werden nicht betrachtet. Solche einfacheren Ansätze kommen dann zum Einsatz, wenn tatsächlich kein oder nur ein zu vernachlässigendes Informationsdefizit besteht oder die Modellierung ökonomischer Zusammenhänge ohne das verzerrende Element von Zufallseinflüssen abgebildet oder erklärt werden sollen. Soll hingegen die durch ein Informationsdefizit begründete Unsicherheit abgebildet und als Risiko bewertet werden, sind stochastische (mehrwertige) Modelle erforderlich. Hier können Auswertungen auf analytischem oder numerischem Weg erfolgen. Die analytische Vorgehensweise basiert auf der Hypothese erkannter Zufallsgesetzmäßigkeiten und ermöglicht eine rechnerische Ableitung des Ergebnisraumes. In der Regel handelt es sich hierbei um eng abgegrenzte und vergleichsweise einfach strukturierte Fragestellungen (so genannte Partialmodelle). Mit zunehmender Komplexität einer Problemstellung sinkt die Möglichkeit einer analytischen Problembeschreibung, die Darstellung des Ergebnisraumes erfolgt dann unter Einsatz numerischer Simulationstechniken. Mit steigender Anzahl von Simulationsläufen tritt die Zufallsgesetzmäßigkeit des Ergebnisraumes zunehmend deutlich hervor und wird so zur glaubwürdigen Grundlage für die Quantifizierung des untersuchten Risikos⁷.

⁷ Vgl. Brohm/König 2004, S. 5 ff. Zur Bedeutung und Problematisierung der Parametrisierung von Modellen

Nach dem hier vorgetragenen Verständnis einer Betriebswirtschaftslehre der Versicherung ist deren konstitutives Element in der Handhabung versicherungstechnischer Risiken zu sehen. Klassische betriebswirtschaftliche Modelle und Erklärungsansätze bedürfen insoweit stets der Reflexion des zugrunde liegenden Geschäftsmodells. Die Betriebswirtschaftslehre der Versicherung ist daher eine institutionelle Betriebswirtschaftslehre wie etwa die Bankbetriebslehre oder die Industriebetriebslehre. Soweit bestimmte Entscheidungen, Funktionen, Strukturen und Prozesse im Versicherungsunternehmen nicht durch den Kern der Geschäftstätigkeit betroffen sind, gehören diese in das Gebiet der Allgemeinen Betriebswirtschaftslehre und werden hier nicht behandelt⁸. Im Mittelpunkt des zweiten Abschnittes des einleitenden Kapitels steht demzufolge die Auseinandersetzung mit dem versicherungstechnischen Kernelement der Geschäftstätigkeit privatwirtschaftlich organisierter Versicherungsunternehmungen.

Strukturen, Prozesse und Entscheidungen der Versicherungsunternehmung sind abhängig von den betriebswirtschaftlichen und rechtlichen Rahmenbedingungen. Aus diesem Grunde wird im zweiten Kapitel zunächst das Wettbewerbsumfeld der Privatversicherung in seiner gegenwärtigen und künftigen Struktur beleuchtet. Daran anschließend wird auf die Entwicklung des rechtlichen Datenkranzes insoweit Bezug genommen, wie hierdurch das tradierte Geschäftsmodell der Versicherung beeinflusst und voraussichtlich auch verändert wird. Im Zentrum der Betrachtung stehen hier die betriebswirtschaftliche Analyse der Entwicklung im Aufsichts- und Bilanzrecht sowie ausgewählte Aspekte der Reform des Versicherungsvertragsrechts.

Der dritte Hauptteil befasst sich mit dem Wettbewerbshandeln der Versicherungsunternehmungen aus einer finanzwirtschaftlichen Modellperspektive. Neben der Grundidee der betriebswirtschaftlichen Wertorientierung als handlungsleitendes Motiv der Unternehmensführung werden als besondere Gesichtspunkte Fragen der Kapitalbedarfsermittlung, der Kapitalallokation, der Performance-Messung und Unternehmenssteuerung angesprochen. Der vierte Hauptteil betrachtet die leistungswirtschaftliche Konkretisierung der Steuerungskonzeption aus Kapitel drei. Zuletzt werden im fünften und sechsten Hauptteil spezifische Leistungsmerkmale der Personen- bzw. der Kompositversicherung herausgearbeitet und

⁸ in der Versicherungsbetriebslehre, vgl. Brohm/König 2004, S. 11 ff.

⁸ Siehe hierzu Gürtler 1964, S. 13 f.

im Spannungsfeld der versicherungstechnischen und betriebswirtschaftlichen Perspektive diskutiert.

II. Versicherungstechnik

1. Risikobegriff

Risiko als umgangssprachlicher Begriff bezeichnet Gefahren, die negative Ereignisse auslösen können (Feuer, Sturm, Erdbeben, ...), Wagnisse, aus denen negative Ereignisse resultieren können (Autofahren, Fliegen, ...) oder Objekte (Sachen, Dinge) und Subjekte (Personen, -gruppen), die Gefahren in sich bergen (Kernkraftwerke, Krankenhäuser, Sportler, Übergewichtige, ...)⁹. Zur Charakterisierung von Informationsdefiziten differenziert die betriebswirtschaftliche Entscheidungslehre Begriffe wie Unbestimmtheit, Unwissenheit, Ungewissheit, Unsicherheit und Risiko¹⁰. Die Unterscheidung zwischen Unbestimmtheit und Unwissenheit berührt eine Grundfrage der wissenschaftlichen Erkenntnisgewinnung. Ist die Realität, also insbesondere das menschliche Leben und seine Entwicklung, in ihrem Kern deterministisch und damit prinzipiell vorhersehbar und allein die menschliche Unvollkommenheit begründet entsprechende Informationsdefizite? Oder ist die Realität von tatsächlichen Zufälligkeiten beeinflusst und damit in ihrer Entwicklung unbestimmt? Unbestimmtheit und Unwissenheit führen zu nach menschlichem Ermessen objektiven Ungewissheitssituationen, die jeder Einzelne vor dem Hintergrund seiner persönlichen Kenntnisse und Fähigkeiten wiederum als subjektiv unsicher empfindet. Messbare Unsicherheit bezeichnen wir schließlich als Risiko.

Im Sprachgebrauch der Versicherungswirtschaft bezeichnet Risiko den Versicherungsnehmer als Vertragspartner, den Versicherungsvertrag, das versicherte Objekt oder Subjekt, die versicherte Gefahr oder auch das versicherte Interesse. Da in einem Versicherungsvertrag auch mehrere Risiken beispielsweise im Sinne von Objekten, Gefahren und Interessen versichert sein können, wird für die statistische Erfassung von Einzelrisiken der Begriff der **versicherungstechnischen Einheit** verwendet¹¹. Das Risikoverhalten kann durch objektive und subjektive Merkmale der versicherungstechnischen Einheit beschrieben werden. Objektive Risikomerkmale sind jederzeit nachprüfbar und a priori bekannt (objektives Risiko). Subjektive Risikomerkmale

⁹ Vgl. Helten 1994, S. 1.

¹⁰ Vgl. Bamberg/Coenenberg 2006, S. 17 ff.

¹¹ Vgl. Helten 1994, S. 4 f.

bezeichnen a priori nicht beobachtbare Einflüsse auf das Risikoverhalten und werden in der ökonomischen Theorie durch opportunistisches Verhalten bei asymmetrischer Informationsverteilung beschrieben¹².

Wirtschaftsunternehmen sind einer Vielzahl allgemeiner und branchenbezogener Risiken ausgesetzt. Branchenübergreifende Arten von Risiken betreffen beispielsweise die Unsicherheit über die künftige Erlös- und Kostenentwicklung oder Gefährdungen der Unternehmung durch organisatorische Defizite bis hin zu menschlichem Fehlverhalten. Versicherungsunternehmen sind darüber hinaus aufgrund des Gegenstands ihrer Geschäftstätigkeit sowohl in qualitativer als auch in quantitativer Hinsicht einer besonderen Risikosituation ausgesetzt.

2. Das versicherungstechnische Risiko

a) Wesensbeschreibung und Entstehungsgründe

Das versicherungstechnische Risiko bezeichnet in erster Näherung die Gefahr, dass die Auszahlungen für Versicherungsfälle die korrespondierenden Prämieineinzahlungen überschreiten. Diese unter betriebswirtschaftlichen Aspekten zweckmäßige Wesensbeschreibung des versicherungstechnischen Risikos betont neben der Unsicherheitsdimension eine Finalitätsdimension. Die Unsicherheit betrifft den Eintritt, den Zeitpunkt und die Höhe künftiger Entschädigungszahlungen. Das betriebswirtschaftlich relevante Risiko entsteht aufgrund des Erfordernisses, dieser zufallsabhängigen Schadenentwicklung a priori ein deterministisches Leistungsäquivalent gegenüber zu stellen. Zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses und damit der Prämienvereinbarung ist die Hauptkostenkomponente der Versicherungsunternehmung unbekannt.

Auf einzelvertraglicher Ebene bezeichnet das **versicherungstechnische Risiko** die Gefahr, dass, bezogen auf die Laufzeit eines Versicherungsvertrages, die aus diesem Vertrag resultierenden Entschädigungszahlungen größer sind, als die durch den Vertrag induzierten und zur Risikodeckung tatsächlich vereinnahmten Prämienzahlungen. Auf kollektiver Ebene bezeichnet das versicherungstechnische Risiko die Gefahr, dass, bezogen auf einen bestimmten Betrachtungshorizont der Risikoübernahme, die gesamten Auszahlungen für Versicherungsleistungen nicht aus dem Gesamtbetrag der zur

¹² Siehe hierzu Akerlof 1970, S. 488 ff.; Arrow 1963, S. 941 ff.; Helten 1994, S. 6 f.; Pauly 1974, S. 44 ff.; Rothschild/Stiglitz 1976, S. 629 ff.; Shavell 1979, S. 541 ff.; Spence/Zeckhauser 1971, S. 380 ff. u.v.m.

Risikodeckung regelmäßig und tatsächlich vorhandenen Vermögenswerte finanziert werden können. Diese Gefahr konkretisiert sich in der Wahrscheinlichkeit und dem Ausmaß der möglichen Beanspruchung außerordentlicher Maßnahmen zur Finanzierung der nicht gedeckten Auszahlungen für Versicherungsleistungen.

b) **Komponenten des versicherungstechnischen Risikos**

Als theoretisch isolierbare Komponenten des versicherungstechnischen Risikos können Irrtums- und Zufallsrisiko unterschieden werden. Das **Irrtumsrisiko** resultiert aus der Unvollständigkeit der Informationen über die wahre Zufallsgesetzmäßigkeit der Schäden und zerfällt in die Bestandteile des Diagnose- und des Prognoserisikos. Das **Diagnoserisiko** besteht in der Gefahr, die in der Vergangenheit gültige Zufallsgesetzmäßigkeit der versicherungstechnischen Einheit nicht richtig zu identifizieren. Mögliche Ursachen hierfür liegen in einer fehlerhaften Modellauswahl und -spezifizierung sowie in der Unvollständigkeit der verwendeten Daten (statistische Inferenz). Schadendaten aus der Vergangenheit sind als realisierte Ergebnisse eines versicherungstechnischen Zufallsexperimentes stets verzerrt¹³. Darüber hinaus beinhalten Schadendaten der Vergangenheit in der Regel Schätzungen für verursachte aber noch nicht vollständig regulierte Schäden¹⁴. Das **Prognoserisiko** (statistische Prognose) resultiert aus der ex ante prinzipiell nicht zu bestätigenden Hypothese über die Stabilität bzw. die konkrete Entwicklung der inferierten Gesetzmäßigkeit. Selbst bei angenommener fehlerfreier Diagnose besteht die Unsicherheit, ob die für die Vergangenheit festgestellte Schadengesetzmäßigkeit auch in der Zukunft Gültigkeit besitzt. Das Prognoserisiko gilt dabei als vermutlich gefährlichste Komponente des versicherungstechnischen Risikos, da es nicht steuerbar ist. Neben dem Irrtumsrisiko beschreibt das **Zufallsrisiko** die zweite Komponente des versicherungstechnischen Risikos, da selbst bei vollständiger Kenntnis der wahren Schadengesetzmäßigkeit die tatsächliche Realisation a priori unbekannt bleibt. Es verbleibt aufgrund der Natur des Zufalls stets eine positive (Rest-)Wahrscheinlichkeit dafür, dass die tatsächlich zu entrichtenden Auszahlungen für Versicherungsleistungen nicht aus dem Gesamtbetrag der zur Risikodeckung regelmäßig vorhandenen Vermögenswerte finanziert werden können. Modelltheoretisch wird das Irrtumsrisiko mit Methoden der Statistik, das Zufallsrisiko mit Modellen der Wahrscheinlichkeitstheorie beschrieben¹⁵.

¹³ Vgl. Helten 1991, S. 149 ff. und 186 ff.

¹⁴ Vgl. Albrecht 1992, S. 10 f.

¹⁵ Wahrscheinlichkeitstheorie auf der Modellebene und Statistik auf der empirischen Ebene sind Bestandteil

c) Risikomaße

Die Quantifizierung des versicherungstechnischen Risikos erfolgt durch die Verwendung geeigneter Messkonzepte und Risikomaße. Gefordert wird zunächst die Konsistenz von Risikodefinition und Risikomaß, der eindeutige Modellbezug des Risikomaßes (z.B. einperiodig oder mehrperiodig), die entscheidungstheoretische Fundierung (z.B. Bernoulli-Risikonutzen-Axiomatik¹⁶), die numerische oder analytische Quantifizierbarkeit sowie schließlich die ökonomische Interpretierbarkeit und Praktikabilität.

Auf wahrscheinlichkeitstheoretischer Ebene ist zwischen symmetrischen und nicht symmetrischen Risikomaßen zu unterscheiden. Bei den symmetrischen Risikomaßen, welche die Abweichungen von einer Zielgröße in beide Richtungen betrachten, sind Varianz, Standardabweichung oder Schiefe einer Verteilung gebräuchlich und finden insbesondere in der ökonomischen Finanzierungstheorie breite Anwendung. Da sowohl die positive als auch die negative Zielabweichung erfasst wird, als versicherungstechnisches Risiko aber nur die negative Abweichung definiert ist, sind diese Konzeptionen für die Risikomessung im Zusammenhang mit der Steuerung von Versicherungsunternehmen eher ungeeignet. Zur Quantifizierung des versicherungstechnischen Risikos, beispielsweise im Rahmen der Prämienkalkulation oder der Reserveermittlung, aber auch zur Sicherstellung einer garantierten Mindestverzinsung kommen deshalb nicht-symmetrische Risikomaße, so genannte partielle Momente, zur Anwendung. Bei den nicht symmetrischen Risikomaßen sind je nach Fragestellung Unterschreitenswahrscheinlichkeiten (synonym: **Ruinwahrscheinlichkeit** oder **Shortfall-Wahrscheinlichkeit**) oder Überschreitenswahrscheinlichkeiten (**Exzess-Wahrscheinlichkeit**) am weitesten verbreitet. So misst beispielsweise die (einperiodige) Ruinwahrscheinlichkeit die Wahrscheinlichkeit, dass innerhalb einer Periode die Schäden größer sind als die Summe aus Prämien und Sicherheitskapital. Nicht-symmetrische Risikomaße höheren Grades sind beispielsweise die **Shortfall-Erwartung** oder die **Exzess-Erwartung**. Sie messen nicht allein die Unter- oder Überschreitenswahrscheinlichkeit sondern berücksichtigen darüber hinaus das Ausmaß der Zielabweichung. So ermöglicht die Berechnung der Shortfall-Erwartung beispielsweise einen Hinweis auf die mittlere Ausfallquote bestehender Verpflichtungen.

eines Teilgebiets der Mathematik, das, als Stochastik bezeichnet, die „Wissenschaft von den Zufallsgesetzmäßigkeiten“ umfasst. Vgl. Albrecht 1992, S. 3 ff.

¹⁶ Siehe hierzu Albrecht u.a. 2005, S. 13 ff.; Schulenburg 2005, S. 221 ff.

Alternative Betrachtungen erfassen das Risiko als notwendiges Kapital bzw. notwendige Prämie bei vorgegebener Unter- bzw. Überschreitenswahrscheinlichkeit. Die hierbei ermittelten Quantile der Zufallsgesetzmäßigkeit werden als **Value at Risk** (komplementär zur Shortfall-Wahrscheinlichkeit) und als **Tail Value at Risk** (komplementär zur Shortfall-Erwartung) bezeichnet. Der Value at Risk gibt beispielsweise die Höhe des Kapitals an, mit dem die eingegangenen Risiken bei einem gegebenen Sicherheitsniveau zu unterlegen sind. Problematisch ist, dass bei den Konzepten zur Risikomessung das Irrtumsrisiko in der Regel nicht erfasst wird¹⁷.

3. Kriterien der Versicherbarkeit

Aus theoretischer Sicht wird die Versicherbarkeit von Risiken in der Literatur an bestimmte Voraussetzungen geknüpft¹⁸. So wird gefordert, dass Risiken eindeutig definiert werden können sowie hinsichtlich ihres Eintretens, ihrer Häufigkeit und ihrer Höhe zufallsabhängig und zugleich schätzbar sein müssen. Unabhängigkeit der Einzelrisiken wird sowohl aus Gründen der Kalkulierbarkeit als auch der Risikoausgleichsfähigkeit gefordert. Auch die Homogenität der Einzelrisiken ist in diesem Zusammenhang von Bedeutung¹⁹. Aus ökonomischer Sicht, sind neben der unternehmerischen Zielsetzung die Durchsetzbarkeit einer angemessenen Prämie sowie die Verfügbarkeit ausreichender Sicherheitsmittel (Kapazität) von entscheidender Bedeutung²⁰.

4. Risikotransfer

a) Versicherungstechnisches Äquivalenzprinzip

Der technische Kern der Geschäftstätigkeit von Versicherungsunternehmungen besteht im planmäßigen Transfer der Risiken von Wirtschaftseinheiten auf das Versicherungsunternehmen gegen Entgelt und in der Transformation des kollektiven Risikos im Versicherungsunternehmen durch den planmäßigen Einsatz risikopolitischer Instrumente zur Gewährung von Versicherungsschutz. Das Versicherungsschutzversprechen wird so zur quasi-sicheren Garantie der ständigen Fähigkeit des Versicherers, bei Eintreten eines Versicherungsfalles die vertraglich festgelegte Entschädigungsleistung zu gewähren. Versicherung kann also als

¹⁷ Vgl. Albrecht 2003, S. 19 ff.

¹⁸ Siehe hierzu Berliner 1988, S. 951 ff.; Gürtler 1964, S. 9 ff.; Karten 1991, S. 206 ff.; Swiss Re 2005.

¹⁹ Vgl. Albrecht 1982, S. 505 ff.

²⁰ Vgl. Schradin/Zons 2004, S. 451.

planmäßiger Transfer und planmäßige Transformation der Risiken von Wirtschaftseinheiten gegen Entgelt auf der Grundlage von Gesetzen und Methoden der Stochastik bezeichnet werden²¹.

Der **einzelwirtschaftliche Versicherungseffekt erster Ordnung** besteht in der Überwälzung negativer wirtschaftlicher Folgen aus unsicheren Ereignissen vom Versicherungsnehmer auf das Versicherungsunternehmen gegen Bezahlung einer fest vereinbarten Prämie (Risikotransfer gegen Entgelt, versicherungstechnischer Effekt erster Ordnung²²) und der Risiko-Redistribution im Kollektiv durch das Versicherungsunternehmen (Bildung von Kollektiven). Der Risikotransfer auf das Versicherungsunternehmen führt zur Absicherung und zum Schutz des Vermögens oder des Einkommens des Versicherungsnehmers. Zum Vertragsabschlusszeitpunkt wird der zufällige Zahlungsstrom der Schäden durch einen fix vereinbarten Zahlungsstrom der Prämien ersetzt. Der Versicherungsnehmer wird entlastet, denn er kann auf die persönliche Vorhaltung entsprechender Kapitalreserven verzichten und leistet lediglich eine vergleichsweise geringe Prämienzahlung (Eigenkapitalsubstitution). Der Risikotransfer auf das Versicherungsunternehmen erfolgt unter Einsatz versicherungstechnischer Instrumente. Dazu gehören die Risikoidentifikation (rechtsgeschäftliche Abgrenzung des transferierten Risikos), die Risikoselektion (Annahme / Ablehnung von Risiken unter bestimmten Bedingungen), die Gestaltung des Deckungsumfanges (Deckungsgrenzen, Selbstbeteiligung), die Tarifstruktur und die Prämienhöhe²³.

Grundlage der Risikoprämienbestimmung in der Privatversicherung ist das einzelvertragliche **versicherungstechnische Äquivalenzprinzip**. Es bezeichnet die auf den Vertragsabschlusszeitpunkt bezogene einzelvertragliche Entsprechung der erwarteten diskontierten Ausgaben für Schadenzahlungen und der erwarteten diskontierten Einnahmen aus der fest vereinbarten einmaligen oder laufenden Prämienzahlung (Nettorisikoprämie). Zur Tragung des versicherungstechnischen Risikos benötigt das Versicherungsunternehmen darüber hinaus einen Sicherheitszuschlag (modern: Risikokapitalkostenzuschlag), der in den Zweigen der Personenversicherung

²¹ Vgl. Albrecht 1992, S. 25, 45.

²² Vgl. Schradin/Albrecht 2001, S. 2168 f.

²³ Risikopolitische Instrumente der Versicherung beschreiben beispielsweise Karten 1983, S. 217 ff.; Albrecht/Schwake 1988, S. 655 ff.; Heilmann/Karten 1988, S. 659 ff.; Albrecht 1992, S. 48 ff.; Wagner 2000, S. 268 ff. und Farny 2006, S. 426 ff.

traditionell implizit durch die vorsichtige Wahl der Rechnungsgrundlagen und in den Zweigen der Kompositversicherung explizit errechnet wird. Nettorisikoprämie und Sicherheitszuschlag ergeben die Bruttoisikoprämie. Zur Deckung von Abschluss- und Verwaltungskosten berechnet der Versicherer weitere Zuschläge und errechnet so die Bruttoprämie²⁴.

b) Tarifentwicklung

Von zentraler Bedeutung für die Bestimmung der individuell risikoadäquaten Nettorisikoprämie (Barwert der erwarteten Entschädigungszahlungen) ist die **Klassifizierung** und **Segmentierung** des heterogenen Gesamtbestandes in Teilbestände, die sich hinsichtlich der Ausprägung risikorelevanter Merkmale erkennbar unterscheiden und die in sich weitgehend identisch sind (quasi-homogene Teilkollektive). Die spezifischen Ausprägungen der risikorelevanten Merkmale des Einzelvertrages bestimmen dann dessen Zuordnung zum entsprechenden Teilbestand. Der auf der Grundlage von Beobachtungswerten prognostizierte durchschnittliche Schadenverlauf des quasi-homogenen (Teil-)Kollektivs ermöglicht schließlich die Prognose der individuellen Gesamtschadenverteilung des zu zeichnenden Vertrages²⁵. Risikoklassifizierung und -segmentierung sind damit Ausgangspunkt für die Entwicklung des Versicherungstarifs.

Grundlage der Tarifentwicklung ist die differenzierte Erfassung schadenkostenorientierter Informationen. Ausgehend vom vertraglich vereinbarten Versicherungsschutz wird im Rahmen der Risikoklassifikation zunächst das Schadenursachensystem analysiert. Hierbei ist nicht selten auf die Erkenntnisse der Natur- und Ingenieurwissenschaften oder auf Erkenntnisse der Versicherungsmedizin zurückzugreifen. Aus der Menge der so erkannten Risikofaktoren werden dann diejenigen als Tariffaktoren ausgewählt, die die individuell unterschiedliche Schadenneigung besonders gut erklären. Mit der Bestimmung der Ausprägungen der einzelnen Risikofaktoren folgt dann ein weiterer bedeutender Schritt zur Abgrenzung von Risikogruppen, da die Anzahl der Faktorausprägungen erheblichen Einfluss auf die Anzahl der möglichen Risikogruppen besitzt. Die individuell risikoadäquate Prämienbestimmung findet schließlich ihre statistische Grenze in der für eine glaubwürdige Schätzung notwendigen Besetzungstärke der abgegrenzten Risikogruppen. Der Zielkonflikt zwischen individuell risikogerechter Prämienermittlung

²⁴ Vgl. Karten 1991, S. 244 ff.

²⁵ Vgl. Schradin 1994, S. 382 ff.

und statistischer Glaubwürdigkeit kann durch Einsatz geeigneter Ausgleichsverfahren zwar reduziert aber nicht vollständig gelöst werden²⁶. Neben der rein statistischen Eignung von Risikofaktoren zur Tarifbildung sind rechtliche Grenzen der Differenzierung sowie Fragen der praktischen Beobachtbarkeit, der Stabilität im Zeitverlauf und der potenziellen Beeinflussbarkeit durch den Versicherungsnehmer zu beachten²⁷. Aufgrund der dynamischen Veränderungen komplexer Schadenursachensysteme aber auch aufgrund der Wettbewerbsrahmenbedingungen erweist sich die Identifikation von Risikofaktoren und die Bildung von Risikosegmenten schließlich als permanente Aufgabe des Versicherungsmanagements.

5. Risikotransformation

a) Risikoausgleich im Kollektiv

Dem Wesen der Versicherung ist die Transformation der übertragenen Einzelrisiken durch Herbeiführung eines kollektiven und zeitlichen Risikoausgleichs immanent. So beschreibt der **einzelwirtschaftliche Versicherungseffekt zweiter Ordnung** das Phänomen, wonach die originären Risiken als solche im Kollektiv nicht mehr willkürfrei isolierbar sind; steuerungsrelevant wird mithin das transformierte kollektive versicherungstechnische Risiko des Versicherungsunternehmens (Risikotransformation, häufig auch: **Gefahrgemeinschaft**). Die Transformationsleistung des Versicherungsunternehmens bewirkt den zentralen Versicherungseffekt, wonach die Erhaltung eines definierten Absicherungsniveaus für alle Einzelrisiken insgesamt zu geringeren Kosten möglich wird als bei isolierter individueller Risikotragung (Verbesserung der Eigenkapitalsubstitutionsrate). Prinzipiell begrenzt verfügbares (Eigen-)Kapital wird auf diese Weise einer effizienteren Nutzung zugeführt. Die versicherungstechnische Analyse dieses Phänomens zeigt zugleich, dass bei wachsender Kollektivgröße und unter der Voraussetzung weitgehend unabhängiger Einzelrisiken der für ein angestrebtes Sicherheitsniveau erforderliche durchschnittliche **Sicherheitszuschlag** auf die **Nettorisikoprämie** pro versicherungstechnische Einheit sinken kann. Andererseits wird ebenso deutlich, dass auch nach Risikotransformation stets ein positives versicherungstechnisches Restrisiko (komplementär: Sicherheitsniveau) verbleibt, welches das Versicherungsunternehmen zu tragen hat.

²⁶ Siehe hierzu: Schradin 1994, S. 385 ff. (Allgemein); Dickmann 1978, S. 387 ff. (Einsatz der Clusteranalyse bei der Tarifierung); Bailey/Simon 1960, S. 202 ff. (in der Kfz-Haftpflichtversicherung verwendetes Ausgleichsmodell).

²⁷ Siehe Fischer 1987, S. 187 oder Karten 1991, S. 259 ff. zu dynamischen Veränderungen.

(Kern des Risikoausgleichs im Kollektiv²⁸). Jedenfalls ist aus betriebswirtschaftlicher Sicht der Effekt, wonach bei identischem Sicherheitsniveau große Kollektive geringere individuelle Prämienzahlungen rechtfertigen, geeignet, das empirisch beobachtete Wachstumsstreben der Versicherungsunternehmen versicherungstechnisch zu begründen (**versicherungstechnischer Betriebsgrößenvorteil**).

Die kollektive Risikotransformation erfolgt idealerweise durch den bewussten und planmäßigen Einsatz versicherungstechnischer Instrumente. Mit Blick auf die Handhabung des versicherungstechnischen Zufallsrisikos ist die Organisation ausreichend großer, quasi-homogener (Teil-)Kollektive weitgehend unabhängiger Einzelrisiken von zentraler Bedeutung. Zur Reduktion versicherungstechnischer Irrtumsrisiken in den Bereichen der Diagnose und Prognose finden beispielsweise Verbandsstatistiken Verwendung. Auch der Einsatz fortgeschrittener statistischer Methoden sowie der Informationsaustausch mit Rückversicherern dienen diesem Zweck.

Die Organisation des versicherungstechnischen Risikoausgleichs erfolgt typischerweise ausschließlich innerhalb des Versicherungssektors. Zunächst handelt es sich dabei um die Integration der Einzelrisiken in das Versicherungsportefeuille des einzelnen Versicherungsunternehmens. Zu den technischen Instrumenten der Erstversicherung zählen insbesondere die rechtsgeschäftliche Fundierung des Versicherungsschutzversprechens, die Gestaltung der Versicherungsprämien und -tarife, die Bestandsorganisation, die Bildung von Rückstellungen und Sicherheitskapital sowie die Kapitalanlagepolitik. Maßnahmen der unternehmensübergreifenden Risikotransformation erfolgen ebenfalls innerhalb des Versicherungssektors. Hierzu zählen traditionelle und moderne Formen der **Rückversicherung**, der Mitversicherung und der Poolversicherung.

Seit einigen Jahren gewinnt schließlich die Organisation des Risikotransfers und der Risikotransformation durch Risikoträger außerhalb des Versicherungssektors an Bedeutung. Instrumente des **Alternativen Risikotransfers** (ART) bezeichnen originäre und derivative Finanzmarktinstrumente, deren Zahlungsstromcharakteristika unmittelbar oder mittelbar an den Verlauf versicherungstechnischer Risiken gebunden sind²⁹.

²⁸ Vgl. Albrecht 1982, S. 514 ff.

²⁹ Siehe hierzu Albrecht/Schradin 1998, S. 573 ff.; Csiszar 2007, S. 319 ff.; Hartwig/Wilkinson 2007, S. 925 ff.

b) Risikoausgleich in der Zeit

Dort, wo innerhalb einer Rechnungsperiode der kollektive Risikoausgleich nur eingeschränkte Wirkung entfalten kann, beispielsweise bei relativ zur Gefährlichkeit der Einzelrisiken geringer Kollektivgröße oder im Falle periodisch schwankender Rahmenbedingungen, nutzen Versicherungsunternehmen zeitliche Ausgleichseffekte, insbesondere durch unternehmensinterne Bildung besonderer Kapitalpuffer (z.B. Großrisikorückstellung, Schwankungsrückstellung, Bewertungsreserven) oder durch unternehmensübergreifende Kollektivbildung (z.B. Rückversicherung). Der Risikoausgleich in der Zeit beschreibt mithin Ausgleichseffekte in einer periodenübergreifenden Betrachtung. Die ökonomische Analyse zeigt, dass unter bestimmten Bedingungen (Unabhängigkeit und Stationarität der einzelnen Perioden) kollektive und zeitliche Ausgleichseffekte modelltheoretisch ineinander überführt werden können.

Die Fähigkeit der Versicherungsunternehmen den Risikoausgleich in der Zeit wahrnehmen zu können ist wesentlich von ihrer Möglichkeit zur Bildung ausreichender Kapitalpuffer geprägt. Die zunehmende Kapitalmarktorientierung und die Entwicklung internationaler Standards zur externen Rechnungslegung werden für die bislang nach tradierten handelsrechtlichen Regeln bilanzierenden deutschen Versicherungsunternehmen zu deutlichen Veränderungen führen. Denn auch bei Wegfall bestimmter Ansatz- und Bewertungsnormen bleibt die Notwendigkeit, periodische Ergebnisschwankungen ausgleichen zu können, bestehen. In der Weise wie künftige Bilanzmodelle des Versicherungsunternehmens zur Verkürzung tatsächlicher Planungs- und Rechenschaftshorizonte des Managements beitragen, wird die Fähigkeit zeitliche Ausgleichseffekte zu organisieren systematisch herabgesetzt.

c) Rückversicherung

Die Übernahme von Risiken aus den Versicherungsgeschäften begründet auch bei sorgfältiger Bestandsorganisation den Einsatz weiterer Instrumente zur Reduktion des von der einzelnen Versicherungsunternehmung zu tragenden Restrisikos. Insbesondere bei neuartigen und stark schwankenden Risiken erweisen sich das Schaden-Know-how und die Zeichnungskapazität eines einzelnen Versicherers oft als nicht ausreichend. In dieser Situation kann die Organisation unternehmensübergreifender Strukturen und hier insbesondere der Erwerb von Rückversicherungsschutz hilfreich sein.

Der Begriff Rückversicherung zur Beschreibung der Risikoteilung zwischen Versicherungsunternehmen setzt die Existenz eines Erstversicherungsverhältnisses zwischen Versicherungsnehmer und Erstversicherungsunternehmen voraus. Der Erstversicherer (Zedent) tritt einen Teil der von ihm übernommenen Originalrisiken oder aber einen Teil des bereits transformierten (Teil-)Kollektivrisikos an einen oder mehrere Rückversicherer (Zessionare) gegen Entgelt ab. Gegenüber dem Versicherungsnehmer bleibt allein der Erstversicherer verpflichtet.

Die nationale und internationale Verknüpfung der Geschäftsbeziehungen der Versicherer führt dazu, dass einzelne Risiken oder Bestände an Risiken durch Retrozession (Weiterrückversicherung) weltweit fein gestreut werden. Die Rückversicherung erfüllt aus unternehmensindividueller Sicht sowohl versicherungstechnische als auch nicht-versicherungstechnische Zwecke. Neben der Befriedigung allgemeiner Informations- und Dienstleistungsbedürfnisse des Erstversicherungsunternehmens bewirkt die Rückversicherung vor allen Dingen eine Veränderung des periodischen Zahlungsstromes und des Kapitalbedarfs und führt folglich zu einer Veränderung seiner gesamthaften Risiko- und Ertragsstruktur. In diesem Sinne kann Rückversicherungsnahe beim abgebenden Versicherer nicht nur zur Reduktion seiner Risikoexposition führen, sondern darüber hinaus auch zur Effizienzsteigerung seines Kapitaleinsatzes. Im Rahmen der Wachstumsorientierung eines Erstversicherers bewirkt die Rückversicherungsnahe eine Erhöhung der Zeichnungskapazität bei Wahrung eines angemessenen Sicherheitsniveaus.

Die Vertragsformen am Rückversicherungsmarkt können nach den Kriterien der vertragsrechtlichen und versicherungstechnischen Gestaltung differenziert werden. Aus vertragsrechtlicher Sicht unterscheidet man fakultative und obligatorische Rückversicherungsvereinbarungen. Aus versicherungstechnischer Perspektive ist zwischen proportionalen und nichtproportionalen Rückversicherungsformen zu unterscheiden. Bei der proportionalen Rückversicherung (Quotenrückversicherung, Summenexzedentenrückversicherung) gilt das Prinzip, wonach sich der Rückversicherer an den Originalprämieinnahmen und den Entschädigungszahlungen des Erstversicherers quotal beteiligt. Bei den Formen der nichtproportionalen Rückversicherung (Schadenexzedentenrückversicherung) trägt der Erstversicherer Originalschäden bis zu einer definierten Obergrenze (Priorität). Die Originalschäden

können sich auf einzelne Verträge, (Teil-)Kollektive, Ereignisse oder Perioden beziehen. Soweit definierte Schäden die Priorität übersteigen, werden diese vom Rückversicherer getragen. Um die Haftung des Rückversicherers zu begrenzen, werden Haftungsstrecken, sogenannte Layer, definiert. Wenn der Originalschaden Priorität und Layer übersteigt, ist der übersteigende Teil erneut vom Erstversicherer zu tragen bzw. an weitere, nachfolgend haftende Rückversicherer zu zedieren³⁰.

6. Risikokompensation

Die Risikokompensation bezeichnet die Konkretisierung des Schutzversprechens durch Zahlung der vereinbarten Entschädigungsleistung im Versicherungsfall. Bei der Kompensation sind neben der reinen Zahlung des versicherten Schadens durch das Versicherungsunternehmen zusätzlich Regulierungskosten (Prüfung des Schadens im Unternehmen bzw. durch externe Gutachter etc.) zu beachten. Die Risikokompensation ist ein Teil des gesamten Schadenmanagements der Versicherungsunternehmung, welches sich aus den Bereichen Schadenerfassung, -bearbeitung und -regulierung zusammensetzt.

B. Wirtschaftliche und rechtliche Rahmenbedingungen

I. Markt und Wettbewerb

1. Intra-Branchenwettbewerb

Die Deutsche Versicherungswirtschaft sieht sich einem verstärkten Wettbewerb um Kunden, Investoren und Mitarbeiter ausgesetzt. Traditionell erfolgte der kundenbezogene Wettbewerb unter den deutschen Versicherungsunternehmen überwiegend auf dem Felde der Distributionspolitik (Vertriebssteuerung) und der Kommunikationspolitik (Werbung, Öffentlichkeitsarbeit). Mit dem Wegfall der präventiven Produktkontrolle zum 1. Juli 1994 entstand die Möglichkeit einer weitgehend freien Produkt- und Prämien-gestaltung. Im Rahmen der Produktpolitik erfolgte durch den Wegfall der ex ante-Genehmigung von Geschäftsplänen und Versicherungsbedingungen durch das **Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen, BAV** (heute: **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin**) eine Abkehr von der Verwendung von branchenweit zu beachtenden „Musterbedingungen“. Dies führte auf der Produktseite zu einer erhöhten Angebotsvielfalt und aufgrund des weitgehenden Verzichts auf jedwede Normierung oder unternehmensübergreifende Standardisierung zu einer erhöhten

³⁰ Vgl. Schradin 1994, S. 303 ff.

Intransparenz. Im Rahmen der Preispolitik ist auf den Wegfall von Tarifvorgaben und Rechnungsgrundlagen, beispielsweise in der Kraftfahrzeug-Haftpflichtversicherung zu verweisen. Der damit ausgelöste Bedingungs- und Rabattwettbewerb führte dann erstmals in der zweiten Hälfte der 90er Jahre zu erheblichen Preissenkungen³¹. Die zweite Runde eines ebenso erbittert geführten Preiswettbewerbs in den K-Sparten erlebten wir in den Jahren 2005-2008³².

Deregulierung und Marktöffnung führen zu qualitativen und quantitativen Veränderungen im Wettbewerbsumfeld der Versicherer. **Konzentrationsstrategien** innerhalb der Branche zielen auf betriebswirtschaftliche und versicherungstechnische Wettbewerbsvorteile und damit letztlich auf die Steigerung des Wertes der Unternehmung selbst und ihrer Leistungsversprechen. Die fortschreitende Unternehmenskonzentration im deutschen Versicherungssektor ist somit Ergebnis und Katalysator des zunehmenden Intra- und Interbranchenwettbewerbs im Finanzdienstleistungssektor³³. Im Jahre 1996 betrug der Marktanteil der TOP 5 (10) größten Versicherungskonzerne und -gruppen in Deutschland 43,5 % (59,1 %). Im Jahre 2006 betrug der entsprechende Marktanteil 48,8 % (69,8 %)³⁴. Der Konzentrationsgrad in der deutschen Versicherungswirtschaft ist also insbesondere aufgrund der Marktanteilssteigerung der Konzerne von Rangplatz 6 bis 10 messbar angestiegen. Dieses im internationalen Vergleich noch immer eher geringe Ausmaß der formalen Anbieter-Konzentration auf dem deutschen Versicherungsmarkt wird in Zukunft mit hoher Wahrscheinlichkeit durch weitere Unternehmenszusammenschlüsse noch gesteigert werden. Hinzu treten verstärkte Bemühungen der Versicherungsunternehmen um strategische Partnerschaften und Kooperationen, beispielsweise auf den Feldern der Produktentwicklung, der Informationstechnologie, des Versicherungsvertriebs und des Schadenmanagements. Zugleich sind insbesondere die größeren und kapitalstarken Versicherungsgruppen um eine internationale Präsenz bemüht und versuchen, auf den jeweiligen nationalen Märkten einen als angemessen erachteten Marktanteil zu erreichen bzw. zu sichern.

Diese Entwicklungen gehen notwendigerweise mit einer verstärkten Wettbewerbskontrolle einher. Mit Blick auf die Versicherungswirtschaft besteht hier ein

³¹ Siehe hierzu Schulenburg 1997, S. 125 ff.; Surminski 1997, S. 414 ff.; Surminski 1999, S. 554 f.

³² Siehe hierzu Knospe 2005, S. 687 ff.; Sepp/Weilert 2006, S. 1052 ff. oder Morawetz 2008, S. 738 ff.

³³ Vgl. Schradin/Albrecht 2001, S. 2168 f.

³⁴ Vgl. KIVI 2007.

Spannungsfeld zwischen zulässigen Kooperationen einerseits und nicht-zulässigem abgestimmten Verhalten oder Ausnutzen einer marktbeherrschenden Stellung andererseits. Dabei ist zu beachten, dass der Informationsaustausch zwischen den Anbietern in bestimmten Fällen geradezu Voraussetzung für eine verantwortungsvolle Bereitstellung von Versicherungsschutz sein kann. Beispielhaft genannt seien die Kooperation auf Branchenebene zur Gewinnung einer statistisch aussagekräftigen Datenbasis für Tarifbildung und Reservierung mit der Folge einer höheren Kalkulationszuverlässigkeit und risikoadäquaten Prämien. Außerdem existieren Kooperationen zwischen Versicherungsgruppen in Form von Mitversicherung und Versicherungspools zur Tragung besonders gefährlicher und besonders großer Risiken³⁵.

2. Interbranchenwettbewerb

a) Öffentlicher Sektor

Die Wettbewerbssituation der Privatversicherung geht über die Grenzen der eigenen Branche hinaus. So fallen in Deutschland weite Bereiche der Daseinsvorsorge dem Gebiet der Sozialversicherung zu. Die definierten Risikobereiche der Sozialversicherung umfassen Arbeitslosigkeit, Unfall, Krankheit, Invalidität und Pflege sowie Altersvorsorge. Dabei zielt die Sozialversicherung auf die Grundsicherung natürlicher Personen³⁶. Die Sozialversicherung folgt den Grundsätzen einer Pflichtversicherung und einer an der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit der Versicherten anknüpfenden Beitragsbemessung. Die Leistungsfinanzierung erfolgt nach dem Umlageverfahren, wonach periodisch ein Ausgleich zwischen Leistungsausgaben und Beitragseinnahmen herbeizuführen ist. Die Bildung eines umfassenden Kapitalstocks ist nicht vorgesehen. Kapitalreserven dienen lediglich dem kurzfristigen Liquiditätserhalt. In seiner konkreten Ausgestaltung knüpft das in Deutschland praktizierte Modell im Wesentlichen an die Höhe der Arbeitseinkommen der abhängig Beschäftigten an. Der in diesem Zusammenhang etablierte Solidaritätsbegriff zielt somit auf den Ausgleich zwischen hohen und niedrigen Einkommen auf der Ebene der Beitragszahler und auf den Ausgleich zwischen Beitragszahlern und Leistungsempfängern auf der Ebene des Umlageverfahrens. Damit ist die Leistungsfähigkeit der Sozialversicherung in Deutschland in erheblicher Weise von der demographischen Entwicklung und den Verhältnissen auf dem nationalen Arbeitsmarkt beeinflusst, wohingegen ein direkter Einfluss von Kapitalmarktrisiken zu vernachlässigen ist.

³⁵ Vgl. Schradin/Zons 2004, S. 459.

³⁶ Siehe hierzu Sozialgesetzbuch (SGB) I – XII und die Reichsversicherungsordnung (RVO).

Regelungen auf dem Gebiet der Sozialversicherung, beispielsweise hinsichtlich der Versicherungspflicht, des Leistungsumfangs oder der Trägerschaft, begrenzen zugleich die Potenziale der privatwirtschaftlich organisierten Individualversicherung. Statisch betrachtet stehen Individual- und Sozialversicherung daher zunächst eher in einer komplementären als in einer klassischen Wettbewerbsbeziehung. In der Weise jedoch, wie Regelungen auf dem Gebiet der Sozialversicherung im Zeitablauf Veränderungen unterworfen werden, führt dies zu Einschränkungen oder Ausweitungen der möglichen Geschäftstätigkeit für die Privatversicherung³⁷.

Obschon sich die Geschäftsmodelle der Individual- und Sozialversicherung in ihren Grundlagen erheblich unterscheiden, wird in jüngerer Zeit insbesondere auf dem Gebiet der Gesundheitsrisiken gefordert, den Wettbewerb zwischen den Systemen zu verstärken³⁸. Weil aber die Übertragung systemfremder Elemente leicht zur existenziellen Gefährdung des aufnehmenden Systems führen kann, sind die Folgen dieser Gestaltung gegenwärtig noch nicht abschließend zu bewerten.

b) Privater Sektor

Im Bereich der Personenversicherung zeichnet sich eine verschärfte Konkurrenz um das private und betriebliche Vorsorgekapital im Sinne eines Branchen- und Leistungswettbewerbs ab. Tradierte Branchengrenzen des Banken-, Versicherungs- und Investmentbereichs verlieren an praktischer Bedeutung, sowohl aus Sicht der Kunden und Vertriebe als auch aus Sicht der Leistungsanbieter. Sparpläne und Investmentprodukte beginnen sich als alternative Vorsorgeinstrumente gegenüber Versicherungsprodukten zu etablieren.

Vor diesem Hintergrund ist die Versicherungswirtschaft zunächst um eine verbesserte Darstellung und Kommunikation der Qualitätsmerkmale und spezifischen Leistungsprofile ihrer traditionellen Produkte bemüht. Darüber hinaus versucht die Versicherungswirtschaft durch innovative Versicherungsprodukte, etwa kapitalmarktorientierte Lebens- und Rentenversicherungen, sowie durch die Entwicklung umfassender Betreuungs- und Beratungsdienstleistungen, neue Stärken aufzubauen. Als

³⁷ Siehe hierzu Bürger 2004, S. 534 ff.; Fuchs 2000, S. 39 ff.; Jacobs/Schulze 2004, S. 7 ff.; Jacobs/Schulze 2006, S. 11 ff.

³⁸ Siehe hierzu etwa das Gesetz zur Stärkung des Wettbewerbs in der gesetzlichen Krankenversicherung (GKV-WSG).

Alleinstellungsmerkmal der Branche im Wettbewerb auf dem Vorsorgemarkt erweist sich dabei stets der spezifische kollektive Charakter der Leistungserstellung, der sich in der Übernahme biometrischer Risiken sowie in der Abgabe langfristiger Finanzgarantien konkretisiert³⁹.

Auf dem Gebiet der Kompositversicherung zeigt sich vor allem das Mengengeschäft als zunehmend preisgetrieben. So genannte „commodities“, angeblich leicht verständliche und hinreichend transparent anmutende Deckungskonzepte, beispielsweise in der Kfz-Versicherung, in der privaten Haftpflichtversicherung oder in der Verbundenen Hausrat- bzw. Gebäudeversicherung, scheinen sich ausschließlich in ihren Preisen zu unterscheiden. Dies hat beispielsweise in der Kfz-Versicherung dazu geführt, dass Automobilhersteller und deren vertraglich gebundene Werkstätten beim Kauf eines Neuwagens den Versicherungsschutz als scheinbar kostenlose Zugabe anbieten. Zu diesem Zweck haben die Herstellerkonzerne entweder konzerneigene Versicherungstöchter gegründet oder sich durch exklusive Rahmenverträge an einen etablierten Versicherer gebunden. Das verstärkte Bemühen der Versicherungsunternehmen um ein aktives Schadenmanagement oder die Verbindung traditioneller Deckungen mit Assistance-Leistungen ist somit nicht allein als Instrument der Kostenkontrolle oder der Kundenbindung zu verstehen sondern zugleich Ausdruck eines spezifischen, über die Branchengrenzen hinauszielenden Wettbewerbsverhaltens.

Im Bereich der Industrieversicherung ist zu konstatieren, dass diese Versicherungsnehmer ein zunehmend professionalisiertes, eigenständiges Risikomanagement betreiben. An die Stelle des bloßen Einkaufs von Versicherungsdeckungen ist die planmäßige Selbstdeckung getreten. Die Abgabe von Risikospitzen an den Versicherungsmarkt erfolgt dann unter starkem Einfluss spezialisierter Makler. Darüber hinaus haben industrielle Versicherungsnehmer in den letzten Jahren verstärkt unternehmens- bzw. konzerneigene Versicherungsgesellschaften gegründet. So genannte **Captives** dienen wesentlich der konzernweiten Risikobündelung und -steuerung, dem unmittelbaren Zugang zum weltweiten Rückversicherungsmarkt unter Umgehen des Erstversicherungsmarktes sowie der internationalen Steueroptimierung⁴⁰.

³⁹ Vgl. Schradin/Albrecht 2001, S. 2168 f.

⁴⁰ Vgl. Minnik 2007, S. 1392 ff.; vgl. Schradin/Albrecht 2001, S. 2168 f.

Weniger mit Bezug auf das Originalgeschäft mit dem Versicherungsnehmer als vielmehr unter dem Aspekt der versicherungstechnischen Risikotragung erweisen sich schließlich die (internationalen) Kapitalmärkte als zunehmend bedeutender Wettbewerber. Die mit dem Begriff Alternativer Risikotransfer (ART) bezeichneten Instrumente und Techniken umfassen strukturierte Anleihen (insurance linked bonds, catastrophe bonds) ebenso wie unbedingte und bedingte Finanztermingeschäfte. Mit diesen Instrumenten gelingt es den Versicherungsunternehmungen, technische Risiken des eigenen Bestandes an Investoren auf den Kapitalmärkten abzugeben und eine Entlastung der eigenen Risikosituation herbeizuführen. Risikoträger werden die Finanzinvestoren, die aus Diversifikations- und Ertragsgründen entsprechende Kontrakte erwerben und ihren Portefeuilles beimischen. Ausgehend von der Verbriefung von Katastrophenrisiken zu Beginn der 90er Jahre zielen diese Instrumente zunehmend auch auf die Verbriefung von Bestandsrisiken aus dem Mengengeschäft. Die Nachhaltigkeit des Erfolgs kapitalmarktbezogener Instrumente der versicherungstechnischen Risikotragung ist letztlich von ihrer ökonomischen Effizienz bestimmt⁴¹.

II. Entwicklung rechtlicher Rahmenbedingungen – ausgewählte Aspekte

1. Versicherungsaufsichtsrecht

a) Ökonomische Argumente für eine Versicherungsaufsicht

Als Teil des Finanzdienstleistungssektors ist die Versicherungswirtschaft national und international wie nur wenige andere Wirtschaftszweige umfangreichen Aufsichtsnormen und staatlicher Regulierung unterworfen. Regulierungsnormen und Regulierungshandeln begleiten Versicherungsunternehmen von der Aufnahme des Geschäftsbetriebs über die laufende Aufsicht bis hin zur Liquidierung⁴². Die Argumente zur Begründung einer Regulierung der Versicherungswirtschaft sind vielfältig. Beispielsweise skizziert *Farny* Aufsichtstheorien vor dem Hintergrund der Ziele einer staatlichen Versicherungsaufsicht und unterscheidet dabei Verhinderung und Beseitigung von Missständen im Versicherungswesen („Gefahrentheorie“), Schutz der Interessen der Versicherungsnehmer („Schutztheorie“), Funktionsfähigkeit der Versicherungswirtschaft („Strukturtheorie“) und Nutzung des Versicherungswesens für allgemeine wirtschaftspolitische Zwecke („wirtschaftspolitische Theorie“)⁴³.

⁴¹ Siehe hierzu Csiszar 2007, S. 319 ff.; Hartwig/Wilkinson 2007, S. 925 ff.; Nguyen 2007, S. 16 ff.; Weber 2005, S. 357 ff.

⁴² Siehe grundlegend u.a. Schierenbeck/Hölscher 1998, S. 222 ff. sowie Farny 2006 S. 107 ff.

⁴³ Vgl. Farny 2006, S. 108 ff.

Unter ökonomischen Aspekten ist eine staatliche Regulierung grundsätzlich dann zu rechtfertigen, wenn die empirische Unvollkommenheit der Märkte zu gesamtwirtschaftlichen Effizienzverlusten führt, deren Ausmaß, auch angesichts einer prinzipiell ebenfalls unvollkommenen Gesetzgebung und Regulierungspraxis, gemindert werden kann⁴⁴. In diesem Sinne droht zunächst aus der eingeschränkten Beobachtbarkeit des Verhaltens der Versicherungsnehmer durch den Versicherer ein **moralisches Risiko**, welches Effizienzverluste zur Folge hat, wenn negative Effekte überhöhter Schadenmeldungen zu höheren Prämienzahlungen für die Gesamtheit der Versicherungsnehmer führen. Es gilt dann, diesen Nachteil gegenüber den Nachteilen einer entsprechenden Regulierung abzuwägen⁴⁵. Ebenfalls in diesem Kontext ist auf das Phänomen der **adversen Selektion** hinzuweisen, welches ein stabiles Marktgleichgewicht verhindern und damit zu Marktversagen führen kann. Hierunter ist zu verstehen, dass bei mangelnder Beobachtbarkeit des Versicherungsverhaltens der Versicherer die Produkt- und Prämiengestaltung auf eine durchschnittliche Verhaltensweise ausrichtet. Versicherungsschutz wird dann besonders von jenen Versicherungsnehmern nachgefragt, die aufgrund ihres vom Durchschnittswert abweichenden Verhaltens einen wirtschaftlichen Vorteil erzielen zu können glauben. Versicherungsnehmer die aufgrund ihres vom Durchschnitt abweichenden Verhaltens mit wirtschaftlichen Nachteilen rechnen müssen, werden als Nachfrager tendenziell ausscheiden. In einer extremen Betrachtung führt die adverse Selektion im Ergebnis zur existenziellen Bedrohung für den Versicherer. Aber auch hier sind die Effizienzverluste einer Regulierung mit jenen alternativer Vorgehensweisen, beispielsweise mit der Einrichtung von Ausgleichs- oder Sicherungsfonds, zu vergleichen^{46 47}.

Versicherungsnehmer befinden sich gegenüber den Versicherungsunternehmen sowohl in einer Schuldnerposition (Prämienzahlung) als auch in einer (bedingten) Gläubigerposition (Entschädigungszahlung im Versicherungsfall). Ein wesentliches Argument für die Notwendigkeit einer Regulierung ist daher der Schutz der Versicherungsnehmer vor Vermögensverlusten. Dabei stellt sich zunächst natürlich die Frage nach der Schutzwürdigkeit der Versicherungsnehmerinteressen. Hier wird

⁴⁴ Vgl. Hartmann-Wendels/Pfingsten/Weber 2000, S. 323 ff.

⁴⁵ Eine das in obigem Sinne beschriebene moralische Risiko senkende Regulierung stellen beispielsweise gesetzliche Obliegenheiten des Versicherungsnehmers dar.

⁴⁶ Dabei geht es um die Frage, inwieweit der intendierte Versicherungsnehmerschutz den praktizierten Schutz des Versicherers als Institution voraussetzen muss. Siehe hierzu: Zweifel/Eisen 2003, S. 352 f.

⁴⁷ Eine detaillierte Erörterung wesentlicher Gesichtspunkte mit Bezug auf die Versicherungsbranche findet sich bei Schradin 2003, S. 611 ff.

typischerweise angeführt, der durchschnittliche Versicherungsnehmer erwerbe Versicherungsschutz im Vertrauen auf die finanzielle Kompensation durch den Versicherer im Falle einer möglichen Risikorealisation. Es ist gerade dieses Vertrauen, das durch eine geeignete Regulierung zu schützen ist⁴⁸. Als Gläubiger trägt der Versicherungsnehmer die Gefahr, dass der Versicherer aufgrund weiterer Risikoübernahmen (z.B. im Bereich der Versicherungsgeschäfte aber auch im Bereich der Kapitalanlage) und möglicherweise nicht angemessener Vorsorge- und Steuerungsmaßnahmen, im Falle der Risikorealisation nicht in der Lage ist, sein Schutzversprechen vollständig zu erfüllen. Bei sich verschlechternder Ertragslage des Versicherers besteht zudem die Gefahr, dass das Versicherungsmanagement die Interessen der Versicherungsnehmer durch besonders risikoreiches Verhalten gefährdet⁴⁹.

Es ist durchaus nachvollziehbar, wenn argumentiert wird, dass einzelne Versicherungsnehmer nicht in der Lage sind, geeignete Vereinbarungen mit dem Versicherer zu treffen, um die in dessen Verhalten begründeten Risiken zu reduzieren (z. B. im Rahmen der Vertragsgestaltung oder durch die Etablierung von Anreizsystemen und Sanktionsmechanismen). Auch ist das Ausmaß des individuellen Risikotransfers typischerweise nicht groß genug, dass sich entsprechend aufwendige Absicherungsstrategien wirtschaftlich entwickeln und durchsetzen ließen. Schließlich kann die Überwachung eines Versicherers an sog. Trittbrettfahrer-Effekten (free-rider) scheitern, wenn die einzelnen Versicherungsnehmer auf eigene Überwachungsaktivitäten verzichten, in der Vermutung, an den Überwachungsmaßnahmen anderer Versicherungsnehmer kostenlos partizipieren zu können⁵⁰. Als wichtigste Ziele der Versicherungsaufsicht lassen sich mithin die Verhinderung und Beseitigung von Missständen, der Schutz der Interessen der Versicherungsnehmer und die Erhaltung der Funktionsfähigkeit der Versicherungswirtschaft identifizieren⁵¹.

Aus den genannten Gründen können wir das Erfordernis und die tatsächliche Ausgestaltung einer Regulierung der privatwirtschaftlich organisierten Versicherungswirtschaft als die stellvertretend für die Gesamtheit aller

⁴⁸ Vgl. Farny 2006, S. 109 f.

⁴⁹ Zum sog. „Gambling for Resurrection“ siehe beispielsweise Hartmann-Wendels/Pfingsten/Weber 2000, S. 327 f.

⁵⁰ Analog Hartmann-Wendels/Pfingsten/Weber 2000, S. 327.

⁵¹ Vgl. Farny 2006, S. 108 ff.

Versicherungsnehmer staatlich wahrgenommene Aufgabe verstehen, einzelvertraglich nicht sinnvoll herbeizuführende Regelungen zur Vermeidung adversen Verhaltens des Versicherungsmanagements durch hoheitliches Handeln zu ersetzen.

b) Grundlagen der Rechts- und Finanzaufsicht

Die Regulierung der privaten Versicherungswirtschaft ist in unterschiedlichen Normen geregelt. Von zentraler Bedeutung sind hier zunächst das Gesetz zur Beaufsichtigung der Versicherungsunternehmen (VAG, Versicherungsaufsichtsgesetz) aber auch das Gesetz über den Versicherungsvertrag (VVG, Versicherungsvertragsgesetz) sowie eine Vielzahl von Rechtsverordnungen, Verwaltungsakten und Rundschreiben der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Schließlich enthält das Handelsgesetzbuch einen eigenen Abschnitt zur Rechnungslegung von Versicherungsunternehmen (§§ 341 – 341o HGB).

Im Zuge der Harmonisierung des europäischen Binnenmarktes und des Binnenmarktes für Finanzdienstleistungen hat sich der Schwerpunkt der deutschen Versicherungsaufsicht von einer ehemals dominierenden präventiven materialen Aufsicht hin zu einer differenzierten Finanzaufsicht verlagert. In diesem Sinne definiert § 81 VAG Ziel und Gegenstandsbereiche der Rechts- und Finanzaufsicht in Deutschland. Demnach ist die Aufsichtsbehörde verpflichtet, auf die ausreichende Wahrung der Belange der Versicherten sowie auf die Einhaltung der Gesetze, die für den Betrieb des Versicherungsgeschäfts gelten, zu achten (§ 81 Abs. 1, S. 2 VAG). Damit wird der oben ökonomisch begründete Anspruch, die Regulierungstätigkeit im Interesse der Gesamtheit der Versicherungsnehmer durchzuführen vom deutschen Gesetzgeber im Grundsatz nachvollzogen. Diese Aufgaben nimmt die Behörde im öffentlichen Interesse wahr (§ 81 Abs. 1, S. 3 VAG). Der Rechtsaufsicht unterliegt die ordnungsgemäße Durchführung des Geschäftsbetriebs, insbesondere die Einhaltung der relevanten Rechtsnormen sowie der rechtlichen Grundlagen des Geschäftsplans (§ 81 Abs. 1, S. 4 VAG).

Gegenstand der Finanzaufsicht ist die dauernde Erfüllbarkeit der Verpflichtungen aus den Versicherungsverträgen. In diesem Zusammenhang verweist der Gesetzgeber naturgemäß recht abstrakt auf die Notwendigkeit einer ausreichenden Dotierung versicherungstechnischer Rückstellungen, auf das Gebot einer angemessenen Kapitalanlage, auf die Solvabilität, auf die Einhaltung der finanziellen Grundlagen des

Geschäftsplans und auf das Erfordernis der Ordnungsmäßigkeit von Verwaltung, Buchhaltung und interner Kontrollverfahren (§ 81 Abs. 1, S. 5 VAG).

Auf eine ausführliche Beschreibung der weiterführenden und konkretisierenden Normen kann an dieser Stelle verzichtet werden. Zu diesem Zweck sei auf die einschlägigen Lehrbücher und Nachschlagewerke verwiesen und lediglich beispielgebend genannt⁵²:

- Verordnung über Rechnungsgrundlagen für die Deckungsrückstellungen (DeckRV, Deckungsrückstellungsverordnung),
- Verordnung über die versicherungsmathematischen Methoden zur Prämienkalkulation und zur Berechnung der Alterungsrückstellung in der privaten Krankenversicherung (KalV, Kalkulationsverordnung),
- Verordnung über die Anlage des gebundenen Vermögens von Versicherungsunternehmen (AnIV, Anlageverordnung),
- Verordnung über die Kapitalausstattung von Versicherungsunternehmen (KapAusstV, Kapitalausstattungsverordnung),
- Verordnung über die Rechnungslegung von Versicherungsunternehmen (RechVersV, Versicherungsunternehmens-Rechnungslegungsverordnung),
- Verordnung über die Versicherungsvermittlung und -beratung (VersVermV, Versicherungsvermittlungsverordnung).

Um Missstände, die die ausreichende Wahrung der Belange der Versicherungsnehmer gefährden, zu vermeiden oder zu beseitigen hat die Aufsichtsbehörde das Recht, gegenüber den unternehmerischen Entscheidungsträgern geeignete Anordnungen zu treffen (§ 81 Abs. 2 VAG).

Mit Blick auf die fortschreitende Marktdynamik bleibt die permanente Auseinandersetzung um ein adäquates Informations- und Gestaltungsinstrumentarium der Versicherungsaufsicht von zentraler Bedeutung⁵³. In diesem Sinne wurde mit der Umsetzung der Versicherungsgruppenrichtlinie 1998/78/EG und der Richtlinie 2002/87/EG über die zusätzliche Beaufsichtigung von Finanzkonglomeraten in deutsches Recht die traditionell das Einzelunternehmen fokussierende Aufsicht (Solo-Aufsicht) um Aspekte der Gruppen- bzw. Konglomeratsaufsicht erweitert (Solo-Plus-Aufsicht). Grundsätzliches Ziel dieser Erweiterung der Aufsichtsobjekte ist es, die

⁵² Siehe hierzu Winter 2007, S. 1 ff.; Schierenbeck/Hölscher 1998, S. 239 ff.; Farny 2006, S. 777 ff.

⁵³ Vgl. Schradin 2003, S. 611ff.

Mehrfachbelegung von Eigenmitteln auszuschließen, Anreize zur Aufsichtsarbitrage zu verringern und sektorale Aufsichtsvorschriften zu vervollständigen. Ein weiteres Beispiel für die fortlaufende Anpassung des aufsichtsrechtlichen Regelungswerkes findet sich im Bereich der Regulierung der Kapitalanlagetätigkeit von Versicherungsunternehmen. Hier löste die Verordnung über die Anlage des gebundenen Vermögens von Versicherungsunternehmen (AnIV) wesentliche Inhalte des § 54a VAG a. F. ab. Anpassungen des zulässigen Anlagekataloges sowie von Anforderungen an Anlagemanagement und interne Kontrollverfahren werden seitdem durch Rundschreiben der Aufsichtsbehörde möglichst aktuell gehalten⁵⁴. Mit der Forderung unterjähriger Nachweisungen gewinnen die Aufsichtsregelungen zunehmend die Qualität eines Risikomanagement-Ansatzes und stellen die Versicherungsunternehmen dabei vor besondere Herausforderungen in den Bereichen Betriebsorganisation und Informationstechnik.

c) Aktuelle Entwicklung: Solvency II

Die bislang in Deutschland betrachteten Regelungsbereiche und eingesetzten Aufsichtsinstrumente überzeugen zumeist eher durch ihre Praktikabilität als durch ihre betriebswirtschaftliche oder versicherungstechnische Angemessenheit. Nun steht mit der unter dem Begriff Solvency II diskutierten Neuordnung der Finanzaufsicht von Versicherungsunternehmen in Europa ein komplexes Regelungswerk vor seiner Umsetzung. Es ist davon auszugehen, dass im Vergleich zum Status Quo die unter Solvency II zum Einsatz kommenden Modelle und Methoden konzeptionell und methodisch ungleich besser fundiert sein werden. Zugleich sinken bei zunehmender Komplexität dieser Modelle und Methoden die Verständlichkeit und Kommunizierbarkeit der abgeleiteten Ergebnisse. Das Regulationssystem von Solvency II folgt dem aus dem Bereich der Bankenregulierung prinzipiell bekannten Drei-Säulen-Modell⁵⁵.

- Die erste Säule umfasst quantitative Vorschriften über die Höhe der Kapitalausstattung in Form einer formalen Mindestanforderung (MCR, minimum capital requirement) und einer unter Risikogesichtspunkten anzustrebenden Zielkapitalausstattung (SCR, solvency capital requirement). Unterschiedliche Aktivitätenfelder (Versicherungszweige, Kapitalanlagen, betriebliche Abläufe) werden hinsichtlich ihrer Risikoexposition (z.B. Prämienrisiko, Reservierungsrisiko,

⁵⁴ Siehe hierzu BaFin R 15/2005.

⁵⁵ Vgl. Schradin/Zons 2004, S. 447.

Marktrisiko, Kreditrisiko, operationales Risiko) bewertet und begründen einen spezifischen Kapitalbedarf. Den daraus abgeleiteten gesamtunternehmensbezogenen Kapitalanforderungen werden dann die anrechenbaren Eigenmittel (ASM, available solvency margin) gegenübergestellt. Für die Ermittlung des sog. Zielkapitals ist grundsätzlich ein von der Aufsichtsbehörde vorgegebener Standardansatz anzuwenden. Die Ermittlung der Kapitalbedarfe und ihre Aggregation auf Unternehmensebene im Standardansatz erfolgt unter Berücksichtigung branchendurchschnittlicher historischer Parameter. Alternativ hierzu können unternehmensindividuell entwickelte und durch die Aufsichtsbehörde genehmigte und überwachte interne Modelle zum Einsatz kommen⁵⁶. Mit der Entwicklung interner Modelle verfolgen die Versicherungsunternehmen das Ziel, einen im Vergleich zum Standardansatz geringeren Kapitalbedarf mit niedrigeren Kapitalkosten begründen zu können.

- Die zweite Säule befasst sich mit qualitativen Anforderungen und Grundsätzen eines ordnungsgemäßen Risikomanagements, einer effektiven internen Kontrolle und deren aufsichtsrechtlicher Überprüfung.
- Gegenstand der dritten Säule ist die Offenlegung aufsichtsrelevanter Informationen zur Förderung der Markttransparenz und der Marktdisziplin. Im Wesentlichen handelt es sich dabei um Berichterstattungspflichten der Versicherungsunternehmen gegenüber den Aufsichtsbehörden (supervisory reporting) und gegenüber der Öffentlichkeit (public disclosure). Eine möglichst enge Abstimmung mit weiteren gesetzlichen Berichtspflichten, insbesondere aus dem Bereich der externen Rechnungslegung (IFRS, International Financial Reporting Standards) wird hier angestrebt.

Aus Sicht des Versicherungsmanagements stellt sich die neue risikobasierte Versicherungsaufsicht als Transmissionsriemen für die Weiterentwicklung der unternehmensinternen Steuerungsmodelle und -instrumente dar.

2. Internationale Rechnungslegung

a) Grundlagen

Die Diskussion um Dokumentation und Transparenz der tatsächlichen Finanz- und Ertragslage von Versicherungsunternehmen wird nicht nur durch die Entwicklung der

⁵⁶ Siehe hierzu Ott 2005, S. 7 ff.

Versicherungsaufsicht, sondern auch durch die Anpassung deutscher Rechnungslegungsnormen an internationale Standards weiter verschärft⁵⁷. Die Umstellung der Jahresabschlüsse auf International Financial Reporting Standards (IFRS) bedeutet aus deutscher Sicht die sukzessive Abkehr vom handelsrechtlichen Zweckpluralismus und des damit einhergehenden Grundgedankens des Gläubigerschutzes hin zu einem primär an den Informationsinteressen von Investoren orientierten Regelwerk.

Für Geschäftsjahre, die am oder nach dem 01.01.2005 beginnen, sind kapitalmarktorientierte Unternehmen in Deutschland verpflichtet, den Konzernabschluss nach IFRS aufzustellen. Nicht kapitalmarktorientierte Unternehmen können in Deutschland ihren Konzernabschluss freiwillig nach IFRS aufstellen, Einzelabschlüsse deutscher Versicherer sind unverändert nach HGB zu erstellen.

Die IFRS sind überwiegend angelsächsisch geprägt und stellen daher die Informationsfunktion des Jahresabschlusses in den Vordergrund. Aus diesem Grund sind die Ansatz- und Bewertungsvorschriften weniger durch Vorsicht als durch Realitäts- und Marktnähe gekennzeichnet. Verglichen mit dem am Vorsichtsprinzip orientierten HGB (Gläubigerschutzgedanke) führt dies tendenziell zu einer höheren Bewertung der Vermögensgegenstände und einem geringeren Wertansatz für die Verpflichtungen, mithin zu geringeren Bewertungsreserven und zu einem höheren bilanziellen Eigenkapital. Die realitätsnähere Bewertung induziert aber auch eine höhere Sensitivität des bilanziell ausgewiesenen Eigenkapitals gegenüber Marktwertschwankungen. Dadurch erhöht sich die Ergebnisvolatilität im Jahresabschluss.

Insbesondere deutsche Unternehmen sehen sich vor dem Problem, die interessenpluralistische Handelsbilanz durch ein interessenmonistisches Rechenwerk ersetzen zu müssen. Dies stellt auch grundsätzlich die Frage nach der Zukunft der Maßgeblichkeit des handelsrechtlichen Jahresabschlusses für die Steuerbilanz. Weder Fiskus noch Unternehmen können an einer stark schwankenden Bemessungsgrundlage für die Besteuerung interessiert sein. In Ländern, deren nationale Vorschriften den IFRS ähneln, existiert die Steuerbilanz daher in der Regel völlig losgelöst von der Handelsbilanz. Aber auch die Versicherungsaufsicht knüpft vielfach an der externen

⁵⁷ Vgl. Schradin/Albrecht 2001, S. 2168 f.

Rechnungslegung an. Hier könnten die Unternehmen von der höheren bilanziellen Eigenkapitalausstattung profitieren⁵⁸.

b) Bilanzierung von Versicherungsverträgen

Die Neuordnung der internationalen und nationalen Rechnungslegung betrifft alle Unternehmen und verfolgt den Zweck, die Objektivität und Transparenz der Wertansätze sowie die Vergleichbarkeit der Jahresabschlüsse über Branchengrenzen hinweg zu erhöhen. Es ist daher zu fragen, wie sich dies auf die Bilanzierung von Versicherungsverträgen auswirkt.

Nach wie vor existiert noch kein endgültiger Standard zur Bilanzierung von Versicherungsverträgen. Das IAS-Board (IASB) ist gleichwohl bestrebt, in naher Zukunft einen ausgearbeiteten Versicherungsstandard zu verabschieden. Als voraussichtlicher Termin wird gegenwärtig das Jahr 2009 genannt. Auf der Grundlage des somit als Übergangsregelung zu verstehenden IFRS 4 können Versicherungsunternehmen derzeit im Wesentlichen an ihrer bisherigen Rechnungslegungspraxis festhalten. Die IFRS-basierten Abschlüsse deutscher Versicherungskonzerne greifen für die Abbildung der Versicherungstechnik auf die bekannten Normen des HGB oder auf die Regelungen der US-GAAP zurück.

Die aktuelle Diskussion um eine abschließende Formulierung des Standards für Versicherungsverträge favorisiert im Grundsatz deren Bewertung zum beizulegenden Markt- bzw. Zeitwert, dem sog. **fair value (mark-to-market)**. Mangels aktiver Märkte für Versicherungsverträge kann ein solcher Marktwert jedoch nicht beobachtet werden und ist durch geeignete Modelle und Methoden zu berechnen (**mark-to-model**). Dem Informationszweck der IFRS folgend, kommen hier im weitesten Sinne Kalküle der finanzmathematischen Investitionsrechnung zum Einsatz. Prinzipiell ermittelt sich der Zeitwert daher fortlaufend als Barwert der erwarteten künftigen Ein- und Auszahlungen aus dem Versicherungsvertrag. Branchentypische Problemfelder liegen dann in der angemessenen Abbildung der Stochastizität und der Langfristigkeit der induzierten Zahlungsströme. Im Ergebnis führt dies voraussichtlich zu einer stärkeren Annäherung des bilanziell ausgewiesenen Eigenkapitals an das aus Investorenperspektive relevante ökonomische Eigenkapital der Unternehmung (synonym: Unternehmenswert).

⁵⁸ Vgl. Schradin/Zons 2004, S. 464 f.

Die hier angedeutete Entwicklung geht über die bloße Veränderung der rechnermäßigen Abbildung des Versicherungsgeschäfts weit hinaus und begründet die Vermutung erheblicher Rückwirkungen auf das Geschäftsmodell der Versicherungsunternehmungen. Marktwertschwankungen, etwa in der Folge von fortlaufenden Marktzins-Änderungen, erfordern eine entsprechende Anpassung der Wertansätze zahlreicher Aktiva und Passiva. Solche Wertänderungen sind dann entweder unmittelbar mit dem ausgewiesenen Eigenkapital zu verrechnen oder sogar erfolgswirksam in der Ergebnisrechnung darzustellen.

Versicherungstechnische Verpflichtungen, beispielsweise in der Personenversicherung aber auch in bestimmten Sparten des Nicht-Lebensgeschäftes, zeichnen sich durch ihre Langfristigkeit aus. Im Bereich der Kapitalanlage stehen vergleichbar langfristige Investitionsmöglichkeiten nur sehr begrenzt oder überhaupt nicht zur Verfügung. Dies hat zur Folge, dass die Zeitwerte der Verpflichtungen weitaus stärker auf Zinsänderungen reagieren als die Zeitwerte der Vermögensgegenstände⁵⁹. Unter sonst gleichen Bedingungen führen Marktzins-Erhöhungen dann zu einem stärkeren Absinken der Zeitwerte der Verpflichtungen relativ zu den ebenfalls sinkenden Marktwerten der Vermögensgegenstände. Soweit diese Veränderungen in der Erfolgsrechnung zu erfassen sind, entsteht für die Unternehmung ein zusätzlicher (nicht realisierter) Gewinn und das Eigenkapital erhöht sich. Im Falle von Marktzins-Senkungen steigen die Wertansätze der Verpflichtungen relativ zu jenen der Vermögensgegenstände stärker an mit entsprechend negativen Auswirkungen auf den Erfolgs- und den Eigenkapitalausweis.

Eine solche Darstellung des fortlaufend schwankenden Unternehmenswertes mag unter Aspekten einer Investorinformation angemessen erscheinen, obschon auch hier die Frage nach der Transparenz und Objektivität der Modelle sowie der gewählten Parameter gestellt werden muss. Jedenfalls existiert bislang kein überzeugendes und allgemein akzeptiertes Verfahren zur Ermittlung der Fair Values von Versicherungsverträgen. Vor dem Hintergrund des bestehenden Geschäftsmodells der Versicherungsunternehmen in Deutschland und damit aus der Perspektive der Versicherungsnehmer als Kollektiv sowie als individuelle Vertragspartner des Versicherers erweist sich diese Vorgehensweise hingegen als wesentlich problematischer.

⁵⁹ Siehe hierzu etwa Babbel 1995, S. 239 ff., Siemßen 2005, S. 133 ff. oder Zimmermann/Schweinberger 2005, S. 57 ff.

Das bilanziell ausgewiesene Ergebnis kann zu einem erheblichen Anteil nicht realisierte, allein durch die Bewertungstechnik begründete Komponenten enthalten. Die damit verbundene Gefahr, nicht realisierte Gewinne auszuschütten oder als Verpflichtung gegenüber den einzelnen Versicherungsnehmern festzuschreiben, beeinträchtigt das technische Ausgleichspotenzial der Unternehmung und somit die Stabilität des versicherungstechnischen Leistungsversprechens in der Zeit. In vergleichbarer Weise geht das Erfordernis, nicht realisierte, rein buchhalterisch begründete Verluste ausgleichen zu müssen, ebenfalls zu Lasten des Stabilisierungspotenzials der Unternehmung.

Vor diesem Hintergrund stehen die Versicherungsunternehmungen vor der Frage, wie und zu welchen Kosten bei Fortführung des tradierten Geschäftsmodells die notwendigen Kapitalpuffer in ausreichendem Maße beschafft werden können und wie die induzierten Kapitalkosten über die Marktpreise verdient werden können. Neben der Anhebung der Prämien und Rationalisierung der betrieblichen und vertrieblichen Prozesse kommt es auch zu Anpassungen des versicherungstechnischen Leistungsversprechens, beispielsweise im Bereich der Finanzgarantien in der Lebens- und Rentenversicherung aber auch bei der technischen Risikotragung im Nicht-Lebensversicherungsbereich.

3. Versicherungsvertragsrecht

Die Reform des Gesetzes über den Versicherungsvertrag (Versicherungsvertragsgesetz, VVG) ist vielfältig und auch aus der Sicht der Betriebswirtschaftslehre der Versicherung von weitreichender Bedeutung. Neben Auswirkungen auf die Organisation vertrieblicher und betrieblicher Abläufe und Strukturen sind hier auch materiale versicherungstechnische Konsequenzen, insbesondere hinsichtlich des Risikotransfers und der Risikotransformation zu beachten.

Im Folgenden werden schlaglichtartig beleuchtet:

- Die Bereitstellung von Verbraucherinformation vor Vertragsabschluss:

In der Praxis der deutschen Versicherungswirtschaft erfolgte der Vertragsabschluss überwiegend auf der Grundlage des so genannten **Policenmodells**. Charakteristisch hierfür ist, dass dem Versicherungsnehmer umfangreiche Verbraucherinformationen nicht

bereits bei Antragsstellung zur Verfügung stehen sondern erst zusammen mit der Police zugehen. Der Versicherungsnehmer ist an seine Willenserklärung gebunden, wenn er nach Zusendung der Police von seinem zeitlich befristeten Widerrufsrecht keinen Gebrauch macht. Der durch die Gesetzesreform eingeleitete Übergang vom Policenmodell hin zum **Antragsmodell** bedeutet, dass dem Versicherungsnehmer die Verbraucherinformation bereits vor Abgabe seiner bindenden Willenserklärung zur Verfügung zu stellen ist. Dabei ist dem Versicherungsnehmer angemessene Zeit einzuräumen, sich mit diesen Informationen auseinander zu setzen.

Aus Sicht der Vermittler, aber auch der Unternehmen selbst führt dies offensichtlich zu vielfältigen organisatorischen Anpassungen und betrifft insbesondere die Entwicklung, Vorhaltung und Dokumentation der für die Einholung der Annahmeerklärung des Kunden notwendigen Überwachungs- und Kommunikationsprozesse. Die damit einhergehende einmalige und laufende Erhöhung der Abschluss- und Verwaltungskosten wird schlussendlich zu verstärkten Rationalisierungsbemühungen der Vermittler und der Versicherer sowie tendenziell zu einer Anhebung der Prämien führen⁶⁰.

- Schuldhaftes Obliegenheitsverletzung und vorvertragliche Anzeigepflicht:

Auch wenn dies in theoretischen Betrachtungen des Versicherungsgeschäfts nicht immer klar zum Ausdruck kommen mag, Ausgangspunkt aller betriebswirtschaftlichen und technischen Überlegungen zur Analyse, Bewertung und Steuerung versicherungstechnischer Risiken ist stets die rechtsgeschäftliche Fundierung des Versicherungsgeschäfts. Dabei kommt der Festlegung der Leistungspflicht des Versicherers offensichtlich zentrale Bedeutung zu.

Künftig muss der Versicherungsnehmer gefahrerhebliche Umstände vor Vertragsabschluss nur insoweit anzeigen, als der Versicherer schriftlich danach gefragt hat. Rechte aus der Verletzung einer Anzeigepflicht können die Versicherer nur noch innerhalb von fünf Jahren geltend machen. Darüber hinaus orientiert sich der Umfang der Leistungspflicht des Versicherers am Grad des Verschuldens des Versicherungsnehmers bei Verletzung seiner Anzeige- bzw. Obliegenheitspflichten (Wegfall des „**Alles oder Nichts**“-Prinzips).

⁶⁰ Vgl. GDV 2006, S. 23 f.; vgl. Schimikowski 2006, S. 441.

Beide Entwicklungen bewirken letztlich eine Ausweitung des technischen Risikotransfers. Darüber hinaus wird es den Versicherern schwer fallen, die finanziellen Konsequenzen glaubwürdig zu schätzen, denn entsprechende Statistiken sind naturgemäß nicht verfügbar. Neben die Ausweitung des Risikotransfers tritt die Erhöhung des Irrtumsrisikos für den Versicherer. Auch hier bleibt festzuhalten, dass jede Risikoerhöhung ohne entsprechende Prämienanpassung die Sicherheitslage des Unternehmens belastet.

- Ansprüche der Versicherungsnehmer in der Lebensversicherung auf Beteiligung an den **Bewertungsreserven**:

Das traditionelle Geschäftsmodell der deutschen Lebensversicherung ist durch umfangreiche Finanzgarantien gekennzeichnet. Die jährliche Zinsgarantie erfordert eine entsprechende jährliche Ergebnisdarstellung in der Erfolgsrechnung der Unternehmung. Bei schwankenden Marktwerten der Kapitalanlage ermöglicht die Bildung und Auflösung von Bewertungsreserven eine stabilisierte Ergebnisdarstellung. In Jahren überdurchschnittlich hoher Kapitalmarkterträge können solche Reserven aufgebaut werden, der einzelne Versicherungsnehmer verzichtet in dieser Phase zu Gunsten des Kollektivs auf Grenzerträge. In Phasen unterdurchschnittlicher Performance der Kapitalmärkte können vorhandene Bewertungsreserven aufgelöst und zur Sicherstellung der Finanzgarantien eingesetzt werden. Die einzelnen Versicherungsnehmer profitieren nun aus den Reserven des Kollektivs. Diese Form des kollektiven, (vertrags-)generationenübergreifenden Vermögensaufbaus ist von charakteristischer Bedeutung für das traditionelle Geschäftsmodell der deutschen Lebensversicherer.

Bewertungsreserven sind letztlich nicht realisierte Erträge des Lebensversicherers resp. des Versichertenkollektivs. Die individuelle Beteiligung der Versicherungsnehmer an diesen Reserven begründet einzelvertragliche Verpflichtungen des Versicherers und hat deshalb aus versicherungstechnischer Sicht erhebliche Bedeutung.

(1) Mit der individuellen Zurechnung von Bewertungsreserven gehen diese als kollektives Stabilisierungspotenzial verloren. Bei dann zunehmend schwankenden Periodenerfolgen werden vergleichbar starke Garantieverprechen kaum mehr erteilt werden können. Um Schwankungen im Ergebnis einzuschränken, werden Versicherer tendenziell weniger volatile Anlagen wählen und zugleich einen geringeren durchschnittlichen Ertrag akzeptieren.

(2) Dies gilt auch dann, wenn sich eine Beteiligung der Versicherungsnehmer an den Bewertungsreserven lediglich auf 50 % des Gesamtwertes und auf den Zeitpunkt der Beendigung des Versicherungsvertrages bezieht (§ 153 Abs. 3 S. 2 VVG n.F.). Aus Sicht des einzelnen Versicherungsnehmers ist damit zugleich der Anreiz verbunden, eine Vertragskündigung dann vorzunehmen, wenn alternative Anlagen am Kapitalmarkt höhere Erträge erwarten lassen. Andererseits wird der Versicherungsnehmer in Zeiten geringer Kapitalmarktperformance an der Garantieleistung des Kollektivs festhalten wollen. Ein solchermaßen opportunistisches Verhalten gefährdet den kollektiven Charakter des tradierten Geschäftsmodells.

(3) Die Individualisierung von Bewertungsreserven kann dazu führen, dass der Versicherer diese Reserven tatsächlich realisieren muss, um einen entsprechenden bilanziellen Überschuss darstellen zu können. Auch hier tragen die im Kollektiv verbleibenden Versicherungsnehmer das Risiko der Wiederanlage.

(4) Insbesondere in Zeiten sinkender Kapitalmarktzinsen resultieren erhebliche Anteile der Bewertungsreserven deutscher Lebensversicherer aus festverzinslichen Gläubigertiteln. Mit zunehmender Annäherung an den Tilgungszeitpunkt dieser Titel sinken diese Bewertungsreserven auf Null zurück. Eine individualisierte Zuweisung von lediglich temporär vorhandenen Bewertungsreserven kann nur zu Lasten der im Kollektiv verbliebenen Versicherungsnehmer finanziert werden.

- Erhöhung der **Rückkaufswerte**, Verteilung von Abschlussprovisionen auf fünf Jahre (Verbot der **Zillmerung**) und Transparenz der Prämienbestandteile:

Das von den meisten Lebensversicherungsunternehmen in Deutschland bislang praktizierte Verfahren der sog. Zillmerung der Abschlusskosten bewirkt, dass die Ansprüche der Versicherungsnehmer gegenüber ihrem Versicherer von Beginn des Vertrages an vollständig mit den an die Vermittler ausgezahlten Provisionen verrechnet werden konnten. Da die kalkulatorische Provisionsforderung zu Vertragsbeginn die Höhe der Ansprüche des Versicherungsnehmers aus seinem noch jungen Vertrag regelmäßig übersteigt, erhielten die Versicherungsnehmer im Falle der Kündigung keine oder nur sehr geringe Rückzahlungen. Die Verteilung der Abschlussprovision auf fünf Jahre soll nun dafür sorgen, dass der Versicherungsnehmer im Falle einer frühzeitigen Kündigung

des Versicherungsvertrages einen im Vergleich zu bisherigen Modellen höheren Rückkaufswert erhält.

Erfolgte die Finanzierung der Abschlusskosten im Falle frühzeitiger Stornierungen in der Vergangenheit im Wesentlichen zu Lasten des kündigenden Versicherungsnehmers, so werden künftig andere Lösungen zu suchen sein. Grundsätzlich kommen dabei die Finanzierung zu Lasten des verbleibenden Kollektivs und Anpassungen der Provisionsmodelle in Betracht. Höhere Rückkaufswerte bei Frühstorno reduzieren unter sonst gleichen Bedingungen den verfügbaren Rohüberschuss des Versicherers und damit im Wesentlichen die Überschussbeteiligung für den verbliebenen Bestand.

Weitere Auswirkungen betreffen die gegenwärtigen Provisionsmodelle und Vertriebsstrukturen. An die Stelle hoher einmaliger Abschlussprovisionen treten zunehmend Bestandspflegeprovisionen. Die Anreize für Vermittler, die auf den einzelnen, schnellen Vertragsabschluss zielen, werden sinken. Folglich werden Provisionsvereinbarungen neu auszuhandeln sein, Rückstellungen und Provisionshaftungszeiten müssen neu bewertet werden. Die Finanzierung der Vertriebsleistung gerät darüber hinaus unter Druck, wenn die Gesamtprämie in die Bestandteile (Risikoprämie, Sparprämie, Vertriebs- und Verwaltungskosten) zu gliedern sein wird.

4. Compliance-Management

Compliance gilt als ein bedeutendes Element der **Corporate Governance** und soll das rechtmäßige, verantwortungsbewusste und nachhaltige Handeln eines Unternehmens sowie seiner Organe und Mitarbeiter gewährleisten. Compliance-Management bedeutet, die Sicherstellung der Einhaltung rechtlicher Normen und freiwilliger Kodizes, die aufgrund potenzieller Mängel auf den Gebieten der Struktur- und Prozessorganisation sowie der Systementwicklung und -implementierung entwickelt worden sind. Gerade in den Versicherungsunternehmen, deren Leistungserstellung im Wesentlichen auf der Verarbeitung von Informationen beruht, ist bei der technischen Umsetzung der Compliance die Entwicklung der betrieblichen Datenverarbeitungs- und Informationstechnologie in besonderer Weise betroffen.

Die hier skizzierten Veränderungen der rechtlichen Rahmenbedingungen des Versicherungsmanagements haben dementsprechend umfangreiche Anpassungen zur

Folge. Unter diesem Gesichtspunkt formuliert **Solvency II** insbesondere in der zweiten Säule (Risikomanagement) und in der dritten Säule (Transparenz) europaweite Compliance-Anforderungen, die über die rein quantitative Modellierung weit hinausreichen.

Zahlreiche weitere versicherungs- und rechnungslegungsspezifische Compliance-Regelungen sind von den Versicherungsunternehmen im laufenden Geschäftsbetrieb zu beachten. Lediglich genannt seien beispielsweise die von der IAIS (International Association of Insurance Supervisors) formulierten Insurance Core Principles und IAIS Governance Standards, die von der SEC (Securities and Exchange Commission) sowie von der FSA (Financial Services Authority) vorgegebenen sogenannten Rules und die EU-Richtlinie 2006/43/EG über die Prüfung des Jahresabschlusses und des konsolidierten Abschlusses. Ebenfalls nur genannt seien allgemeine, industrieübergreifende Compliance-Regelungen wie z.B. Insider-Richtlinien des Gesetzes über den Wertpapierhandel (Wertpapierhandelsgesetz, WpHG), das Gesetz zur Verbesserung des Anlegerschutzes (Anlegerschutzverbesserungsgesetz, AnlSchVG)), die EU-Richtlinie 2000/31/EG zum elektronischen Geschäftsverkehr, IAS/IFRS, die EU-Richtlinie 99/93/EG über gemeinschaftliche Rahmenbedingungen für elektronische Signaturen usw.)

Hauptziel aller Regelungsbereiche ist die Förderung marktkonformen Verhaltens um Stabilität und Vertrauen im Markt aufzubauen und zu erhalten. Die Nichteinhaltung der Compliance-Anforderungen führt zu erheblichen Risiken im Unternehmen. Die Spannweite reicht von formal-rechtlichen Konsequenzen über finanzielle Risiken bis hin zum nachhaltigen Verlust von Reputation. Da die Einhaltung aller Compliance-Anforderungen erhebliche Kosten verursacht, ist der Nutzen dieser Maßnahmen herauszustellen. Der direkte Nutzen von verstärkter Compliance liegt in der möglichen Reduzierung von Haftungsrisiken für die Unternehmensleitung und in der Reduzierung von Risiken durch Imageverlust aufgrund von möglicher Negativberichterstattung. Indirekte Nutzenpotenziale ergeben sich beispielsweise in Form von besseren Ratings als Folge der gelungenen Implementierung von Compliance-Anforderungen oder in Form von höherer Kosten- und Prozesstransparenz aufgrund von strikteren Dokumentationsanforderungen. Die Verbesserung des Ratings und die verbesserte Transparenz im Unternehmen können zu einer Stärkung der Wettbewerbsposition führen.

Durch das verbesserte Rating entstehen kostengünstigere Möglichkeiten der Refinanzierung über den Kapitalmarkt, durch verbesserte Transparenz wird eine höhere Effizienz und Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmenssteuerung im Sinne einer Rendite/Risiko-Betrachtung erreichbar.

C. Wertorientierung als Steuerungskonzeption der Versicherungsunternehmung

I. Unternehmungsziele – analytische Betrachtung

1. Formale und sachliche Ziele der Versicherungsunternehmung

„In marktwirtschaftlichen Systemen, wesentlich kapitalistischen Gepräges versuchen die Unternehmen, ihre geschäftlichen Maßnahmen so zu treffen, dass auf das in ihnen investierte Kapital auf die Dauer und unter Abwägung aller Risiken, aber unter Ausnutzung aller Marktchancen, ein möglichst hoher Gewinn erzielt wird. In diesem Sinne spricht man vom erwerbswirtschaftlichen Prinzip (*Erich Gutenberg*).“ Das erwerbswirtschaftliche Prinzip, also das grundsätzliche Streben der Unternehmung nach langfristiger Erfolgserzielung unter Risikoabwägung, gilt auch für die private Versicherungswirtschaft⁶¹.

Die betriebswirtschaftliche Theorie unterscheidet zwischen formalen und sachlichen Zielen der Unternehmung. Während das Formalziel der Unternehmung das handlungsleitende Motiv des Managements fokussiert (Bedarfsdeckung, Sicherheit, Wachstum, Gewinn⁶²), kennzeichnet das Sachziel die Branche und das Geschäftsmodell der jeweiligen Unternehmung (hier: Bereitstellung von Versicherungsschutz). Grundsätzlich besteht ein Zusammenhang zwischen Formal- und Sachziel derart, dass die Erreichung der formalen Unternehmensziele abhängig von der Qualität der Sachzielerreichung ist, also beispielsweise der Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmung und der Qualität seiner Produkte bzw. Dienstleistungen. In diesem Sinne hat die Sachzielerreichung grundsätzlich eine gegenüber der Formalzielerreichung dienende Funktion. Das Wesen der Versicherung als zeitraumbezogenes, abstraktes Schutzversprechen begründet darüber hinaus jedoch auch den umgekehrten Zusammenhang. Die Qualität der Formalzielerreichung durch das Versicherungsunternehmen bestimmt die Qualität der Sachzielerreichung, denn nur der

⁶¹ Vgl. Schradin 1994, S. 59 ff.

⁶² Vgl. Farny 2006, S. 316 ff.

auf Dauer erfolgreiche Versicherer ist in der Lage, sein Schutzversprechen mit hoher Glaubwürdigkeit zu erteilen und im Versicherungsfall auch tatsächlich zu erfüllen.

2. Gewinn und Sicherheit als konfligierende Zielgrößen?

Im Zusammenhang mit der Formalzieldiskussion in der Versicherung wird regelmäßig der Konflikt zwischen Gewinnerzielungsabsicht und Sicherheitsstreben betont⁶³. Ein solcher Konflikt besteht potenziell vor allen Dingen dann, wenn das Management bei seinem Streben nach möglichst hohen Gewinnen, die damit einhergehenden Risiken nicht erkennt oder diese einseitig zu Lasten bestimmter Interessengruppen, insb. der Versicherungsnehmer oder Mitarbeiter verlagert.

Unter formalen Aspekten erweisen sich Gewinn- und Sicherheitsstreben hingegen als zwei unterschiedliche Sichtweisen auf eine einheitliche Grundgröße, den zukünftigen Unternehmenserfolg. Jede Gewinnerzielung, sei es im technischen oder nicht-technischen Geschäft, unterliegt wesentlichen, tatsächlichen Risiken (versicherungstechnisches Risiko, Kapitalanlagerisiko, allgemeines Unternehmungsrisiko). Die Planung, Steuerung und Kontrolle der Erfolgszielerreichung wird in der betriebswirtschaftlichen Theorie daher als Entscheidungssituation unter Risiko modelliert⁶⁴. Dabei erweist sich die simultane Optimierung von Chancen und Risiken im Rahmen axiomatisch begründeter Nutzenkalküle⁶⁵ im Allgemeinen als wenig geeignet für die praktische Unternehmenssteuerung. Konsistent mit den rechtlichen Rahmenbedingungen des Versicherungsgeschäfts versuchen die Versicherer unter Beachtung eines angestrebten Sicherheitsniveaus, die erwarteten künftigen Gewinn- oder Erfolgsbeiträge zu optimieren. Die formale Optimierung auf ökonomischer Modellebene ist in der Praxis der Unternehmensführung aufgrund laufender Veränderungen der Rahmenbedingungen nur begrenzt erreichbar. Insoweit tritt an die Stelle der Optimierung das fortgesetzte Streben der Unternehmung nach Erfolgssteigerung. M.a.W. gilt es den Unternehmenserfolg unter Beachtung einer kontrollierten Risikoexposition zu erhöhen. Dies wird im Zusammenhang mit der Steuerung von Versicherungsunternehmen als Safety-First-Konzept bezeichnet⁶⁶.

⁶³ Vgl. Albrecht 1994, S. 1 ff.

⁶⁴ Siehe hierzu Bamberg/Coenenberg 2006, S. 17 ff.; Eisenführ/Weber 1999, S. 16 ff.; Karten 1978, S. 308 ff.

⁶⁵ Beispielsweise das Erwartungsnutzenkriterium von Bernoulli (1738), vgl. Schulenburg 2005, S. 221 ff.

⁶⁶ Vgl. Albrecht 1994, S. 1 ff.; Farny 2006, S. 331, 527, 838; Schradin 1994, S. 67 ff.

3. Wertgrößen für Gewinn und Sicherheit

a) Pagatorische Betrachtung

Die ökonomische Vorziehungswürdigkeit alternativer Handlungsmöglichkeiten ergibt sich aus ihrem Beitrag zur Erreichung der verfolgten Unternehmensziele. Unter praktischen Gesichtspunkten orientiert sich das Versicherungsmanagement dabei zumeist an den Wertgrößen des externen Rechnungswesens. Die Erfolgsmessung basiert dann auf der Differenz zwischen Ertrag und Aufwand, Sicherheitskennzahlen basieren auf den Wertgrößen des bilanziellen (Eigen-)Kapitals. Die Entwicklung der internationalen Rechnungslegung zeigt jedoch eine Konvergenz zu zahlungsstrombasierten Modellen der Unternehmung⁶⁷.

Aus theoretischer Sicht erweist sich eine an den Zahlungsströmen (Cash Flows) der Geschäftstätigkeit anknüpfende Betrachtung als zweckmäßig (pagatorische Betrachtung)⁶⁸. Der Zielbeitrag einer unternehmerischen Entscheidung wird dementsprechend als die Differenz der induzierten Einzahlungen zu den induzierten Auszahlungen ermittelt. Die pagatorische Erfolgsgröße (Cash Flow) ist dann im Spannungsfeld von Gewinn und Sicherheit zu beurteilen. Zu diesem Zweck bedarf es der Informationsverdichtung des prinzipiell zukunftsbezogenen und damit mehrwertigen Cash Flows auf geeignete Maßgrößen des Unternehmenserfolges (**Chancenmaße**) und der Unternehmenssicherheit (**Risikomaße**)⁶⁹.

b) Erwartungswertbetrachtung

Der Beitrag einer unternehmerischen Entscheidung zur Gewinnzielerreichung wird typischerweise durch den mathematischen Erwartungswert der induzierten Cash Flows zum Ausdruck gebracht. Theoretisch entspricht der Erwartungswert jedoch lediglich der durchschnittlichen Realisation eines Zufallsexperimentes. Dies erweist sich unter bestimmten Bedingungen für kollektive Betrachtungen als zweckmäßig, beispielsweise bei der Kalkulation von Versicherungsprämien oder bei der Bildung von Reserven für einen Risikobestand. Die Interpretation des Erwartungswertes als Maß für ein singuläres Ereignis, wie die Prognose des Unternehmenserfolges in einer bestimmten Periode ist hingegen nicht unproblematisch. Bei unterstellter symmetrischer Ergebnisverteilung stellt der Erwartungswert die Größe dar, die mit 50-prozentiger Wahrscheinlichkeit

⁶⁷ Siehe hierzu Rockel/Sauer 2007, S. 741 ff.

⁶⁸ Siehe hierzu Zons 2006, S. 14 ff. und 74 ff.

⁶⁹ Allgemein zu Chancen und Risikomaßen, vgl. Albrecht 2003, S. 1 ff.

unterschritten aber auch mit 50-prozentiger Wahrscheinlichkeit überschritten wird. Nur wenn man die künftige Periode beliebig häufig wiederholt durchleben könnte und alle Wiederholungen unter konstanten Bedingungen abliefen, wäre der Mittelwert aller Realisationen ein guter Schätzer für den Erwartungswert.

Darüber hinaus sind absolute Erfolgskennzahlen für Zwecke der Unternehmenssteuerung ungeeignet, weil sie keine Rückschlüsse auf die Effizienz des Ressourceneinsatzes zulassen (**Grundsatz der pretialen Unternehmenssteuerung**⁷⁰). Betriebswirtschaftliche Modelle der Versicherung betrachten überwiegend die gesamtunternehmensbezogene Sicherheits- bzw. Eigenkapitalausstattung als dominanten Engpassbereich der technischen Leistungserstellung. Als Ersatzzielgrößen für den erwarteten Cash Flow kommen dann relative Erfolgsmaßstäbe als Rentabilitätskennzahlen zur Anwendung, beispielsweise (erwartete) **Eigenkapitalrendite** oder **Return on Risk Adjusted Capital (RORAC)**.

c) Barwertbetrachtung

Als weitere Herausforderung für die Informationsverdichtung über den zukunftsbezogenen stochastischen Cash Flow ergibt sich das Erfordernis der ökonomischen Vergleichbarkeit von Zahlungen, die zu unterschiedlichen Zeitpunkten anfallen. Gerade die Leistungsversprechen der Versicherungsunternehmungen haben Zahlungsströme zur Folge, die leicht mehrere Jahrzehnte in die Zukunft reichen. Dies ist offensichtlich der Fall in den Zweigen der Personenversicherung (z.B. aufgeschobene Leibrentenversicherung, Krankheitskostenvollversicherung). Aber auch in den Kompositversicherungssparten resultieren aus typischerweise einjährigen Verträgen nicht selten mehrjährige Verpflichtungen (z.B. Personenschäden und Spätschäden in Zweigen der Haftpflichtversicherung).

Um Zahlungen, die zu unterschiedlichen Zeitpunkten in der Zukunft anfallen ökonomisch sinnvoll vergleichen zu können, sind diese auf einen einheitlichen Betrachtungszeitpunkt zu beziehen. Für zahlreiche Fragestellungen hat sich dabei der Gegenwartszeitpunkt als geeignet erwiesen. Den Gegenwartswert (**Barwert**) künftiger Zahlungen erhält man auf dem Wege der **Diskontierung** (Abzinsung) unter Verwendung eines angemessenen Zinssatzes (Diskontierungszinssatz). Theoretisch argumentiert ist die Wahl des

⁷⁰ Siehe hierzu Schmalenbach 1948, S. 1 ff.

Diskontierungszinssatzes quantitativer Ausdruck der ökonomischen Zeitpräferenz der Entscheidungsträger⁷¹. Jede Barwertbetrachtung impliziert letztlich die Annahme, dass der Entscheidungsträger die Möglichkeit besitzt, den Barwert über die gesamte Laufzeit der Analyseperiode zum entsprechenden Diskontierungszinssatz periodisch zu verzinsen. Dies scheint vor allem dann begründet, wenn entsprechende Zinstitel auf liquiden Märkten tatsächlich gehandelt werden. Existieren solche Märkte in der Praxis nicht, erweist sich die Wahl des geeigneten Diskontierungszinssatzes als durchaus problematisch, zumal die Sensitivität des Barwertes mehrperiodiger Zahlungsströme gegenüber dem gewählten Diskontierungszinssatzes erheblich ist.

Als Zwischenergebnis lässt sich festhalten:

- Theoretisch angemessene Wertgrößen zur Abbildung der formalen Unternehmensziele Gewinn und Sicherheit sind pagatorischer Natur.
- Die Information über die Stochastizität zukunftsbezogener Zahlungsströme wird durch die Verwendung spezifischer Risikomaße verdichtet. Unter betriebswirtschaftlichen Gesichtspunkten der Unternehmenssteuerung erweisen sich insbesondere asymmetrische Risikomaße als geeignet (z.B. Unter- bzw. Überschreitenswahrscheinlichkeit, Shortfall- bzw. Exzesserwartung).
- Die Messung des Grades der Gewinnzielerreichung erfolgt durch Betrachtung des Barwertes der erwarteten künftigen Ein- und Auszahlungen.

4. Unternehmenswert als Zielgröße

Aus Sicht der Unternehmenseigner konkretisiert sich der Erfolgsmaßstab im ökonomischen Wert der Unternehmung, dem sog. **Unternehmenswert** als Marktwert des Eigenkapitals⁷². Bei der Ermittlung des Unternehmenswertes konkurrieren alternative Bewertungsmodelle, denen aber grundsätzlich die Ermittlung eines zahlungsstrombasierten erwarteten Barwertes gemein ist⁷³. Konzepte der Unternehmenswertermittlung greifen methodisch somit auf das investitionstheoretische Modell der Kapitalwertbestimmung zurück. Zum Zwecke der Unternehmenswertermittlung von Versicherungsunternehmen wird regelmäßig die Verwendung des **Equity-Verfahrens** als Spezialfall des **Discounted Cash Flow** (DCF)-Modells vorgeschlagen⁷⁴.

⁷¹ Siehe hierzu beispielsweise Ross/Westerfield/Jordan 2008, S. 121 ff.

⁷² Vgl. Wilhelm 1983, S. 527 ff.

⁷³ Siehe hierzu Coenenberg/Schultze 2002, S. 603 ff.

⁷⁴ Siehe hierzu Hartung 2000, S. 138 ff.; Oletzky 1998, S. 94 ff.

Dieses Verfahren ermittelt den Marktwert des Eigenkapitals direkt als Barwert der ausschüttungsfähigen Zahlungsmittel (Free Cash Flow), diskontiert mit einem adäquaten **Kapitalkostensatz**⁷⁵.

Bereits die formale Darstellung des Unternehmenswertes als diskontierter Zahlungsstrom über den gesamten Planungshorizont verdeutlicht die prinzipielle Langfristigkeit der Konzeption und steht insofern nicht im Einklang mit einer kurzfristigen Gewinnmaximierung⁷⁶.

II. Konzeptioneller Rahmen

1. Grundfragen eines wertorientierten Versicherungsmanagements

Wertorientiertes Versicherungsmanagement bezeichnet den unter Risiko- und Rentabilitäts Gesichtspunkten kompetitiven und damit zugleich effizienten Ressourceneinsatz im Versicherungsunternehmen. Dies bedeutet vor allen Dingen eine Orientierung am zentralen Engpassfaktor der Leistungserstellung, der (wirtschaftlichen) Eigenkapitalausstattung⁷⁷. Das Eigenkapital der Versicherungsunternehmung resp. des Versicherungskonzerns bestimmt dabei einerseits die Qualität des Schutzversprechens im Sinne der Sicherheit der Unternehmung und ist im Interesse der Investoren andererseits Maßstab für die Beurteilung der Vorteilhaftigkeit ihres Engagements. Auf der Grundlage einer wertorientierten Steuerung sollen die Entscheidungsträger der Unternehmung wertsteigernde bzw. wertvernichtende Handlungsfelder identifizieren können.

Ist mit dem Marktwert des Eigenkapitals die Bezugsgröße der wertorientierten Unternehmenssteuerung identifiziert, so konkretisiert sich die Aufgabe des Versicherungsmanagements in der positiven Veränderung dieses Wertes⁷⁸. Demnach erhöht eine Handlungsalternative den Unternehmenswert, wenn der erwartete

⁷⁵ Kritisch zur prinzipiell ebenfalls möglichen, indirekten Ermittlung des Marktwertes von Versicherungsunternehmen äußert sich bereits Oletzky 1998, S. 94.

⁷⁶ Vgl. Schradin 2004a, S. 798 und die dort angegebene Literatur.

⁷⁷ Siehe hierzu Maneth 2001, S. 147 ff.; Metzler 2000, S. 1 ff.; Metzler/Kühner 2000, S. 680 ff.; Oletzky 1998, S. 1 ff.; Utecht 2001, S. 527 ff.

⁷⁸ Im Interesse einer eher praktisch-normativen Auseinandersetzung mit der Thematik der wertorientierten Unternehmenssteuerung wird auf eine nähere Darstellung neoklassischer Ansätze der Unternehmenswertmaximierung bewusst verzichtet. Ein im neoklassischen Sinne geschlossenes Entscheidungsfeld ist in der Unternehmenspraxis regelmäßig nicht gegeben, so dass Optimalitätskriterien keinen operationalen Anspruch an die Auswahl von Handlungsalternativen stellen. Zur skizzierten Problematik siehe u. a. Richter 1996, S. 11 ff., Baetge/Siefke 1999, S. 678 f., Gründl/Schmeiser 2002, S. 799 ff. und Schradin 2004a, S. 800 f.

Erfolgsstrom die Kosten des Kapitaleinsatzes überkompensiert. In der Versicherungswirtschaft besonders prominente Steuerungskennzahlen sind etwa der **Embedded Value** sowie der **Appraisal Value**⁷⁹. Relevante einperiodige Performance-Maße sind beispielsweise der **Return on Risk Adjusted Capital (RORAC)** sowie der **Economic Value Added (EVA)**⁸⁰. Strukturell sind beide Konzepte durchaus vergleichbar aufgebaut. Stets ist die Identifikation und Modellierung der relevanten Zahlungsströme (**Cash Flow**), die Bestimmung des notwendigen Kapitalbedarfs (**Risk Adjusted Capital, RAC**) sowie die Festlegung des Kapitalkostensatzes von grundlegender Bedeutung.

2. Zahlungsstromermittlung

Ausgangspunkt der Implementierung eines wertorientierten Steuerungsmodells ist die vollständige Bestimmung des erwarteten Cash Flows der Versicherungsunternehmung. Je nach Analysezweck und Entscheidungsproblem sind bereits auf dieser Stufe alternative Bezugsgrößen zu beachten, beispielsweise Versicherungsverträge, Kunden(-gruppen), Vertriebswege, Versicherungszweige /-sparten, Anlageklassen, Geschäftsbereiche, Regionen, Tochtergesellschaften oder die Gesamtunternehmung. Die direkte Ermittlung entscheidungsrelevanter erwarteter Cash Flows erweist sich in der Unternehmenspraxis als nicht unproblematisch⁸¹. Neben den direkt erfassbaren Prämien und Abschlusskosten sind betriebliche Gemeinkosten ebenso zu berücksichtigen, wie die bezugsgrößenspezifischen induzierten Kapitalanlageerlöse⁸². Verfügbare Informationssysteme der Versicherungsunternehmungen sind primär jahresabschlussorientiert; bilanzielle Erfolgsgrößen sind vergangenheitsgerichtet und bilden insofern lediglich eine zufällige Realisation des Versicherungs- und/oder des Kapitalanlagegeschäfts ab. Zum Zwecke der wertorientierten Steuerung sind hingegen zukunftsgerichtete pagatorische Größen zu verwenden. Werden anstelle der direkten Prognose zukünftiger Zahlungsströme erfolgswirtschaftliche Planwerte verwendet, sind

⁷⁹ Siehe hierzu Rapp/Rederer 2005, S. 64 ff.

⁸⁰ Weitere Beispiele für einperiodige relative Kennzahlen sind u.a. der Risk Adjusted Return On Capital (RAROC) sowie jüngst Omega-Performance-Maße, vgl. Schwake/Lippe/Albrecht 2004, S. 655 ff. Weitere einperiodige absolute Wertsteigerungsmaße sind etwa der Market Value Added (MVA) und der Cash Value Added (CVA). Für einen ausführlichen Überblick siehe Werheim/Schmitz 2001, S. 495 ff. sowie kritisch Gründl/Schmeiser 2002, S. 797 ff.

⁸¹ Siehe hierzu ausführlich Oletzky 1998, S. 108 ff. sowie Utecht 2001, S. 532 ff. Retrograde Methoden beschreiben ebenfalls Utecht 2001, S. 537 ff. sowie Metzler 2000, S. 214 ff.

⁸² Die ebenfalls zuzurechnenden Risiko(kapital)kosten ergeben sich im Rahmen der Wertbeitragsermittlung auf der Grundlage des ermittelten segmentspezifischen Kapitalbedarfes und des verwendeten Kapitalkostensatzes. Siehe hierzu die nachfolgenden Unterabschnitte 3 bis 5.

diese um ihre nicht-zahlungswirksamen Bestandteile zu bereinigen, zugleich sind bezugsgrößenrelevante nicht-erfolgswirksame Zahlungsströme zu ergänzen⁸³.

Die Ungewissheit künftiger Zahlungen wird typischerweise durch die Bildung von Erwartungswerten handhabbar gestaltet. Dabei genügt es nicht, allein die laufende Rechnungsperiode zu betrachten. Die Modellierung umfasst zumindest den Zeitraum, innerhalb dessen Zahlungen den gegenwärtig bestehenden Verträgen zuzurechnen sind⁸⁴. Gegebenenfalls sind auch erwartete Zahlungsströme des künftigen Neugeschäfts zu berücksichtigen. Allein die formale Modellierung des erwarteten relevanten Cash Flows macht deutlich, dass es sich bei wertorientierten Steuerungsmodellen keineswegs um Verfahren zur kurzfristigen Gewinnmaximierung handelt. Der explizite Bezug auf zukünftige Zahlungsströme führt zur Berücksichtigung der Auswirkungen von Managemententscheidungen auf die langfristige Unternehmungsentwicklung. Auf diese Weise erreicht die wertorientierte Steuerung eine natürliche Verbindung zwischen langfristig strategischen und operativen Aspekten der Unternehmensführung⁸⁵. Mit der explizit geforderten Langfristigkeit der Modellierung ist andererseits die Problematik verbunden, dass die prognostizierten Werte hinreichend realitätsnah bleiben und nicht bloße Scheingenaugkeiten produzieren. Gerade anspruchsvolle Prognoseverfahren können das Management zu einer Zahlengläubigkeit verführen, die praktisch nicht zu rechtfertigen ist.

3. Kapitalbedarfsermittlung

Im zweiten Schritt sind die relevanten erwarteten Cash Flows der jeweiligen Bezugsgrößen bzw. der Versicherungsunternehmung um die im Zeitablauf variierenden Eigenkapitalbindungen zu ergänzen. Die Ermittlung risikoadäquater Eigenkapitalbedarfe folgt dabei den Grundgedanken, dass Geschäftsbereiche mit hoher Risikoexposition einen höheren Eigenkapitalbedarf begründen als Geschäftsbereiche mit geringerer Risikoexposition und dass der Gesamtkapitalbedarf der Unternehmung aufgrund von Diversifikationseffekten geringer ist als die Summe der isoliert in den Geschäftsbereichen

⁸³ Die hier nur andeutungsweise skizzierten Anforderungen machen bereits deutlich, dass nur wenige Versicherungsunternehmen derzeit in der Lage sein dürften, mit bestehenden Informationssystemen, diese zukunftsorientierte Betrachtung zu ermöglichen. Auch wenn entsprechende Informationen in den Unternehmen verfügbar sind, so bedeutet dies noch nicht, dass die jeweiligen Systeme (Finanzbuchhaltung, Versicherungstechnik, Unternehmensplanung, Vertrieb, Verwaltung) in adäquater Weise miteinander verknüpft sind.

⁸⁴ In der Kompositversicherung kann dieser Zeitraum weit über die Vertragslaufzeit hinaus reichen, beispielsweise bei Spätschäden in der Haftpflichtversicherung.

⁸⁵ Vgl. Oletzky 1998, S. 76; vgl. Oletzky/Schulenburg 1998, S. 69.

bzw. Tochtergesellschaften ermittelten Eigenkapitalbedarfe. Für Zwecke der wertorientierten Unternehmensführung bedeutet dies letztlich, dass Geschäftsbereiche mit höherem Risiko auch ein größeres Volumen an Eigenkapital zu bedienen haben und folglich einen höheren absoluten Gewinnbeitrag erwirtschaften müssen als Geschäftsbereiche mit geringerem Eigenkapitalbedarf. Andererseits profitieren sämtliche Geschäftsbereiche von bereichsübergreifenden Ausgleichseffekten.

Zur Ermittlung des konzernbezogenen Eigenkapitalbedarfs kommen unterschiedliche Modellansätze in Betracht. Klassische Verfahren der versicherungstechnischen Risikotheorie stehen hier neben Modellen etablierter **Rating**-Gesellschaften, wobei in der Unternehmenspraxis dem Ansatz von Standard & Poor's besondere Aufmerksamkeit gewidmet wird. Aber auch Modelle der Versicherungsaufsichtsbehörden, beispielsweise der National Association of Insurance Commissioners (NAIC) oder die Entwicklungen im Rahmen des Solvency II Projektes, sind hier zu beachten^{86 87}.

4. Kapitalallokation

Auf der Grundlage des durch Struktur- und Diversifikationseffekte bestimmten konzernbezogenen Eigenkapitalbedarfs dient die Allokation des Eigenkapitals zunächst der gesamthaften Steuerung des Unternehmenswertes. Der Umfang des zugerechneten Eigenkapitals begrenzt einerseits das maximal mögliche Geschäftsvolumen innerhalb des Bereiches und ist andererseits Bezugsgröße für die Beurteilung der Angemessenheit der innerhalb eines Bereiches erwirtschafteten Gewinnbeiträge. Zum Zwecke der Optimierung ist das Eigenkapital als Engpassfaktor prinzipiell solchen Geschäftsbereichen zuzuweisen, die unter Risiko- und Diversifikationsgesichtspunkten den größten relativen Erfolgsbeitrag erwarten lassen. Allerdings erweist sich die Eigenkapitalallokation nicht als Grundlage sondern vielmehr als Ergebnis formaler Optimierungskalküle⁸⁸, deren unternehmenspraktische Umsetzung dynamischen Prozesscharakter besitzt.

⁸⁶ Sowohl auf eine detaillierte Darstellung als auch zur Kritik an den unterschiedlichen Konzepten muss hier verzichtet werden. Zur klassischen (ruintheoretisch begründeten) Kapitalbedarfsermittlung in Versicherungsunternehmen siehe grundlegend Albrecht 1982. An aufsichtsrechtlichen Kapitalanforderungen orientierte Verfahrensweisen beschreibt Oletzky 1998, S. 155 ff. Die Anwendung des S&P-Modells skizziert beispielsweise Utecht 2001, S. 551 ff.

⁸⁷ Einen kapitalmarkttheoretisch konsistenten Ansatz zur Bestimmung der optimalen Eigenkapitalausstattung unter Berücksichtigung der von der Erfüllungssicherheit des Versicherers abhängigen Zahlungsbereitschaft der Versicherungsnehmer entwickelten Gründl/Schmeiser 2002, S. 802 ff.

⁸⁸ Vgl. Gründl/Schmeiser 2002, S. 810.

Schließlich dient die Kapitalallokation auch der Vorbereitung der **Performance-Messung** in den Geschäftsbereichen bzw. Tochtergesellschaften. Grundproblem hierbei ist die Aufteilung des nicht-linearen Diversifikationsvorteils auf die beteiligten Teileinheiten des Konzerns. Untersuchungen zeigen, dass die einschlägig diskutierten risiko-, kapitalmarkt- und spieltheoretisch begründeten Allokationsverfahren zu höchst unterschiedlichen Allokationsergebnissen führen. Die Unterschiedlichkeit der Allokationsergebnisse, vor allem jedoch der Versuch durch das oberste Management, begründete Diversifikationsvorteile auf Teilbereiche zuzurechnen, steht zugleich in fundamentalem Gegensatz zu einer unter Organisations- und Steuerungsgesichtspunkten zu fordernden Identität von Aufgabe, Kompetenz und Verantwortlichkeit der Bereichsmanager⁸⁹.

5. Ermittlung der Wertbeiträge

Die Ermittlung des entscheidungsrelevanten, vollständigen erwarteten Cash Flows erfordert schließlich die Zuordnung der bezugsgrößenspezifischen Eigenkapitalkosten (synonym: Risiko(kapital)kosten). Bezugsgrößenspezifische Eigenkapitalkosten ergeben sich aus der Bewertung der im Zeitablauf variierenden risikoadäquaten Eigenkapitalbindungen mit den jeweiligen Eigenkapitalkostensätzen.

Ökonomisch interpretiert entspricht der vom Versicherer verwendete Eigenkapitalkostensatz der erwarteten Rendite, die potentielle Eigenkapitalgeber (Investoren) bei äquivalenter Risikosituation am Kapitalmarkt erzielen können (risikoadjustierter Kapitalkostensatz, Opportunitätskostensatz). Daher werden zur Begründung eines angemessenen Kapitalkostensatzes Modelle der Kapitalmarkttheorie herangezogen. Überwiegend wird in der Praxis der Kapitalkostensatzermittlung auf einfache kapitalmarkttheoretische Modelle, insb. das sog. Capital Asset Pricing Model (CAPM) verwiesen⁹⁰. Angesichts der nur unzureichenden empirischen Bestätigung der Eignung des CAPM einerseits und der zugleich bei mehrperiodigen Zahlungsströmen erheblichen Diskontierungswirkung des Kapitalkostensatzes andererseits, ist hier besondere Vorsicht geboten. Aus Managementperspektive dürfte weniger die Begründung als die klare Kommunikation eines Kapitalkostensatzes von Bedeutung sein.

Die Problematik der Verwendung kapitalmarkttheoretisch begründeter risikoadjustierter Kapitalkostensätze für unterschiedliche Geschäftsbereiche ist schließlich darin zu sehen,

⁸⁹ Vgl. Schradin/Zons 2005, S. 163 ff.

⁹⁰ Vgl. Oletzky 1998, S. 130 ff.; vgl. Oletzky/Schulenburg 1998, S. 85; vgl. Utecht 2001, S. 543 ff.

dass im Rahmen der hier vorgestellten Verfahrensweise die Risikoadjustierung bereits bei der bezugsgrößenspezifischen Zuordnung des Eigenkapitals vorgenommen wurde. Die zusätzliche Verwendung risikoadjustierter Kapitalkostensätze, wonach risikoreiche Geschäftsbereiche höhere Renditen erwirtschaften müssen als risikoarme, führt dann in unzulässiger Weise zur Mehrfachberücksichtigung des Risikos. Der zu bestimmende Kapitalkostensatz ist daher für alle Geschäftsbereiche identisch und kann wiederum vielfältig begründet werden.

Auf der Grundlage des so ermittelten vollständigen erwarteten Zahlungsstroms können in der letzten Konkretisierungsstufe die Geschäftsbereiche identifiziert werden, die zur Wertentstehung oder aber zur Wertvernichtung im Unternehmen beitragen. Geschäftsbereiche, die nach Zurechnung der risikoinduzierten Eigenkapitalkosten einen erwarteten Netto Cash-Überschuss (pagatorischer Erwartungsgewinn) aufweisen, leisten einen positiven Wertbeitrag und vice versa. Die Wertbeiträge können als erwartete Barwerte – je nach Analysezweck – auf unterschiedliche Planungs- und Entscheidungshorizonte bezogen sein⁹¹.

6. Folgerungen für die Managementpraxis

Grundsätzlich erhöht die Entwicklung der Finanzmärkte den Druck auf die Versicherungsunternehmungen zur wertorientierten Unternehmenssteuerung (Finanzmärkte als Investoren). Investoren verlangen dabei einen unter Rendite- und Risikoaspekten effizienten Kapitaleinsatz. Weiter forciert wird diese Entwicklung durch die Umstellung auf die internationale Rechnungslegung als investororientiertes Regelwerk und durch die sich abzeichnenden Entwicklungen im Bereich der Versicherungsaufsicht. Insgesamt erhöht dies den Druck auf die Versicherungsunternehmungen, ihren Kapitaleinsatz unter Rendite- und Risikoaspekten effizient zu steuern⁹².

⁹¹ In den gegenwärtigen Steuerungsansätzen der Versicherungspraxis finden noch immer eher klassische Kennzahlen des Versicherungsgeschäfts, wie insbesondere die kombinierte Schaden-/Kostenquote (combined ratio) Verwendung. Diese Kennzahl wird dann typischerweise derart interpretiert, dass ein Versicherungsvertrag oder ein Versicherungszweig dann einen Gewinn für das Versicherungsunternehmen generiert, wenn die Combined Ratio einen Wert kleiner als eins annimmt, ansonsten entsteht ein Verlust, vgl. Farny 2006, S. 236f. Die Kennzahl betrachtet weder die mit dem Versicherungsgeschäft verbundenen Risiko(kapital)kosten noch die induzierten Kapitalanlageerlöse. Aus diesem Grunde können Steuerungsentscheidungen auf der Grundlage der combined ratio durchaus zur Wertvernichtung im Versicherungsunternehmen führen.

⁹² Vgl. Schradin/Albrecht 2001, S. 2168 f.; vgl. Schradin/Zons 2004, S. 473.

Nur Unternehmungen, deren Kapital im Risiko- und Renditezusammenhang effizient gesteuert ist, werden die Ansprüche von Kunden, Mitarbeitern, Eigentümern, Aufsicht und Fiskus nachhaltig erfüllen können und im Wettbewerb bestehen. Gerade das Erfordernis, das eingesetzte Kapital ins Verdienen zu bringen, wird nur allmählich von Versicherungsunternehmen wahrgenommen. Insbesondere nicht börsennotierte Versicherungsunternehmen sehen sich der wertorientierten Steuerung häufig nicht konsequent verpflichtet. Dies könnte sich als Fehleinschätzung erweisen. Knappe Ressourcen, wie insbesondere die Kapitalausstattung, müssen einer hinsichtlich Rendite und Risiko effizienten Verwendung zugeführt werden, um langfristig wettbewerbsfähige Preise und Löhne anbieten zu können. Wem dies nicht gelingt, wird völlig ungeachtet seiner Rechtsform im Wettbewerb unterliegen und aus dem Markt ausscheiden. Dies gilt für den Versicherungsmarkt genauso, wie für den Arbeits- und Kapitalmarkt⁹³.

D. Leistungswirtschaftliche Konkretisierung der Steuerungskonzeption

I. Systematik der Managementaufgabe

Die Konkretisierung des Safety-First-Gedankens im Rahmen der wertorientierten Unternehmensführung des Versicherungskonzerns erfolgt durch eine ganzheitlich koordinierende und antizipativ wirkende Leitung auf sämtlichen Aktivitätsfeldern. Dabei erfolgt zweckmäßigerweise eine systembildende Unterscheidung der Managementaufgabe in eine strategische Ebene, eine (risiko-)strukturbildende Ebene und eine operative Ebene⁹⁴. Die Systemebenen dienen vor allem der gedanklichen Strukturierung der Managementaufgabe und sind tatsächlich durch Vor- und Rückkoppelungsbeziehungen vielfältig miteinander verbunden. Dabei definieren und begrenzen Entscheidungen auf der vorgelagerten Ebene regelmäßig die Handlungsmöglichkeiten auf der nächsten Stufe. Strategische Fehler können nicht durch operative Maßnahmen kompensiert werden und das operative Handeln erfolgt stets innerhalb der strategisch und strukturell vorgegebenen Rahmenbedingungen.

- Auf der ersten Ebene erfolgt die **strategische Steuerung**. Hier steht die Planung, und koordinierte Steuerung der Strategischen Unternehmens- und Umweltpotenziale (strategisches Potenzialgleichgewicht) im Vordergrund. Gegenstandsbereiche der strategischen Steuerung sind langfristig bindende und auf die Unternehmung als Ganze wirkende Basisentscheidungen (z.B. Rechtsform, Konzernstruktur, Standort,

⁹³ Vgl. Schradin 2004a, S. 797 ff.; Schradin/Zons 2004, S. 467 f. Ausführlich vgl. Albrecht 1998, S. 229 ff.; Oletzky/Schulenburg 1998, S. 65 ff.; Zons 2006.

⁹⁴ Siehe hierzu Ulrich/Fluri 1995, S. 18 ff. oder Steinmann/Schreyögg 1997, S. 117 ff.

Kooperationen u.a.) sowie die strategischen Geschäftsfelder der Unternehmung (z.B. Versicherungszweige, Kundengruppen, Vertriebswege u.a.) als Träger künftiger Chancen- und Risikopotenziale.

- Auf der zweiten Ebene erfolgt das **Risikostruktur-Management** (Asset/Liability-Management, ALM). Zentrale Aufgabe ist die Herbeiführung und der Erhalt des strukturellen Finanzgleichgewichts unter Risikogesichtspunkten. Gegenstandsbereich der zweiten Steuerungsebene ist zunächst die Ableitung und Analyse des periodischen Cash Flows der Unternehmung. Daran anknüpfend folgt die Bestimmung des gesamtunternehmensbezogenen Kapitalbedarfs und dessen Allokation auf die Geschäftsbereiche sowie schließlich die Grundsätze der Kapitalanlage und der passiven Rückversicherung.
- Die dritte Ebene der Managementaufgabe betrachtet die **Organisation des Versicherungsbestandes**. Unter Beachtung der strategischen und strukturellen Rahmenbedingungen gilt es hier wertsteigernde Aktivitäten zu fördern und wertvernichtende Aktivitäten anzupassen oder aufzugeben. Der Handlungsrahmen ist durch die Gegenstandsbereiche der Produkt- und Programmpolitik, der Prämien- und Tarifpolitik, der Vertriebspolitik sowie der Kommunikationspolitik bestimmt⁹⁵.

II. Der Leistungserstellungsprozess der Versicherungsunternehmung

1. Das Gebot der Effizienzsteigerung

Die Leistungserstellung in der deutschen Versicherungswirtschaft ist davon geprägt, dass jeder Anbieter versucht, sämtliche **Kernprozesse** (z.B. Produktentwicklung, Vertrieb, Antragsprüfung, Bestandsverwaltung, Regulierung, Kapitalanlage, Rückversicherung) und **Unterstützungsprozesse** (z.B. Zahlungsverkehr, Rechnungswesen, Informationstechnik, Personalverwaltung, Haustechnik) vollständig innerhalb der eigenen Unternehmung zu organisieren und durchzuführen. Dies hat dazu geführt, dass sich die über viele Jahre gewachsenen Strukturen und Abläufe in den einzelnen Häusern in hohem Maße als spezifisch, differenziert und in der Folge kostenintensiv darstellen. Steigender Markt- und Kostendruck verbunden mit den Möglichkeiten moderner Kommunikations- und Informationstechnologien haben dazu geführt, dass immer mehr Versicherer versuchen, die internen Strukturen und Leistungsprozesse effektiver und effizienter zu gestalten.

⁹⁵ Vgl. Schradin 1994, S. 76 ff.

Industrialisierung oder **Rationalisierung** des Versicherungsbetriebs bezeichnet dabei den Versuch, die traditionellen Leistungsprozesse neu und flexibel zu organisieren, zu vereinfachen, zu standardisieren und zu automatisieren. Voraussetzung hierfür ist neben einer genauen Dokumentation und Analyse bestehender Strukturen und Abläufe deren kostenbezogene Transparenz. Die Frage der Neuordnung umfasst dann die Gestaltung und Bewertung alternativer Handlungsmöglichkeiten im Spektrum von Eigenfertigung (Prozessoptimierung) und Fremdbezug (Outsourcing).

Unter ökonomischer Perspektive ergibt sich hierbei eine Vielzahl relevanter Fragestellungen. So sind die Versicherer zunächst bemüht, ihre spezifischen Stärken und Kernkompetenzen zu identifizieren und Strategien zu entwickeln, um diese zu erhalten bzw. auszubauen. Andererseits wird geprüft, inwieweit durch Kooperation und Auslagerung Leistungs- und Kostenvorteile erreichbar sind (Verbundeffekte, Skaleneffekte). Die Realisierung solcher Vorteile geht jedoch mit neuartigen Risiken und entsprechenden Managementherausforderungen einher. Von durchaus strategischer Bedeutung sind der partielle Verlust der unternehmerischen Unabhängigkeit und der potenzielle Verlust spezifischen Know Hows. Ebenso gilt es, die inhaltlichen und die technischen Anforderungen an ein Schnittstellen-Management eindeutig zu benennen und zu bewerten sowie Maßnahmen zur Sicherstellung der fremdbezogenen Dienstleistungsqualität zu entwickeln und durchzusetzen. Schließlich ist zu berücksichtigen, dass eine so verstandene Industrialisierung der versicherungsbetrieblichen Leistungsprozesse erhebliche Auswirkungen auf die Führung und die Organisationskultur des Versicherers mit sich bringt.

Eine wesentliche Ursache für den im Vergleich zu anderen Branchen geringen Industrialisierungsgrad der Versicherungswirtschaft liegt schließlich in der Nicht-Verfügbarkeit branchenweiter Standards, die über Daten und Schnittstellen hinaus auch Leistungsabläufe, Dienstleistungen und Produkte beschreiben. Erst die Entwicklung entsprechender Standards innerhalb einer Gruppe mehrerer Versicherer ermöglicht die Realisierung unternehmensübergreifender Skaleneffekte und damit die Erzielung von Wettbewerbsvorteilen.

2. Kernleistungsprozesse

a) Vertrieb

Die Vertriebsfunktion im Versicherungsunternehmen umfasst zahlreiche praxisrelevante Aufgaben (z.B. Marktforschung, Absatzplanung, Absatzkanalmanagement, Kommunikations- und Servicepolitik⁹⁶). Sie ist darüber hinaus auch theoretisch von zentraler Bedeutung. Wie für die Dienstleistungsproduktion im Allgemeinen gilt auch für die Bereitstellung von Versicherungsschutz das Prinzip „Absatz vor Produktion“⁹⁷. Der Abschluss des Versicherungsvertrages ist Ausgangspunkt des Leistungsprozesses der Versicherung.

Von zentraler Bedeutung für die Praxis des Versicherungsmanagements ist die Organisation der Versicherungsvermittlung (Absatzkanalmanagement). Versicherungsvermittler fungieren als Informations- und Transaktionsintermediäre zwischen Versicherungsnehmer und Versicherungsunternehmung⁹⁸. Die Vermittlertypen unterscheiden sich in ihrer rechtlichen und ökonomischen Beziehung zu den Versicherungsunternehmen. Im personenbezogenen Versicherungsvertrieb unterscheidet man firmengebundene und freie Vermittler. Als firmengebundene Vermittler werden der angestellte Vermittler und der aufgrund eines Agenturvertrages verpflichtete Vermittler bezeichnet. Auch betriebstechnisch besteht hier eine besonders enge Verbindung zwischen Versicherer und Vermittler. Freie Vermittler sind als Makler und Mehrfachagenten primär der Sphäre der Versicherungsnehmer zuzuordnen. Eine erfolgreiche Betreuung des Maklergeschäfts durch den Versicherer erfordert die Entwicklung und Bereitstellung spezifisch geeigneter betriebstechnischer Lösungen. Weitere für die Praxis der Versicherungsvermittlung relevante Absatzkanäle sind der Vertrieb über Kreditinstitute aber auch über sonstige Unternehmen (z.B. Autohäuser, Reiseveranstalter, Fluglinien). Solche Kooperationsformen des Vertriebes werden als Annex-Vertrieb bezeichnet, da die abgesetzten Versicherungsprodukte an ein anderes Produkt oder an das Absatzverfahren eines anderen Unternehmens „angebunden“ sind⁹⁹. Schließlich sei auf die zunehmende Bedeutung elektronischer Medien und insbesondere das Internet als Kommunikations- und Absatzkanal verwiesen.

⁹⁶ Siehe hierzu Farny 2006, S. 659 ff.

⁹⁷ Vgl. Farny 2006, S. 561.

⁹⁸ Zur ökonomischen Analyse der Intermediationsfunktion der Versicherungsvermittler siehe etwa Eckardt 2007.

⁹⁹ Vgl. Farny 2006, S. 734.

Die Bedeutung alternativer Absatzkanäle ist abhängig von der betrachteten Zielgruppe und vom Produktprogramm des Versicherers. Mit Blick auf die Kundengruppe dominieren firmengebundene Vermittler den Bereich der privaten Haushalte. Mehrfachagenten und Makler sind überwiegend auf die Segmente und Kundengruppen des gehobenen Bedarfs spezialisiert. Das Industriegeschäft ist weltweit durch ein Makleroligopol gekennzeichnet. Auf diesem Geschäftsfeld fungieren die Vermittler als Beratungs- und Beschaffungsagenten der Nachfrager und nehmen in Zeiten ausreichend verfügbarer Marktkapazität erheblichen Einfluss auf die Produkt- und Prämiengestaltung der Versicherungsunternehmen. Hinzu tritt das Gruppenversicherungsgeschäft, welches über Verbände, Vereine und ähnliche Organisationen abgewickelt wird. Das Gruppenversicherungsgeschäft dient zum Einen der Versorgung der Gruppenmitglieder mit preiswertem Versicherungsschutz. Aus Sicht des Versicherers dominieren die erreichbaren großen Absatzvolumina und die damit verbundenen Betriebskostenvorteile. Andererseits sind die Gewinnchancen der Versicherer im Gruppengeschäft aufgrund der Verhandlungsmacht des Vermittlers bzw. Einkäufers durchaus eingeschränkt. Nachteilig ist auch der meist fehlende Kontakt zwischen dem Versicherer und den Einzelkunden, die sich häufig der Identität des Versicherers gar nicht bewusst sind¹⁰⁰.

Auf dem Gebiet der privaten und betrieblichen Altersvorsorge erzielten in den letzten Jahren Makler und Bankvertriebe im Vergleich zur klassischen Ausschließlichkeitsorganisation erheblich größere Anteile am Neugeschäft. Dagegen gewinnt der nicht-personengebundene Vertrieb (Direktvertrieb, Internet-Vertrieb) im Bereich einfacherer und weniger erklärungsbedürftig erscheinender Produkte zunehmend an Bedeutung. Dabei entscheiden in der Nicht-Lebensversicherung immer mehr Versicherungsnehmer primär auf der Grundlage einfacher Preisvergleiche. Die Bindungskraft der Versicherungsunternehmung gegenüber ihren Kunden sinkt. Das Wechslergeschäft beispielsweise in der Kraftfahrzeug-Versicherung nimmt von Jahr zu Jahr ein immer größeres Ausmaß an und erreicht in einzelnen Unternehmen mittlerweile 30 % des Bestandsvolumens. Zugleich gewinnen Produktratings, Testergebnisse und Serviceangebote als Assistance-Leistung immer stärkere Bedeutung.

Um das im Vergleich zum Makler prinzipiell engere Produktsortiment der Einfirmen- oder Konzernvermittler auszuweiten, sind verstärkt Bemühungen zu beobachten, die

¹⁰⁰ Vgl. Farny 2006, S. 733 f.

Ausschließlichkeitsvertriebe für die Vermittlung von Drittprodukten zu öffnen. Das eigenständig bereitgestellte Kernsegment wird auf diese Weise durch Produkte anderer Anbieter (Kooperationspartner) ergänzt und ausgeweitet.

b) Betrieb

Unter dem Begriff des Versicherungsbetriebs werden vor allem Leistungsprozesse wie Risikoprüfung, Annahmeentscheidung und laufende Verwaltung der Versicherungsbestände zusammengefasst. Im Einzelnen erfolgen hier die innerbetriebliche Begleitung des Absatzprozesses bis zum Vertragsabschluss, die sich anschließende Erstbearbeitung, die Folgebearbeitungen während der Laufzeit des Versicherungsvertrages sowie die Schlussbearbeitung bei dessen Ende.

Die *Erstbearbeitung* (Antragsbearbeitung) umfasst alle Leistungsprozesse im Prozess der Absatzdurchführung und wird in der Regel durch den Eingang des Versicherungsantrags ausgelöst. Der Übergang vom Policen- zum Antragsmodell wird gerade in diesem Bereich prozessuale und strukturelle Anpassungen erforderlich machen, wenn künftig die vollständige Verbraucherinformation bereits vor Antragsbearbeitung beim Kunden vorliegen muss. Die *Folgebearbeitung* (Bestandsverwaltung, Bestandsführung) umfasst regelmäßig oder unregelmäßig anfallende Leistungsprozesse für bestehende Versicherungsgeschäfte. Der einzelne Leistungsvorgang wird entweder vom Versicherer, vom Versicherungsnehmer oder von Dritten ausgelöst. Ein großer Teil dieser Dienstleistungen besteht im Informationsaustausch zwischen Versicherungsunternehmen und Versicherungsnehmer (z.B. Gefahrerhöhung, Adressänderung u.a.). Die *Schlussbearbeitung* umfasst alle Leistungsprozesse, mit denen das Versicherungsgeschäft beendet wird¹⁰¹.

Von erheblicher Bedeutung bei der betrieblichen Abbildung und Verwaltung des immateriellen Wirtschaftsgutes Versicherung sind der Integrationsgrad und die Funktionalität der Informations- und Kommunikationssysteme (IT). Die Kommunikation zwischen Versicherer und Versicherungsnehmer aber auch zwischen Versicherer und Vermittler wird dabei verstärkt auf so genannte Kundenbetreuungs- oder Service-Zentren verlagert.

¹⁰¹ Vgl. Farny 2006, S. 648 ff.

c) Schaden

Aus Sicht der Kunden stellt die Schadenbearbeitung der Schadenabteilung (im Bereich der Personenversicherung ist die Bezeichnung Leistungsabteilung gebräuchlich) in der Regel den einzigen Anknüpfungspunkt zur Beurteilung der Qualität des Versicherungsschutzes dar. Zudem stellen die Schadenregulierungskosten die Hauptkostenkomponente der versicherungstechnischen und versicherungsbetrieblichen Leistungserstellung dar. Im Interesse der möglicherweise wünschenswerten Fortführung des betroffenen Vertrages aber auch mit Blick auf die gesamtunternehmerische Zielerreichung sollte das Versicherungsmanagement der sachgerechten und effizienten Schadenbearbeitung deshalb ganz besondere Aufmerksamkeit widmen.

Die Schadenbearbeitung umfasst alle Leistungsprozesse nach dem Eingang der Schadenanzeige durch den Versicherungsnehmer oder Dritte. Die formale und materiale Feststellung des Versicherungsfalles erfolgt durch eigene Mitarbeiter ggf. unter Hinzuziehung externer Gutachter oder Sachverständiger. Standardisierte und automatisierte interne Prüfroutinen von zur Regulierung eingereichten Abrechnungen dienen der unmittelbaren Abwehr unberechtigter oder überhöhter Ansprüche.

Als so genanntes aktives Schadenmanagement werden die Bemühungen der Versicherer bezeichnet, die Höhe der Entschädigungszahlungen mittelbar zu beeinflussen. Dabei kann beispielsweise bereits bei Vertragsabschluss mit dem Versicherungsnehmer vereinbart werden, dass dieser im Schadenfalle ausschließlich solche Dienstleistungsunternehmen (z.B. Werkstätten, Handwerker) in Anspruch nimmt, die ihrerseits mit dem Versicherer bestimmte Rahmenvereinbarungen zur Regulierung getroffen haben.

Im Rahmen der Abwicklung eintretender Versicherungsfälle (Schadenbearbeitung) konkretisiert sich die Risikokompensation durch das Schadenexkasso¹⁰².

3. Kapitalanlage

Unter betriebswirtschaftlichen Gesichtspunkten erzwingt das zeitliche Auseinanderfallen von Prämieinzahlungen und wesentlichen Auszahlungen die Kapitalanlagetätigkeit der Versicherer. Dieser auch als wirtschaftliche Kuppelproduktion bezeichnete

¹⁰² Vgl. Farny 2006, S. 651 ff.

Zusammenhang begründet sich aus der Vorauszahlung der Prämien zum Vertragsabschlusszeitpunkt, der stochastischen Auszahlung im Schadenfall während der Vertragslaufzeit oder nach Ablauf des Vertrages sowie den produktspezifischen Spar- und Entsparprozessen in der Personenversicherung¹⁰³.

Das Kapitalanlagegeschäft hat einen erheblichen Einfluss auf die Rendite- und Risikosituation aber auch auf die Produkt- und Preisgestaltung der Versicherungsunternehmung.

- Technisch betrachtet erhöhen die Anlageerlöse im Umfang ihres Erwartungswertes den prognostizierten Unternehmenserfolg, andererseits können die Schwankungen der prognostizierten Anlageerlöse die gesamtunternehmensbezogene Risikolage erhöhen.
- Leistungsversprechen in der Personenversicherung (Lebens-, Renten-, private Krankenversicherung) sind aufgrund der mehrjährigen Vertragskonstruktion unter Zins- und Zinseszinsseffekten kalkuliert. Die tatsächliche Erwirtschaftung oder zumindest buchhalterische Darstellung der in der Kalkulation zu Grunde gelegten Zinserträge stellt damit eine Basisanforderung an die Kapitalanlagetätigkeit der Versicherungsunternehmung dar.
- Auch in Zweigen der Kompositversicherung dienen Kapitalanlageerlöse nicht selten dazu, wettbewerbsbedingte Prämienabschläge zu kompensieren. Je länger die in einzelnen Zweigen gebildeten Schadenreserven der Unternehmung zur Verfügung stehen, desto höher sind die induzierten Kapitalanlageerlöse und desto größer ist der Gestaltungsrahmen in der Preispolitik. Die Vorstellung, wonach jede Sparte ihre Vollkosten (Schaden-, Vertriebs- und zugerechnete Betriebskosten) stets durch eigene Prämieinnahmen selbst tragen müsse, widerspricht nicht nur der praktischen Erfahrung, sie charakterisiert vielmehr eine eher aktuariell und aufsichtsrechtlich geprägte als eine ökonomische Grundhaltung.

Der (aufsichts-)rechtliche Rahmen für die Kapitalanlagetätigkeit der Versicherungsunternehmung ist in §§ 54 ff. VAG sowie in der Verordnung über die Anlage des gebundenen Vermögens von Versicherungsunternehmen (Anlageverordnung,

¹⁰³ Vgl. Albrecht 1987, S. 316 ff.

AnIV) festgelegt. Die Regulierungsnormen sind stufenweise aufeinander aufbauend zu verstehen.

- Definition und Abgrenzung spezifischer Vermögensblöcke (gebundenes Vermögen (§ 54 Abs. 1 VAG) und seine Bestandteile: Anlagestock (§ 54b VAG), Sicherungsvermögen (§ 66 VAG) und sonstiges gebundenes Vermögen (§ 54 Abs. 5 VAG); freies Vermögen),
- Zuordnung versicherungsspezifischer Passivpositionen (Beitragsüberträge, Deckungsrückstellung, Rückstellung für Beitragsrückerstattung, Verbindlichkeiten, § 66 Abs. 1a VAG und § 54 Abs. 5 VAG) im Sinne einer Bedeckungsnorm,
- Allgemeine Anlagegrundsätze I: Berücksichtigung der Art der betriebenen Versicherungsgeschäfte und der Unternehmensstruktur (§ 54 Abs. 1, 1. HS VAG),
- Allgemeine Anlagegrundsätze II: Sicherheit, Rentabilität, Liquidität bei angemessener Mischung und Streuung (§ 54 Abs. 1, 2. HS. VAG),
- Definition zulässiger Anlageformen und Qualitätsmerkmale (§ 54 Abs. 2 VAG und § 1 AnIV),
- Quantitative Beschränkungen (Mischungsvorgaben nach § 2 AnIV),
- Schuldnerbezogene Beschränkungen (Streuungsvorgaben nach § 3 AnIV),
- Anzeige- und Genehmigungspflichten (§54 Abs. 4, § 54d VAG),
- Kongruenz- und Belegenheitsvorschriften (§§ 4, 5 AnIV) sowie
- Nachweis eines qualifizierten Anlagemanagements und internen Kontrollverfahrens unter Berücksichtigung der in den Rundschreiben der Aufsichtsbehörde niedergelegten Anforderungen (§ 6 AnIV).

Auch angesichts dieser sehr differenziert anmutenden Regelvielfalt hat sich gezeigt, dass weder eine aufzählende noch eine materiale Festlegung des zulässigen Anlagekataloges sowie der Steuerungsinstrumente und -techniken dauerhaft geeignet ist, die Dynamik und Komplexität der tatsächlichen Entwicklung auf den Finanz- und Kapitalmärkten angemessen abzubilden. Die Auslagerung von Direktinvestitionen beispielsweise im Immobilienbereich, aber auch die Investition in Spezial- und Dachfondsstrukturen oder das Zeichnen strukturierter Produkte (mit spezifischen, in Gestaltungsrechte gekleideten Ertrags- und Ausfallrisiken) werden von den bestehenden Regelungen lediglich in der Sache erfasst. Die damit einhergehenden Risiken werden jedoch weder einer

quantitativen Bewertung unterzogen noch einer entsprechend aufsichtsrechtlich kontrollierten Sicherheitskapitalbindung zugeführt.

Die Entwicklung der Finanz- und Kapitalmärkte betrifft die Versicherungsunternehmen allerdings nicht nur als Träger von Investitionsentscheidungen sondern auch als Investitionsobjekte. Im Wettbewerb um die Bereitstellung des für die Versicherungsproduktion notwendigen Eigenkapitals gilt es, die Investoren auf den Finanz- und Kapitalmärkten davon zu überzeugen, dass diese ihr Kapital in Anteile der jeweiligen Versicherungsunternehmung investieren bzw. an ihrer Investition festhalten.

4. Unterstützungsprozesse

Unterstützungsprozesse kennzeichnen verschiedenartige Sachverhalte und Aufgaben im Versicherungsunternehmen, die die Kernprozesse ermöglichen, unterstützen und gliedern sollen. Besonders wichtige Bereiche sind dabei Rechnungswesen, Personal und Interne Revision.

Das Rechnungswesen ist der Prototyp einer Verwaltungsaufgabe, da es sich auf die Gesamtunternehmung bezieht, Informationen aus allen übrigen Unternehmensfunktionen und -bereichen aufnimmt und zu einem spezifischen Gesamtbild verdichtet.

Zentrale Aufgabe des Personalbereichs der Versicherungsunternehmung ist die Beschaffung, Entwicklung und Sicherung der Arbeitsleistung von Mitarbeitern. Für die Beschaffung von Dienstleistungen der Versicherungsvermittler (hier Einfirmer- und Konzernvertreter) existiert meist ein eigener Bereich. Als Teilaufgaben sind Personalbedarfsermittlung, -beschaffung, -freistellung, Aus- und Weiterbildung, Schulung sowie die Betreuung der Mitarbeiter in beruflichen und persönlichen Angelegenheiten zu nennen. Mit fortschreitender Rationalisierung der Kernprozesse verändert sich das strukturelle Anforderungsprofil für die Mitarbeiter. Die Bedeutung einfacherer und ausführender Tätigkeiten nimmt tendenziell ab, da diese zunehmend durch maschinelle Unterstützung oder Auslagerung ersetzt werden. Andererseits besteht, nicht zuletzt aufgrund der vielfältigen Veränderungen im rechtlichen und wirtschaftlichen Umfeld ein zunehmender Bedarf an flexibel einsetzbaren Fachleuten und Spezialisten. Die laufende Weiterbildung der eigenen Mitarbeiter wird so zu einem zentralen Erfolgsfaktor.

Schließlich kommt der Internen Revision besondere Bedeutung im Rahmen der Unternehmenssteuerung und Unternehmensüberwachung zu. Die Interne Revision führt die Überwachung und Kontrolle des Unternehmens im Auftrag der Unternehmensleitung durch. Zentrale Aufgaben sind die Sicherung der ordnungsgemäßen Ausführung, die Vorsorge zur Fehlervermeidung sowie die Aufdeckung und Korrektur von Fehlern im Planungs-, Organisations- und Realisationssystem. Die Interne Revision ist weitgehend unabhängig von anderen Bereichen des Unternehmens. Soweit nicht der Vorstand selbst die Überwachungsaufgabe ausübt, sind ihm entsprechende Stellen als Stabsabteilungen i.d.R. direkt unterstellt. Revisions- und Prüfungshandlungen können außer von unternehmensinternen Personen und Stellen auch von Externen vorgenommen werden. Die besondere Bedeutung der Kontrollsysteme im Versicherungsunternehmen wird verstärkt durch die Anforderungen der zweiten Säule von Solvency II¹⁰⁴.

E. Besonderheiten in der Personenversicherung

I. Markt: Vorsorge / Finanzplanung

Die Bevölkerung der Bundesrepublik Deutschland unterliegt einem doppelten Alterungsprozess. (1) Es werden relativ wenige Kinder geboren, daher sinkt die Zahl der Gesamtbevölkerung und der Anteil der älteren Menschen steigt. (2) Die Lebenserwartung der Bevölkerung steigt stetig an¹⁰⁵. Die so skizzierte demografische Entwicklung gefährdet die dauerhafte Finanzierbarkeit und Leistungsfähigkeit der sozialen Sicherungssysteme in Deutschland. Obschon es in der Vergangenheit wiederholt Anpassungen und Reformen auf dem Gebiet der gesetzlichen Renten- und Krankenversicherung gegeben hat, ist davon auszugehen, dass auch künftig weitere Einschnitte in die sozialen Sicherungssysteme folgen und zusätzliche Anstrengungen in den Bereichen der betrieblichen und privaten Vorsorge unternommen werden müssen.

Aber auch die Geschäftsmodelle der betrieblichen und privaten Vorsorge sind von der demographischen Entwicklung sehr grundsätzlich betroffen. Die durch die Verlängerung der Lebenserwartung induzierten Herausforderungen für die private Krankenversicherung sind vermehrt auftretende alterstypische Krankheiten, Multimorbidität im Alter sowie die Zunahme chronischer Erkrankungen¹⁰⁶. Dabei wirkt der medizinische Fortschritt keineswegs problemreduzierend, denn neben der Verlängerung der individuellen

¹⁰⁴ Vgl. Farny 2006, S. 491, 637, 876 ff.

¹⁰⁵ Vgl. Sommer 2003, S. 693 ff.

¹⁰⁶ Vgl. Dietz 2002, S. 309 ff.

Lebenserwartung führen moderne Diagnostik und innovative Therapien zu weiteren Kostensteigerungen. Anders als die gesetzlichen Krankenkassen sind private Krankenversicherungsunternehmen verpflichtet, für solche für die Zukunft erkennbaren Ausgaben bereits in der Gegenwart angemessene Kapitalreserven zu bilden. So beträgt im Jahr 2006 das entsprechende Reservevolumen der privaten Krankenversicherer für die knapp 10% der Bevölkerung in Deutschland, die in ihrem System versichert sind, rund 100 Mrd. €. Künftige Gesundheitskosten sollen aus künftigen Prämienzahlungen der Versicherungsnehmer sowie aus diesen Kapitalreserven und den daraus erwirtschafteten Erträgen finanziert werden¹⁰⁷. Auf dem Gebiet der Lebensversicherung führt die erhöhte Lebenserwartung der Versicherten zu entsprechend längeren Rentenbezugsdauern. Im Geschäftsmodell der privaten Lebens- und Rentenversicherung hat dies bei fixierter Rentenhöhe entsprechend höhere Prämienzahlungen oder bei fixierten Prämienzahlungen entsprechend geringere Rentenhöhen zur Folge¹⁰⁸.

Die auf dem Prinzip der Kapital- bzw. Anwartschaftsdeckung¹⁰⁹ basierende Finanzierung privater Vorsorgeansprüche in der Personenversicherung begründet unweigerlich die Abhängigkeit des Geschäftsmodells von der Entwicklung auf den Kapitalmärkten. Die dauerhafte Erwirtschaftung von Anlageerträgen, wie sie den Kalkulationsansätzen zu Grunde gelegt wurden, wird zur *conditio sine qua non* in der Personenversicherung. Zunehmend volatile Kapitalmärkte, veränderte Kundenwünsche und Änderungen im Rechtsrahmen beeinflussen daher nicht nur die Entwicklung des Neugeschäfts, sondern haben zugleich erhebliche Auswirkungen auf die in der Vergangenheit gebildeten Bestände der Unternehmen¹¹⁰.

Zentrale Herausforderung für die Finanzierung der Schutzversprechen in der Personenversicherung ist daher zunächst die Prognose und kalkulatorische Verarbeitung der Entwicklung der Lebenserwartung im Versichertenkollektiv¹¹¹. Steigt die Lebenserwartung stärker als in der Kalkulation berücksichtigt, müssen die Versicherungsunternehmen als Konsequenz erhebliche Nachreservierungen

¹⁰⁷ Vgl. Greisler 2001. Im Gegensatz zu den privaten Unternehmen sind die Sozialversicherungsträger aufgrund ihrer kameralistischen Rechenschaftslegung nicht angehalten, eine Kapitalvorsorge für jene Verpflichtungen zu treffen, die in absehbarer Weise über die künftigen Beitragseinnahmen hinausgehen.

¹⁰⁸ Vgl. Leinert/Wagner 2001, S. 77 ff. Aus Sicht der Kranken- und Lebensversicherungsunternehmen tritt aufgrund zahlreicher ergänzender Deckungsvereinbarungen die Prognose des Eintritts von Invalidität und Berufsunfähigkeit als weiteres Problemfeld hinzu.

¹⁰⁹ Siehe hierzu Eisen 2004, S. 65 ff.; Krupp/Weeber 2001, S. 185 ff.

¹¹⁰ Vgl. Schradin/Zons 2004, S. 447.

¹¹¹ Vgl. Pfeiffer/Sieger/Unterkofler 2002, S. 26 f.

vornehmen¹¹². Eine Überschätzung der Entwicklung führt hingegen zu höheren Prämien oder zur Reduktion des Leistungsversprechens und damit zu Nachteilen im Wettbewerb. Als zusätzliche Herausforderung für die dauerhafte Sicherstellung der Leistungsversprechen in der Personenversicherung ist die Steuerung der Kapitalanlage in einem dynamischen und komplexen rechtlichen und wirtschaftlichen Umfeld zu betrachten.

II. Das Geschäftsmodell der Lebensversicherung

1. Das traditionelle Geschäftsmodell

a) Leistungsumfang und Risikotransfer

Gegenstand der Lebensversicherung ist der Risikotransfer vom Versicherungsnehmer auf das Lebensversicherungsunternehmen. Üblicherweise werden dabei biometrische und finanzwirtschaftliche Risiken sowie solche Risiken unterschieden, die sich aus dem Recht des Versicherungsnehmers ergeben, während der vereinbarten Vertragslaufzeit bestimmte Gestaltungsrechte zu zuvor vereinbarten Bedingungen auszuüben¹¹³. Die Produktformen der Lebensversicherung unterscheiden Kapital- und Rentenversicherung. Im Bereich der Kapitalversicherung unterscheiden wir nach der versicherten Biometrie zwischen der reinen Todesfallversicherung (Risikolebensversicherung), der reinen Erlebensfallversicherung sowie der gemischten Todes- und Erlebensfallversicherung (*kapitalbildende Lebensversicherung*). Eine Erweiterung des Schutzversprechens kann zusätzliche Risiken, wie Unfall, Berufsunfähigkeit, schwere Erkrankungen (*Dread Disease*) etc. einschließen. Im Bereich der Rentenversicherungen unterscheiden wir die aufgeschobene und sofort beginnende Rentenversicherung sowie die zeitlich begrenzte (*Zeitrente*) und die lebenslange Rentenversicherung (*Leibrente*). Die Gestaltungsrechte des Versicherungsnehmers dienen der Flexibilisierung des Leistungsversprechens und umfassen typischerweise Kündigungsrecht, Beitragsfreistellung, Erhöhung des Deckungsumfanges, Kapitalwahlrecht, Sonderzahlungen etc.

Bereits die Abgrenzung versicherungstechnischer und finanzwirtschaftlicher Risiken erweist sich im tradierten Geschäftsmodell der deutschen Lebensversicherung als nicht trivial. Während der versicherungstechnische Leistungsfall der Sache nach an der Realisation eines biometrischen Risikos anknüpft, ist bereits die Höhe der vom Versicherer dann zu entrichtenden Leistungszahlung mit der Tragung

¹¹² Vgl. Leinert/Wagner 2001, S. 91 ff.

¹¹³ Vgl. Bender/Nell/Winterhalder 2000, S. 171 ff.

finanzwirtschaftlicher Risiken verbunden. Finanzwirtschaftliche Risiken ergeben sich durch das dem Leistungsversprechen zu Grunde liegende periodische Garantiezinsversprechen sowie durch den erfolgsabhängigen Anspruch auf Überschussbeteiligung. Die Garantie einer periodischen Mindestverzinsung im Rahmen der Produkt- und Reservekalkulation aber auch bezogen auf die im Zeitverlauf realisierten Überschusszuteilungen erzwingt die periodische Erwirtschaftung entsprechender Kapitalanlageerträge. Im Falle fondsgebundener Lebens- und Rentenversicherungsverträge verbleiben wesentliche Teile des Zinsrisikos in der Sphäre der Versicherungsnehmer. Trotzdem trägt der Versicherer auch in diesen Fällen ein gewisses Zinsrisiko, welches sich aufgrund des in die Beitragskalkulation der Garantieleistungen (z. B. Todesfalleistung, Berufsunfähigkeitsrente u. ä.) einfließenden Rechnungszinssatzes ergibt.

Das Ausmaß des finanzwirtschaftlichen Risikos ist offensichtlich vom Verhältnis der prognostizierten Überschüsse, insbesondere des prognostizierten Kapitalanlageergebnisses¹¹⁴, und der Höhe der periodisch garantierten Mindestverzinsung sowie der Höhe der deklarierten Überschussbeteiligung abhängig. Die durchschnittliche Vertragslaufzeit in der Lebensversicherung beträgt nicht selten mehr als 25 Jahre, in der aufgeschobenen Rentenversicherung sind Laufzeiten bis hin zu 80 Jahren oder mehr nicht nur theoretisch möglich. Die vom Versicherer zum Vertragsabschlusszeitpunkt erklärten Garantien binden ihn während der gesamten Vertragslaufzeit, ein Kündigungsrecht aufgrund unrealistischer Kalkulationsgrundlagen hat der Versicherer nicht. Offensichtlich besteht für den Versicherer daher ein wesentliches Risiko in der Gefahr, dass die seiner Garantieerklärung zu Grunde liegenden Annahmen nicht den tatsächlichen Entwicklungen entsprechen.

b) Das Kalkulationsprinzip in der Lebensversicherung

Die Kalkulation der Lebensversicherungsprämien folgt dem versicherungstechnischen Äquivalenzprinzip. Zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses entspricht der Barwert der erwarteten Prämienzahlungen des Versicherungsnehmers dem Barwert der erwarteten Leistungszahlungen des Versicherers. Rechnungsgrundlagen in der Lebensversicherung sind neben dem Kalkulationszinssatz Sterbe- bzw. Überlebenswahrscheinlichkeiten,

¹¹⁴ Zu den Überschussquellen zählen neben dem Kapitalanlageergebnis das sogenannte Sterblichkeitsergebnis sowie das Kostenergebnis. Grundsätzlich zur Ermittlung des Rohüberschusses sei auf die Mindestzuführungsverordnung - Verordnung über die Mindestbeitragsrückerstattung in der Lebensversicherung - vom 4. April 2008 verwiesen.

Stornowahrscheinlichkeiten und Zuschläge für bestimmte Kostenbestandteile. Die vorsichtige Wahl der Rechnungsgrundlagen erster Ordnung (implizite Sicherheitszuschläge) führt mit hoher Wahrscheinlichkeit zur Überschussentstehung beim Versicherer. An diesen Überschüssen partizipieren die Versicherungsnehmer im Wege der Überschussbeteiligung.

Mit zunehmendem Alter des Versicherten steigt dessen periodisches Todesfallrisiko (einperiodige Sterbewahrscheinlichkeit). Eine am natürlichen Lebensprozess anknüpfende Prämienzahlung hätte daher für den Versicherungsnehmer zur Folge, dass er zur Absicherung des Todesfallrisikos zu Beginn der Vertragslaufzeit eine relativ geringe Periodenprämie zu entrichten hätte, die dann im Zeitablauf sukzessive ansteigt (*natürliche Prämie*). Im Grundmodell der Lebensversicherung entrichtet der Versicherungsnehmer hingegen eine im Zeitablauf konstante Periodenprämie (*tatsächliche Prämie*). Während der ersten Versicherungsjahre ist die tatsächliche Prämienzahlung des Versicherungsnehmers höher als das tatsächlich transferierte Risiko. Während dieser Phase bildet der Versicherer in Höhe des übersteigenden Anteils eine Kapitalreserve (*Deckungsrückstellung*). Wenn im Zeitablauf die tatsächlich vom Versicherungsnehmer entrichtete Prämienzahlung geringer ist, als die natürliche Prämie, wird die Deckungsrückstellung entsprechend sukzessive aufgelöst. In der gemischten Todes- und Erlebensfallversicherung wird der Prozess der Kapitalbildung und -auflösung durch das „Ansparen“ der Erlebensfalleistung überlagert. Die Deckungsrückstellung entspricht in beiden Fällen der positiven Differenz zwischen dem Barwert der erwarteten künftigen Leistungszahlungen des Versicherers und dem Barwert der erwarteten künftigen Prämienzahlungen des Versicherungsnehmers (*prospektive Ermittlungsmethode*).

c) Transformation des finanzwirtschaftlichen Risikos

Das finanzwirtschaftliche Risiko fokussierend stellt sich die Frage, welche Instrumente und Transformationstechniken dem Lebensversicherungsunternehmen zur Verfügung stehen, um jedes Jahr die garantierte Mindestverzinsung sowie die deklarierten Überschüsse aus dem laufenden Ergebnis erwirtschaften zu können. Man unterscheidet zu diesem Zweck fünf Schritte der finanzwirtschaftlichen Risikotransformation in der Lebensversicherung.

- (1) Kapitalanlagepolitik

- (2) Handelsrechtliche Bezugsgrößen
- (3) System der Überschussbeteiligung
- (4) Rückversicherungspolitik
- (5) Reservepolitik

Die folgenden Ausführungen konzentrieren sich hier auf die kapitalbildende gemischte Lebensversicherung und die (aufgeschobene) Leibrentenversicherung als dominierende Produktformen des deutschen Lebensversicherungsmarktes.

(1) Kapitalanlagepolitik (Portfoliobildung, aktives Anlagemanagement)

Spätestens seit *Markowitz'* Theorie der Portfoliodiversifikation ist auch wissenschaftlich die glättende Wirkungsweise einer planmäßigen Mischung und Streuung unterschiedlicher Anlageklassen begründet¹¹⁵. Wesentliche Erkenntnisse, die aus der Theorie abgeleitet werden können lauten:

- Durch bewusste Aufteilung eines gegebenen Investmentvolumens auf unterschiedliche Einzelanlagen kann eine Gesamtrisikoposition erreicht werden, die geringer ist als die jeder Einzelanlage bei isolierter Betrachtung.
- Es ist möglich, effiziente Portefeuilles derart zu konstruieren, dass für ein definiertes Risikoniveau die höchste Renditeerwartung erreicht wird beziehungsweise eine definierte Renditeerwartung mit dem geringst möglichen Risiko einhergeht.
- Voraussetzung für die Herbeiführung der Diversifikationseffekte ist die Kombination solcher Anlagetitel, deren Renditen nicht vollständig positiv korreliert sind.

Das Portefeuille-Ergebnis stellt also eine auf Marktwertbasis effiziente Rendite/Risiko-Position dar, bei der die idiosynkratischen (nicht-systematischen) Risiken der Einzelanlagen vollständig ausgeglichen sind. Das Portefeuilleergebnis bleibt dann lediglich den nicht diversifizierbaren (systematischen) Marktrisiken ausgesetzt. Zur Reduktion nicht-systematischer Risiken können spezifisch geeignete Finanzmarktinstrumente und -techniken eingesetzt werden, dabei ist der Einsatz von unbedingten und bedingten Finanztermingeschäften (futures, options, swaps etc.) von großer Bedeutung.

Auf der Grundlage fundamentaler finanz- und kapitalmarkttheoretischer Erkenntnisse ist der Lebensversicherer im Rahmen seines Kapitalanlagemanagements gefordert,

¹¹⁵ Siehe hierzu Markowitz 1952 und Markowitz 1970.

grundsätzlich all jene Anlageklassen zu berücksichtigen, die dazu beitragen, die Effizienz der Gesamtposition seines Portefeuilles im Risiko/Rendite-Zusammenhang zu erhöhen. Die Anteile einzelner Anlageklassen am Gesamtportefeuille begründen sich durch ihren jeweiligen Rendite- und Risikobeitrag. Hingegen fokussieren Gesetzgeber und Aufsichtsbehörde die Betrachtung der Einzelanlage anstelle des Anlageportefeuilles. Die auf einzelne Anlageklassen und Emittenten bezogene Risikoeinschätzung führt daher konsequent zur expliziten Aufzählung zulässiger Anlageformen sowie zur Festschreibung von Höchstgrenzen für die Anteile einzelner Anlageklassen am Gesamtportefeuille in der Anlageverordnung (AnIV).

Unter Managementgesichtspunkten bleibt festzuhalten, dass die Portfoliodiversifikation grundsätzlich der Stabilisierung der tatsächlich erwirtschafteten, marktwertbasierten Kapitalanlageergebnisse bzw. -renditen dient. Dabei ist neben der offensichtlichen kollektiven Dimension, also der Mischung der Kapitalanlagearten und Schuldner, auch die zeitliche Dimension der Risikostreuung von Bedeutung. Aufgrund der überwiegend laufenden periodischen Prämieinnahmen ist der Lebensversicherer Jahr für Jahr gezwungen, unter den jeweils dann geltenden Kapitalmarktbedingungen über geeignete Neuanlagen zu disponieren. Selbst unter der Annahme einer weitgehend passiven Steuerung ergibt sich so eine gemischte Portfeuillestruktur, die im Zeitablauf wechselnde Kurs- und Zinsphasen repräsentiert. Im Ergebnis erwirtschaften Lebensversicherer gerade auf Marktwertbasis kollektiv und zeitlich diversifizierte Portfeuillerenditen.

(2) Handelsrechtliche Bezugsgrößen (stabilisierte Ergebnisgröße)

Die auf Marktwertbasis ermittelten Portfeuilleergebnisse bzw. -renditen sind nicht unmittelbar Maßstab für die Entwicklung der Ansprüche der Versicherungsnehmer. Die Bezugsgrößen des Garantiezinsversprechens sowie der in Aussicht gestellten Überschussbeteiligung entstammen dem handelsrechtlichen Einzelabschluss des Lebensversicherungsunternehmens. So bezieht sich das periodische Garantiezinsversprechen auf den vertragsindividuell ermittelten Wert der bilanziellen Deckungsrückstellung bzw. des Überschussguthabens. Die Zuweisung der garantierten Zinsen und der Überschüsse erfolgt auf Basis des handelsrechtlichen Rohüberschusses. Die Ermittlung des Rohüberschusses unterliegt daher zahlreichen Ansatz- und Bewertungsnormen, die insbesondere durch Konkretisierungen des so genannten

Vorsichtsprinzips (§ 252 (1) Nr. 4 HGB) geprägt sind. Sinn und Zweck vorsichtiger Wertansätze ist es, Wertschwankungen des Vermögens und der Verpflichtungen nur eingeschränkt im Jahresabschluss abzubilden. Diese Wertschwankungen ergeben sich beispielsweise auf Märkten oder innerhalb bestimmter Bewertungsmodelle aufgrund marktorientierter Parameteranpassungen. Auf eine umfängliche Erörterung des Vorsichtsprinzip bzw. der ergebnisstabilisierenden Wirkung handelsrechtlicher Wertansätze kann hier verzichtet werden¹¹⁶.

(3) System der Überschussbeteiligung (stabilisierte Wertentwicklung der Versichertenansprüche)

Der Rohüberschuss entsteht aus Kapitalanlageerträgen, soweit diese über die garantierte Verzinsung der individuellen Deckungsrückstellung hinaus erwirtschaftet werden („überrechnungsmäßige Zinsen“) sowie aus den Sterblichkeits- und Kostengewinnen, die sich aufgrund vorsichtig gewählter Kalkulationsgrundlagen 1. Ordnung ergeben. In umfangreichen Regeln hat der Gesetzgeber die Höhe der Mindestbeteiligung der Versicherungsnehmer am Rohüberschuss festgelegt¹¹⁷.

Die Teilhabe am buchhalterischen Rohüberschuss erfolgte insbesondere bei Verträgen aus dem Altbestand (Vertragsabschluss vor 1994) als so genannte *Direktgutschrift* zunächst unmittelbar periodisch. Die Einführung der Direktgutschrift resultierte aus der Hochzinsphase der 80er Jahre des letzten Jahrhunderts und verpflichtete die Unternehmen zu einer zeitnahen Überschussbeteiligung der Versicherungsnehmer. Auf diese Weise sollten die stark ausgeweiteten Rückstellungspositionen für Beitragsrückerstattung (RfB) nach oben begrenzt werden. Die Verpflichtung zur Direktgutschrift entfiel im Rahmen der Deregulierung für Verträge, die ab 1994 abgeschlossen wurden. Seit diesem Zeitpunkt gewähren die Versicherer eine Direktgutschrift auf freiwilliger Basis. Ab dem Geschäftsjahr 2002 sind die Versicherer auch bei Altverträgen nicht mehr verpflichtet, eine Direktgutschrift zu gewähren.

¹¹⁶ Zur Wirkungsanalyse des § 341b HGB siehe etwa IDW 2002, S. 475 ff., Schleif 2003, S. 1516 ff., Wiechmann/Paaßen 2002, S. 157 ff. oder Zimmerer 2002, S. 239 ff.

¹¹⁷ Laut Mindestzuführungsverordnung - Verordnung über die Mindestbeitragsrückerstattung in der Lebensversicherung § 4 Abs. 3 bis 5 sind die Versicherungsnehmer zu 90% am Kapitalanlageergebnis (abzüglich rechnungsmäßige Zinsen), zu 75% am Risikoergebnis und zu 50% am übrigen Ergebnis zu beteiligen.

Eine weitergehende Partizipation der Versicherungsnehmer am Rohüberschuss erfolgt über den Umweg der *Rückstellung für Beitragsrückerstattung* (RfB). Die RfB ist eine spezifische Reserveposition der Lebensversicherung. Zuweisungen zur RfB erfolgen immer dann, wenn der den Versicherungsnehmern zuzurechnende Anteil des Rohüberschusses die garantierte Leistung bzw. die Direktgutschrift übersteigt. Der RfB zugewiesene Mittel dürfen prinzipiell nur für die Überschussbeteiligung der Versicherungsnehmer verwendet werden. Durch die Deklaration der Überschussanteilssätze für das Folgejahr wird ein Teil der RfB insoweit festgelegt, wie planmäßig Mittel entnommen werden, um die deklarierten Überschussanteile zu finanzieren. Die festgelegte RfB für laufende Überschussbeteiligung bildet zusammen mit der festgelegten RfB für den *Schlussüberschussanteilsfonds* die gebundene RfB. Die entsprechende Zuteilung der laufenden Überschüsse erfolgt im darauf folgenden Jahr als Entnahme aus der RfB. Unter bestimmten Bedingungen können nicht deklarierte Bestandteile der RfB als so genannte „freie RfB“ sowie der Schlussüberschussanteilsfonds zur Abwendung eines Notstandes des Versicherungsunternehmens verwendet werden¹¹⁸.

Auf die so skizzierte Weise fungiert die RfB als Gewinnpuffer im Zeitablauf. In Phasen hoher Rohüberschüsse übersteigen die periodischen Zuführungen zur RfB die korrespondierenden periodischen Deklarationen bzw. Entnahmen. Die Versicherungsnehmer erhalten dann eine im Vergleich zur Markttrendite geringere laufende Erfolgsbeteiligung. In Phasen geringerer Rohüberschüsse kann der Versicherer hingegen durch partielle Rückführung der RfB eine im Marktvergleich höhere Erfolgszuweisung darstellen. Das „Atmen“ der RfB stabilisiert die Wertentwicklung der Versichertenansprüche im Zeitablauf. Offensichtlich ist dieses Stabilisierungspotenzial von der Höhe des verfügbaren Puffers abhängig. Eine wie im neuen Versicherungsvertragsgesetz beabsichtigte zeitnahe Beteiligung der Versicherungsverträge an hohen laufenden Überschüssen geht damit zu Lasten des Stabilisierungspotenzials der Lebensversicherungsunternehmung im Zeitablauf.

(4) Rückversicherungspolitik

Im Zusammenhang mit der Transformation des finanzwirtschaftlichen Risikos ist auch der Komplex der Lebensrückversicherung zu betrachten. Grundsätzliche Aufgabe der

¹¹⁸ Siehe hierzu Siemon 2004, S. 294 ff.; Varain/Faigle/Engeländer 2004, S. 482 ff.

Rückversicherung ist die Reduktion des versicherungstechnischen Risikos des Zedenten¹¹⁹. Der abgebende Versicherer erreicht auf diese Weise eine Stabilisierung seines versicherungstechnischen Ergebnisses im Zeitablauf. Soweit im Rahmen des traditionellen Geschäftsmodells der Lebensversicherung versicherungstechnische Risiken für das Erstversicherungsunternehmen gut beherrschbar sind, ist bei der Lebensrückversicherung üblicherweise die Finanzierungsfunktion der Abschluss- und Verwaltungskosten von besonderer Bedeutung.

Etablierte Lebensversicherer erreichen den Ausgleich laufender Kosten in der Regel durch entsprechend auskömmliche laufende Prämieinnahmen aus dem Versicherungsbestand. Ein besonderer Finanzierungsbedarf betrifft hingegen junge und stark wachsende Lebensversicherungsunternehmen. Dabei besitzt der Finanzierungsbedarf nicht nur eine liquiditätsbezogene, sondern auch eine erfolgswirtschaftliche Dimension. Indem Provisionszahlungen des Lebensrückversicherers als Erträge des Erstversicherers verbucht werden können, bewirkt die Lebens-Rückversicherung eine Stabilisierung des periodischen Rohüberschusses beim Erstversicherer und fördert so die Sicherstellung der laufenden Gewinnbeteiligung von Vertragsbeginn an und unabhängig von der Wachstumssituation des Erstversicherers¹²⁰.

(5) Reservepolitik / Kapitalmanagement

Die Reservepolitik und das Management risikokompensierender Kapitalbestandteile stehen als fünfter Schritt nur scheinbar am Ende des Risikotransformationsprozesses. Zwar ergibt sich der Kapitalbedarf im Sinne eines sequenziellen Prozessgedankens wesentlich aus der Gestaltung der vier vorausgegangenen Schritte. In diesem Sinne sind verbleibende Restrisiken zur Bedeckung der laufenden Verpflichtungen durch eine angemessene Ausstattung mit risikotragenden Kapitalbestandteilen auszugleichen. Andererseits hat die tatsächliche und potenzielle Kapitalverfügbarkeit des Lebensversicherers a priori Auswirkungen auf die Wahrnehmung der Gestaltungsspielräume aus den Schritten (1) bis (4).

¹¹⁹ Siehe hierzu Liebwein 2000, S. 41 ff.

¹²⁰ Vgl. Schradin 2004b, S. 582 ff. Zu den Modalitäten der Lebensrückversicherung und ihrer Charakterisierung im Spannungsfeld von Darlehens- oder Versicherungsvertrag, siehe Schradin 2004b, S. 591 ff. Auf eine mögliche Weiterentwicklung der Rückversicherung hinsichtlich der unmittelbaren Absicherung finanzwirtschaftlicher Risiken bzw. des Ergebnisses aus Kapitalanlagen soll an dieser Stelle nicht eingegangen werden. Siehe hierzu die Beiträge von Heilmann 2001, 2003 und 2004.

Zur Bestimmung des Risikokapitalbedarfs eines Lebensversicherungsunternehmens kommen unterschiedliche Modelle und Methoden in Betracht. Grundsätzlich können wir zwischen analytischen Modellen und so genannten Faktorenmodellen unterscheiden, wobei die Kapitalbedarfe deterministisch, szenariobezogen oder im Rahmen stochastischer Simulationsansätze ermittelt werden.

2. Änderungen im traditionellen Geschäftsmodell

a) Ursachen

Das Geschäftsmodell der Lebensversicherung wird durch die Komponenten Garantiefumfang (Biometrie, Zins), Überschussbeteiligung und Gestaltungsrechte der Versicherungsnehmer spezifiziert. Aufgabe des Versicherungsmanagements ist es, die Komponenten des Geschäftsmodells so zu gestalten, dass diese durch tatsächliches Steuerungshandeln dauerhaft realisiert werden können. So ist das traditionelle Geschäftsmodell der deutschen Lebensversicherung durch umfangreiche Finanzgarantien geprägt. Vor allen Dingen die Jahr für Jahr sowohl auf die eingezahlten Beiträge als auch die zugeteilten Überschüsse garantierte Mindestverzinsung erweist sich mittlerweile als problematisch. Die Ursachen sind vielfältig und deshalb nur kurz genannt:

- Zunehmend unetige Lebensprozesse der Nachfrager erfordern größere Flexibilität in der Produktgestaltung, insb. die Möglichkeit zur jederzeitigen, bedarfsorientierten Anpassung von Leistungsumfang und Beitragszahlung.
- Die Entwicklung der Kapitalmärkte führt zu einer veränderten Wettbewerbssituation und zu ebenfalls veränderten Ansprüchen der Versicherungsnehmer. Zugleich bieten moderne Kapitalmarktinstrumente und -strategien neue Handlungsmöglichkeiten.
- Die Internationalisierung der Rechnungslegung reduziert die buchhalterischen Stabilisierungsmöglichkeiten im Periodenergebnis.
- Die Versicherungsaufsicht fordert eine risikoadäquate Kapitalbildung, dies führt im traditionellen Geschäftsmodell zu steigenden Kapitalbedarfen.
- Die zunehmende Wertorientierung bildet die steigenden Kapitalbedarfe durch erhöhte Kapitalkosten ab, das tradierte Geschäftsmodell verliert an Attraktivität.
- Der rechtliche Rahmen verändert sich derart, dass eine zeitliche Stabilisierung der Periodenergebnisse schwieriger möglich wird: Beteiligung der Versicherungsnehmer an den Stillen Reserven, Garantie des Rückkaufwertes, Verteilung der Abschlusskosten auf mindestens 5 Jahre.

b) Gestaltungsmöglichkeiten

Grundsätzlich besteht für die Versicherungsunternehmung die Möglichkeit, bestimmte Teilrisiken, insbesondere im Bereich der Kapitalanlage partiell oder vollständig auf den Kunden zurück zu übertragen. Je deutlicher dieser Risiko-Re-Transfer im Bereich der Finanzrisiken ausfällt, desto geringer werden die Kapitalanforderungen sowohl der Aufsichtsbehörde als auch der Eigentümer des Versicherers. Auf der Grundlage geringerer Eigenkapitalanforderungen aber erhöhen unter sonst gleichen Bedingungen die tatsächlich erwirtschafteten Ergebnisse die Rentabilität und damit den Wert der Unternehmung.

In ihrer reinen Form verlagern fondgebundene Lebensversicherungen die Tragung der Kapitalanlagerisiken vollständig auf den Versicherungsnehmer. Üblicherweise erfolgt dieser Re-Transfer von Risiken jedoch nur zum Teil. Bereits die betragsmäßige Garantie einer Todesfalleistung induziert ein entsprechendes finanzwirtschaftliches Kalkulationsrisiko, welches mit jenem einer reinen Risikolebensversicherung vergleichbar ist. Darüber hinaus sind aktuelle Entwicklungen durch ein graduelles Absenken der Finanzgarantien gekennzeichnet. Bestimmte staatlich geförderte Vorsorgeprodukte sehen anstelle einer jährlichen Garantieverzinsung lediglich eine Garantie der nominell einbezahlten Prämien zum Leistungszeitpunkt (Renteneintritt) vor. Formal entspricht dies einer auf die Dauer der Prämienzahlung bezogenen durchschnittlichen Verzinsung in Höhe von 0%. Offensichtlich ist das Risiko, über einen längeren Zeitraum weniger als das eingesetzte Kapital zu erhalten, deutlich geringer als Periode für Periode einen festen Zinssatz von 2,25% oder mehr zu erwirtschaften.

Subtiler können Finanzgarantien beispielsweise dadurch reduziert werden, dass die laufende Überschussbeteiligung zu Gunsten einer erhöhten Schlussüberschussbeteiligung gesenkt wird oder dass Garantien auf die Entwicklung des Schlussüberschussanteils eingeschränkt werden. In diesem Sinne wirkt auch die laufende Anpassung der Höhe der Garantieverzinsung auf im Zeitablauf zugeteilte Überschüsse. Hinzu tritt ein weiteres Phänomen: Je geringer die Zinsgarantien aus Versicherungsverträgen ausfallen, desto leichter gelingt es dem Management, die damit verbundenen Risiken der Nichterfüllung durch den Einsatz moderner Finanzinstrumente und Asset-Management-Strategien auf den Kapitalmarkt zu transferieren und auf diese

Weise die bilanziellen Kapitalanforderungen zu reduzieren (kapitalmarktorientierte Lebensversicherungsprodukte, Hybridprodukte, Garantiefondsprodukte etc.)¹²¹.

Aus Sicht der Lebensversicherungsunternehmung sind mit der skizzierten Entwicklung des Geschäftsmodells hohe Managementanforderungen verbunden. Dies betrifft sämtliche Unternehmensbereiche von der Produktentwicklung, der Bestandsverwaltung und dem Asset Management bis hin zum Vertrieb. Dieser sollte in der Lage sein, dem potenziellen Kunden auf Grundlage einer sorgfältigen Bedarfsanalyse die Vor- und Nachteile tradierter und moderner Produktkonzepte zu erläutern.

III. Das Geschäftsmodell der privaten Krankenversicherung

1. Rahmenbedingungen

Träger der privaten Krankenversicherung (PKV) sind erwerbswirtschaftlich handelnde private Versicherungsunternehmen. Unter deutscher Aufsicht waren im Jahr 2005 insgesamt 53 private Krankenversicherer als Versicherungsaktiengesellschaft (VersAG) oder als Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit (VVaG) tätig. Darunter gelten 16 Unternehmen als Spezialversicherer, die auf sehr kleinen Märkten tätig sind. Die gebuchten Bruttoprämien im direkten Geschäft betragen rund 28 Mrd. €.

Die gesetzlichen Grundlagen für die Private Krankenversicherung finden sich hauptsächlich im Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG), in der Überschussverordnung (ÜbschV), in der Kalkulationsverordnung (KalV), im Versicherungsvertragsgesetz (VVG), im Sozialgesetzbuch (SGB) V und XI, im Handelsgesetzbuch (HGB) sowie im Bürgerlichen Gesetzbuch (BGB).

Das Produktangebot in der privaten Krankenversicherung ist vielfältig. Im Mittelpunkt steht dabei traditionell die substitutive Krankheitskostenvollversicherung. Darüber hinaus werden von der PKV die Krankentagegeldversicherung, die Krankenhaustagegeldversicherung, die Pflegepflichtversicherung nach SGB XI, die Auslandsreisekrankenversicherung sowie weitere Zusatzversicherungen angeboten.

Die substitutive Krankheitskostenvollversicherung zeichnet sich dadurch aus, dass sie geeignet ist die gesetzliche Krankenversicherung (GKV) vollständig oder teilweise zu

¹²¹ Siehe hierzu Goecke 2007, S. 157 ff.; Wißing 2006, S. 15 ff.; Wißing 2007, S. 14 ff.

ersetzen. Sie darf nur nach Art der Lebensversicherung betrieben werden (§ 12 Nr. 1 VAG). Der Leistungsumfang entspricht mindestens dem der GKV. Der Versicherer verzichtet hier auf ein außerordentliches Kündigungsrecht (§ 206 Abs. 1 VVG n.F.), zugleich besteht für ihn die Verpflichtung zur Beitragsanpassung nach § 14 KalV für den Fall, dass die tatsächlichen Krankheitskosten größer sind, als in der Kalkulation angenommen. Gedeckt werden Kosten aus Leistungen bei ambulanter und stationärer Heilbehandlung (einschließlich Arzneien, Verbandmittel sowie Heil- und Hilfsmittel) sowie Zahnbehandlung und -ersatz. Die genannten Leistungen können einzeln aber auch in Kombination miteinander abgeschlossen werden. Der Kreis potenzieller Versicherungsnehmer in der so genannten *substitutiven Krankenversicherung* ist aufgrund der Versicherungspflicht im Bereich der gesetzlichen Krankenversicherung stark eingeschränkt^{122 123}.

2. Beitragskalkulation und Finanzierung

Auch in der PKV erfolgt die Kalkulation auf der Grundlage des individuellen versicherungstechnischen Äquivalenzprinzips. Zu Vertragsbeginn entspricht die Summe der diskontierten erwarteten Prämienzahlungen eines Versicherungsvertrages der Summe der diskontierten einzelvertraglich erwarteten Krankheitskosten. Die Prognose der individuellen Krankheitskosten erfolgt in der Regel auf der Grundlage einer vorvertraglichen Gesundheitsprüfung bzw. der vom Versicherungsnehmer gemachten Angaben zum Gesundheitszustand. Anpassungen während der Laufzeit des Vertrages sind nicht vorgesehen, insofern repräsentieren die einzelvertraglich prognostizierten Leistungen einen statistisch begründeten mittleren Kostenverlauf. Rechnungsgrundlagen sind in der Kalkulationsverordnung (KalV) festgelegt und umfassen im wesentlichen die sog. Kopfschäden, den Rechnungszins, die Ausscheideordnung (Sterblichkeit und Storno), den Sicherheitszuschlag, weitere Zuschläge zur Deckung von Abschluss-, Verwaltungs- und Regulierungskosten sowie Zuschläge für die erfolgsunabhängige RfB und für den Standardtarif.

Die in der Kalkulation zugrunde gelegten periodischen Krankheitskosten (Kopfschäden) steigen mit zunehmendem Alter der versicherten Person an. Eine an dem natürlichen Krankheitskostenverlauf angepasste Prämienzahlung würde dementsprechend ebenfalls

¹²² Siehe hierzu § 5 Abs. 1 SGB V.

¹²³ Ebenfalls zur substitutiven Krankheitskostenvollversicherung zählt die Quotenversicherung. Sie sichert hauptsächlich Beamte und deren Familienangehörige als Beihilfeberechtigte ab.

periodisch ansteigen (*natürliche Prämie*). Dem Kalkulationsprinzip der Lebensversicherung folgend wird jedoch eine periodisch konstante Prämienzahlung vereinbart (*tatsächliche Prämie*). Dies führt in analoger Weise zur Kapitalbildung (*Alterungsrückstellung*) in den ersten Versicherungsjahren und zu einer entsprechenden Auflösung der Reserven gegen Ende der Vertragslaufzeit. Die Alterungsrückstellung kann demzufolge auch als die positive Differenz zwischen dem Barwert der erwarteten künftigen Leistungszahlungen des Versicherers und dem Barwert der erwarteten künftigen Prämienzahlungen des Versicherungsnehmers interpretiert werden (*prospektive Ermittlungsmethode*)¹²⁴. Die Bildung und Auflösung der Alterungsrückstellung dient somit der Vermeidung bzw. Reduktion von Beitragssteigerungen im Alter. Ebenfalls zur Reduktion der Prämiensteigerung im Alter dienen die Zuführung realisierter Zinsgewinne gem. **§ 12a VAG**, der Sicherheitszuschlag nach **§ 7 KalV** und der gesetzliche Beitragszuschlag gem. **§ 12 Abs. 4a VAG**¹²⁵.

Erkennt der Versicherer im Zeitablauf, dass die der Kalkulation zugrunde liegenden erwarteten Krankheitskosten (*kalkulierte Kopfschäden*) nicht ausreichen, die tatsächlichen Leistungszahlungen zu decken, ist er laut KalV verpflichtet, die periodisch zu leistende Prämienhöhe an den tatsächlichen Risikoverlauf anzupassen. Die einem individuellen Vertrag zuzurechnende Kostensteigerung ist unabhängig vom zwischenzeitlich erreichten Gesundheitsstand des Versicherten, eine Gesundheitsprüfung erfolgt nicht. Kostensteigerungen wirken sich in Abhängigkeit der erwarteten Restlebensdauer eines Versicherungsnehmers überproportional auf die Höhe der Prämiensteigerung aus. Je älter ein Versicherungsnehmer zum Zeitpunkt der Prämienanpassung ist, umso weniger Zeit verbleibt für diesen Vertrag, die erwarteten Kostensteigerungen durch künftige Prämienzahlungen und die darauf erwirtschafteten Kapitalanlageerträge auszugleichen.

3. Veränderung des Geschäftsmodells

a) Kontrahierungszwang: Verzicht auf Risikoprüfung

Bisher galt im Bereich der privaten Krankenversicherung das Prinzip der Vertragsfreiheit. Beiträge wurden nach dem versicherungstechnischen Äquivalenzprinzip erhoben, bei Vorerkrankungen des Antragstellers war es möglich, Risikozuschläge zu erheben, Leistungsausschlüsse zu vereinbaren oder den Antrag abzulehnen. Die Einführung des

¹²⁴ Vgl. Eekhoff 2005, S. 53.

¹²⁵ Vgl. Schradin/Zons 2004, S. 456.

so genannten Basistarifs wird dieses Geschäftsmodell verändern. Beim Basistarif wird kein risikogerechter Beitrag erhoben. Die Prämie wird abhängig von Alter und Geschlecht des Antragstellers, nicht aber vom Gesundheitszustand erhoben, somit besteht für die privaten Krankenversicherungsunternehmen ein Kontrahierungszwang ohne Risikozuschläge oder Leistungsausschlüsse. Weiterhin wird der Höchstbeitrag im Basistarif auf das Beitragsmaximum in der gesetzlichen Krankenversicherung begrenzt. Es erfolgt somit eine Umverteilung, die originär in den Bereich der gesetzlichen Krankenversicherung gehört. Die Auswirkungen dieser Veränderungen für die privaten Versicherungsunternehmen sind bisher noch nicht absehbar.

b) Übertragbarkeit der Alterungsrückstellung

Da im traditionellen Geschäftsmodell der PKV die aus den Beiträgen gebildete Alterungsrückstellung im Versichertenkollektiv des abgebenden Versicherers verbleibt, muss ein wechselwilliger Versicherungsnehmer bei einem neuen Versicherer aufgrund seines gestiegenen Eintrittsalters einen in der Regel höheren Beitrag zahlen. Außerdem unterliegt der wechselnde Kunde beim neuen Versicherer einer neuen Gesundheitsprüfung, was bei inzwischen eingetretener Gesundheitsverschlechterung zu Risikozuschlägen, Leistungsausschlüssen oder gänzlicher Unversicherbarkeit führen kann. Von der Politik wird diese Situation als unbefriedigend angesehen, da hierdurch der Wettbewerb zwischen den Versicherungsunternehmen eingeschränkt wird. Die Mitgabe der Alterungsrückstellung würde bei höherer Wechselintensität potenziell eine Ausweitung des Preis- und Leistungswettbewerbs zur Folge haben, gleichzeitig würde sich der Regulierungsaufwand erhöhen¹²⁶.

Die Folgen einer gesetzlichen Verpflichtung zur Übertragung der Alterungsrückstellung sind für das Geschäftsmodell der privaten Krankenversicherung erheblich. Die dabei zumindest implizit zum Ausdruck gebrachte Interessenabwägung zu Gunsten des ausscheidenden einzelnen Versicherungsnehmers und zu Lasten des verbleibenden Kollektivs kann weitreichende *Antiselektionseffekte* zur Folge haben. Indem die Prämien für einen zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses prognostizierten mittleren Kostenverlauf kalkuliert worden sind, entspricht die dem einzelnen Vertrag zugerechnete Alterungsrückstellung ebenfalls dem mittleren Bedarf der nicht durch künftige Prämienzahlungen gedeckten prognostizierten Krankheitskosten. Zum Zeitpunkt eines

¹²⁶ Vgl. Milbrodt 2004, S. 137.

potenziellen Wechsels hat sich der Gesundheitszustand des Versicherungsnehmers in der Regel vom statistischen Mittelwert jedoch entfernt. Die Funktionsfähigkeit des kalkulatorischen Ausgleichs im bestehenden Risikokollektiv ist dadurch sichergestellt, dass über- und unterdurchschnittlich gesunde Versicherungsnehmer im Kollektiv verbleiben. Die Mitgabe der kalkulatorischen (mittleren) Alterungsrückstellung an einen ausscheidenden Versicherungsnehmer führt dazu, dass ein überdurchschnittlich Gesunder eine relativ zu seinem Gesundheitszustand überhohe Alterungsrückstellung erhält, die beim neuen Versicherer prämienreduzierend angerechnet werden kann. Unterdurchschnittlich gesunde Versicherungsnehmer wären hingegen am Wechsel gehindert, da die mittlere Alterungsrückstellung bei gleichbleibender Prämienhöhe nicht ausreicht, die erwarteten künftigen Krankheitskosten des Vertrages zu decken. Die Abwanderung lediglich überdurchschnittlich Gesunder führt im abgebenden Kollektiv zu einer entsprechend überdurchschnittlichen relativen Kostensteigerung und damit zur Notwendigkeit der Prämienanpassung (Antiselektionseffekt). Die Mitgabe der kalkulierten Alterungsrückstellung führt so zur Gefährdung kollektiver und zeitlicher Ausgleichseffekte beim abgebenden Versicherer.

Eine Lösung des Problems könnte darin bestehen, dem Wechselwilligen eine an seiner individuellen Gesundheitssituation angepasste Alterungsrückstellung mitzugeben. Überdurchschnittlich Gesunde erhielten dann einen relativ geringen, unterdurchschnittlich Gesunde einen relativ hohen Betrag. Auf diese Weise könnte die Ausgleichsfähigkeit des abgebenden Kollektivs zwar erhalten werden, zugleich sinkt jedoch der Anreiz zum Wechsel. Hinzu treten weitere Probleme, die die praktische Umsetzbarkeit des Konzeptes einschränken, beispielsweise die Nachschusspflicht bei Mitgabe individueller Alterungsrückstellungen¹²⁷. In Zukunft sollen daher bei einem Versichererwechsel Alterungsrückstellungen im Umfang des Basistarifes mitgegeben werden¹²⁸.

¹²⁷ Siehe hierzu Milbrodt 2004, S. 139 ff. oder Bürger 2005, S. 62 ff. Es besteht ein Interessensgegensatz zwischen bisherigem Versicherer und neuem Versicherer. Der aufnehmende Versicherer verlangt möglicherweise einen höheren Übertragungswert als denjenigen, den der abgebende Versicherer bereit ist zu zahlen.

¹²⁸ Ausführlich zum Basistarif mit Kontrahierungszwang, der Portabilität der Alterungsrückstellungen und den möglichen Folgen für die Prämienbedarfe, siehe Grote/Bronkars 2008, S. 580 ff.

F. Besonderheiten in der Kompositversicherung

I. Markt und Kundengruppen

1. Mengengeschäft

Die Komposit- oder Schadenversicherung umfasst zahlreiche Versicherungszweige, die unterschiedliche Risikoarten zum Gegenstand haben¹²⁹. Beispiele hierzu sind realgüterbezogene Versicherungszweige, besonders Feuer-, Transport- und technische Versicherung, nominalgüterbezogene Versicherungszweige, besonders Haftpflicht-, Rechtsschutz, Betriebsunterbrechungs- und Kreditversicherung, sowie eigenständige Versicherungszweige, die unterschiedliche Risikoarten vereinen, besonders Kraftfahrt-, Hausrat- und Wohngebäudeversicherung. Eine ebenfalls gebräuchlich Abgrenzung der Versicherungszweige unterscheidet nach Gruppen von Versicherungsnehmern, insbesondere zwischen Industriekunden / Großgewerbe sowie Privatkunden / freie Berufe / Gewerbe.

Bis in die Mitte der 90er Jahre war der deutsche Versicherungsmarkt durch eine präventive materiale Staatsaufsicht charakterisiert. Vor allem im Mengengeschäft lagen die wesentlichen Wettbewerbsparameter der deutschen Versicherungsunternehmen daher im Bereich der Kommunikations- und Distributionspolitik [Werbung, Öffentlichkeitsarbeit, Vertrieb]. Die Harmonisierungsbemühungen auf dem europäischen Versicherungsmarkt Mitte der 90er Jahre (Dritte Schadenversicherungsrichtlinie 92/49/EWG und Dritte Lebensversicherungsrichtlinie 92/96/EWG) führten aus deutscher Sicht zur weitgehenden Liberalisierung auf dem Gebiet der Produkt-, Tarif- und Prämiengestaltung.

In den Bereichen der relativ einfach und verständlich anmutenden Versicherungszweige und -produkte (**convenience products, commodities**) hat sich im Zuge der Deregulierung ein intensiver Bedingungs-, Tarif- und Rabattwettbewerb entwickelt. Dies gilt in besonderer Weise für den mit Abstand bedeutendsten Versicherungszweig der Kompositversicherung, die Kraftfahrtversicherung. Dort war bereits in der zweiten Hälfte der 90er Jahre ein marktweit deutlich sinkendes Prämienvolumen bei zugleich steigenden technischen Verlusten zu beobachten, doch die Ergebniswirkungen dieses Wettbewerbs

¹²⁹ Die einzelnen Versicherungszweige der Kompositversicherung mit Untergliederung in verschiedene Versicherungsarten und Versicherungsunterarten sind in der Verordnung über die Berichterstattung von Versicherungsunternehmen gegenüber der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BerVersV), Anlage 1, Abschnitt C zu finden.

konnten zunächst durch die Auflösung von in der Vergangenheit gebildeten Reserven unterdrückt werden. Bis gegen Ende der 90er Jahre ermöglichten darüber hinaus außerordentlich hohe Erträge auf den Kapitalmärkten die Beibehaltung der aggressiven Prämien- und Rabattpolitik¹³⁰.

Um den Jahrtausendwechsel jedoch war die Entwicklung der Kapitalmärkte durch massive Wertverluste auf den Aktienmärkten bei zugleich historisch niedrigem langfristigem Zinsniveau gekennzeichnet. Die Kompensation technischer Verluste durch Gewinne aus der Kapitalanlagertätigkeit konnte nicht länger erreicht werden. Das Management der Versicherungsunternehmen sah sich veranlasst, bestehende Versicherungsbestände auf risikoadäquate Prämien und Reserven zu überprüfen, ggf. Sanierungen einzuleiten und beim Neugeschäft wettbewerbsfähige und zugleich risikoangemessene Preise durchzusetzen¹³¹.

Auch gegenwärtig erweist sich das Mengengeschäft in den Kompositversicherungszweigen als stark preisgetriebenes Geschäft. Eine klare strategische Fokussierung der Anbieter (z.B. Kostenführerschaft, Kundensegmente, etc.) und eine daraus abgeleitete effiziente Vertriebs- und Betriebsorganisation, verbunden mit einer wettbewerbsfähigen Produktgestaltung ggf. unter Einbeziehung eines zielgerichteten Schadenmanagements, werden auf absehbare Zeit die entscheidenden Erfolgsfaktoren im Mengengeschäft der Kompositversicherung bleiben¹³².

2. Industriegeschäft

Im Industriegeschäft decken Versicherungsunternehmen Sachschaden-, Haftpflicht- und Betriebsunterbrechungsrisiken großer und international tätiger Unternehmen¹³³. Versicherungstechnische Risiken im Industriegeschäft sind durch ein hohes Maß an Individualität, großes Schadenpotenzial und eher geringer Schadenfrequenz gekennzeichnet¹³⁴. Daraus ergibt sich eine im Vergleich zu Versicherungsrisiken des

¹³⁰ Vgl. Schradin/Albrecht 2001, S. 2168 f.

¹³¹ Vgl. Schradin/Zons 2004, S. 447, 457f.

¹³² Siehe hierzu Kern 1999, S. 218 ff.

¹³³ Personenversicherungsgeschäfte mit industriellen Kunden, wie insbesondere die Beratung, Organisation und Betreuung betrieblicher Altersvorsorgekonzepte seien an dieser Stelle lediglich der Vollständigkeit halber genannt.

¹³⁴ Vgl. Brühwiler 1994, S. 10. Die erforderliche Konkretisierung der Begriffe „groß“, „international“, „erhöhtes Schadenpotenzial“ oder „eher kleine Schadenfrequenz“ ist allerdings uneinheitlich. In der Praxis definieren die jeweiligen Versicherer hausinterne Grenzen insbesondere hinsichtlich Umsatz, Mitarbeiterzahl,

Privatkunden- oder Mengengeschäfts erhöhte Volatilität (Schwankungsbreite und -intensität). Aufgrund der Inhomogenität und Gefährlichkeit der Einzelrisiken bei zugleich kleinen Kollektivgrößen können vom einzelnen Industrieversicherer kollektive und zeitliche Risikoausgleichseffekte nur unvollkommen erreicht werden. Insgesamt ist im Industriegeschäft deshalb von einem systematisch hohen versicherungstechnischen Risiko auszugehen und die Versicherer sind auf die Nutzung unternehmensübergreifender Risikotragungskonzepte, wie Mit- und Rückversicherung angewiesen.

Der Versicherungsmarkt für Industrierisiken ist durch ein zweiseitiges Oligopol gekennzeichnet. Wenigen Anbietern¹³⁵ steht eine ebenfalls überschaubare Anzahl weltweit tätiger Maklerunternehmen gegenüber. Industrieversicherungsmakler fungieren als Beratungs- und Beschaffungsagenten der Nachfrager und nehmen in Zeiten ausreichend verfügbarer Marktkapazität erheblichen Einfluss auf die Produkt- und Prämiengestaltung der Versicherungsunternehmen¹³⁶.

Aufgrund der intensiven Wettbewerbsposition unterliegen die Kapazität und das Prämienniveau im Industriegeschäft erheblichen zyklischen Schwankungen¹³⁷, die ökonomisch durch die „Hypothese der rationalen Märkte mit unvollkommener Voraussicht“ und die „Hypothese der Kapitalknappheit“ erklärt werden¹³⁸.

Die Hypothese rationaler Märkte mit unvollkommener Voraussicht geht von einem Wettbewerbsmarkt aus, auf dem die Marktteilnehmer rationale Entscheidungen treffen¹³⁹. Ein zyklischer Markt entsteht in diesem Zusammenhang durch den Einfluss externer Ereignisse sowie durch den Einfluss von in der Branche bestehenden Institutionen. Die Versicherer können aufgrund von Informationsverzögerungen und der Schwerfälligkeit der aufsichtsrechtlichen Prozesse nicht unmittelbar auf veränderte Marktbedingungen reagieren. Die verzögerte Reaktion birgt die Tendenz, die Prämie zu stark zu korrigieren, um den Markt wieder ins Gleichgewicht zu bringen. In der Folge wird die Prämie später

Schadenpotenzial oder Versicherungspotenzial ihrer Kunden. Überschreitet ein Risiko, ein Vertrag oder eine Kundenbeziehung diese Grenzen, wird es dem Industrieversicherungsgeschäft zugeordnet.

¹³⁵ Die Anzahl der im deutschen Industrieversicherungsgeschäft tätigen Erstversicherer wurde in 2001 auf 25 geschätzt, vgl. Eickstädt 2001, S. 15.

¹³⁶ Vgl. Schradin/Albrecht 2001, S. 2168f.

¹³⁷ Vgl. Brendel/Gouzoulli/Reinl 2001, S. 40; Miller 2002, S. 16 f. oder Alff 2001, S. 31 ff.

¹³⁸ Vgl. Swiss Re 2001.

¹³⁹ Zur Hypothese der rationalen Märkte mit unvollkommener Voraussicht siehe grundlegend Cummins/Outreville 1987; Niehaus/Terry 1993; Lamm-Tenant / Weiss 1997; Fung/Lai/Patterson/Witt 1998 oder Meier 2001.

wieder zu stark in die andere Richtung korrigiert. Verändern sich Risikoexponierungen, Schadenverteilungen oder Zinssätze sehr stark, ist dieser institutionelle Faktor besonders problematisch¹⁴⁰.

Die **Kapazitätsengpass-Hypothese** erklärt die untypische asymmetrische Reagibilität des Versicherungsangebots auf Preisänderungen¹⁴¹: So kommt ein Prämienverfall zustande, wenn (scheinbar) attraktive Gewinnaussichten zahlreiche Risikoträger auf den Markt locken. Sie stellen dann erhebliche Zusatzkapazitäten zur Verfügung, weshalb die Preise zu sinken beginnen und sich schließlich auf ein nicht-kostendeckendes Niveau, also weit unterhalb der kalkulierten Bedarfsprämie, bewegen. Abweichend von klassischen Märkten der Sachgüterproduktion ist es auf Versicherungsmärkten nicht selten beobachtbar, dass Anbieter über längere Zeit zu nicht-kostendeckenden Preisen verkaufen und dennoch laufende Gewinne erzielen! Der Hauptgrund hierfür liegt in der stochastischen Natur der Schadenkosten. Solange Schäden zufälligerweise nur in geringem Maße anfallen, erzielen Anbieter auch bei nicht-kostendeckender Prämienhöhe erhebliche periodische (Schein-)Gewinne. Dass diese „Gewinne“ tatsächlich aber weder erheblich noch nachhaltig sind und schon überhaupt nicht ausschüttungsfähig, offenbart sich letztlich erst in einer Periode zufällig hoher Schäden. Dann allerdings scheiden diese „innocent capacities“ i.d.R. auch wieder aus dem Markt aus¹⁴². Fatal an diesen Marktverhältnissen ist der scheinbar auskömmliche Gewinn in zufällig günstigen Jahren, der dazu führt, dass branchenweit notwendige Prämienanhebungen über längere Zeit nicht durchgesetzt werden können. Kommt es dann zu entsprechenden Schadenereignissen und schlagartigen Kapazitätsverknappungen, hat dies branchenweit deutliche Prämienanhebungen zur Folge (Nachholeffekte).

II. Risikotransfer und Risikotransformation

1. Stochastizität der versicherten Schäden

Im Gegensatz zur Lebensversicherung, deren wesentliche Risikoexposition durch die produktimmanenten Finanzgarantien begründet ist, liegt das Wesensmerkmal der Kompositversicherung in der Stochastizität der Schäden. Zur Identifikation des von den

¹⁴⁰ Vgl. Swiss Re 2001, S. 24.

¹⁴¹ Zu den verschiedenen Studien und Einflussmöglichkeiten auf die Kapazität vgl. z.B. Berger 1988; Conning & Company 1979; Doherty/Kang 1988; Fairley 1979; Ferguson 1983; Steward 1981; Smith/Gahin 1983 oder zuletzt Wen/Born 2005.

¹⁴² In der Folge des Hurrican Andrew in den USA mussten beispielsweise mehrere CAT-Versicherer Konkurs anmelden. Vgl. Falush 1994, S. 24 f., Swiss Re 1995, S. 7 und S. 10 oder Swiss Re 2000, S. 6.

Versicherungsnehmern in einem bestimmten Versicherungszweig der Kompositversicherung transferierten (teil-)kollektiven Gesamtschadens kommen individuelle und kollektive Beschreibungsmodelle der Risikotheorie zur Anwendung.

Individuelle Modelle der Risikotheorie versuchen zunächst, die periodische Gesamtschadenverteilung des Einzelrisikos zu schätzen. Aus der Summe der transferierten Schadenverteilungen der Einzelrisiken (z.B. Anzahl der Verträge) wird anschließend die Schadengesetzmäßigkeit des transferierten Gesamtschadens einer Risikogruppe abgeleitet (**Faltung** der individuellen Schadenverteilung). Bei der Schätzung der individuellen Schadenverteilung ist zu beachten, dass sich innerhalb einer Periode für eine einzelne versicherungstechnische Einheit nur sehr selten ein Schadenfall realisiert. Die meisten Verträge bleiben schadenfrei. Bestimmte Wahrscheinlichkeitsverteilungen, wie beispielsweise die Gammaverteilung oder die inverse Gaußverteilung, ermöglichen jedoch bereits auf der Ebene des Einzelrisikos eine angemessene Schätzung der zugrunde liegenden Schadengesetzmäßigkeit. Für Risikogruppen mit identisch verteilten (homogenen) und unabhängigen Risiken wird dann die Schätzung einer realistischen Verteilung für Gesamtschaden möglich und das Faltungsergebnis ist den angenommenen Verteilungen der Einzelrisiken ähnlich.

Möchte man also die Gesamtschadenverteilung eines Versicherungsunternehmens auf der Grundlage individueller Modelle der Risikotheorie modellieren, muss das Portefeuille in möglichst homogene und unabhängige Risikogruppen zerlegt werden, und die ermittelten individuellen Schadenverteilungen der Gruppen zur Gesamtschadenverteilung falten. Dies wäre numerisch machbar. Aufgrund der theoretisch geforderten Homogenität wären jedoch einige Gruppen so klein, dass bei ihnen die Flanke der Verteilung (selten eintretende aber zugleich sehr hohe Schäden) nicht mehr zutreffend abgebildet wird. Die realitätsnahe Modellierung dieses gefährlichen Teils der Jahresgesamtschadenverteilung ist aber besonders wichtig, da sich aus ihr das Sicherheitsniveau und der Kapitalbedarf der Gesellschaft ergeben. In diesen Fällen kommen dann **kollektive Modelle der Risikotheorie** zum Einsatz¹⁴³.

Ziel der kollektiven Modelle ist daher die Modellierung der Jahresgesamtschadenverteilung eines Versicherungszweiges bzw. der

¹⁴³ Siehe hierzu Mack 2002, S. 37 ff., 77 ff.

Jahresgesamtschadenverteilung der Unternehmung insgesamt unter Berücksichtigung der **Inhomogenität** der Risikogruppen und der **Gefährlichkeit**. Idee der kollektiven Modelle ist die Betrachtung des (heterogenen) Versicherungsportefeuilles ausschließlich als Schadenportefeuille. Die Information, von welchen Risiken die Schäden stammen, wird dabei ignoriert. Der kollektive Gesamtschaden wird als zusammengesetzte Zufallsgesetzmäßigkeit aus der Verteilung der Schadenzahl (Schadenhäufigkeit) und der Verteilung der Schadenhöhe je Schadenfall geschätzt. Ein empirisch relevantes Schadenhäufigkeitsmodell ist unter bestimmten Voraussetzungen beispielsweise die Poissonverteilung. In Abhängigkeit der empirischen Gefährlichkeit kommen hier aber auch die Binomial-Verteilung oder die negative Binomialverteilung zum Einsatz. Als Schadenhöhenverteilungen werden in Abhängigkeit der empirischen Gefährlichkeit beispielsweise die Gammaverteilung, die Logarithmische Normalverteilung, die Exponentialverteilung oder die Paretoverteilung verwendet. Die Auswahl geeigneter Schadenzahl- und Schadenhöhenmodelle sowie die Schätzung der jeweiligen Verteilungsparameter ist neben der verfügbaren Datengrundlage wesentlich von der Erfahrung der versicherungsmathematischen Anwender bestimmt. Nicht selten erfolgt die abschließende Berechnung des kollektiven Jahresgesamtschadens auf der Grundlage numerischer Approximationsverfahren.

Gerade in den Zweigen der Kompositversicherung unterliegt der Jahresgesamtschaden nicht selten erheblichen periodischen Schwankungen (z.B. Gebäudeversicherung, Elementarschadendeckungen, Extended Coverage). Die Ursache hierfür liegt zum einen in der relativ zur Gefährlichkeit der transferierten Einzelrisiken geringen Kollektivgröße oder in periodisch erheblich variierenden Rahmenbedingungen des Risikotransfers. In beiden Fällen gelingt den Versicherern die Risikotransformation innerhalb einer Rechnungsperiode (**Risikoausgleich im Kollektiv**) nur unzureichend. Nur wenn einem Versicherer die Verlustverrechnungsmöglichkeit in Perioden mit zufällig hohen Schäden gelingt, besteht die Möglichkeit, die potentiellen Vorteile künftiger Perioden mit zufällig geringen Schäden kompensatorisch wahrnehmen zu können. Um den periodenübergreifenden Risikoausgleich (**Risikoausgleich in der Zeit**) zu organisieren, also die Periodenergebnisse zu glätten bzw. zu stabilisieren, sind ausreichende Kapitalpuffer zu bilden. Prinzipiell betrifft dies das Erfordernis einer angemessenen Eigenkapitalausstattung. Dabei gilt grundsätzlich, dass mit zunehmender Gefährlichkeit der Versicherungszweige ceteris paribus der Kapitalbedarf steigt.

Zur Wahrnehmung des periodenübergreifenden Risikoausgleichs sind nach deutschem Handelsrecht zusätzlich zur Eigenkapitalausstattung spezifische Kapitalpuffer, wie beispielsweise eine **Großrisikorückstellung** oder eine Rückstellung für schwankende Jahresbedarfe (**Schwankungsrückstellung**), zu bilden. In Perioden zufällig geringer Jahresgesamtschäden (Unterschäden) sind diese Kapitalpuffer bis zu einer definierten Obergrenze aufzufüllen und in Perioden zufällig hoher Jahresgesamtschäden entsprechend aufzulösen. Auf diese Weise kommt es zum **Risikoausgleich in der Zeit**. Rechtsgrundlage hierfür ist § 341h HGB i.V.m. § 29 RechVersV sowie die Anlage zu § 29 RechVersV.

2. Langfristigkeit der Schadenregulierung

Ein weiteres spezifisches Merkmal der Kompositversicherung ist durch die zeitliche Dimension der Schadenregulierung begründet. Schäden, die in einer Versicherungsperiode verursacht sind, werden als solche mitunter erst Jahre später erkannt. Erst tatsächlich erkannte Schäden können dem Versicherer gemeldet und schließlich der Regulierung zugeführt werden. Zu unterscheiden sind demnach die Zeitpunkte der Schadenverursachung, des Schadeneintritts, der Schadenmeldung und der endgültigen Regulierung. Die Zeiträume dazwischen können in Abhängigkeit der Schadenereignisse mehrere Kalenderjahre betragen. Beispiele hierfür sind insbesondere bestimmte Haftpflichtsparten, die Asbest- oder Schimmelrisiken erfassen, aber auch Risiken der Gebäude- und Hausratversicherung (marode Wasserleitungen) sind in diesem Zusammenhang zu nennen.

Für die Versicherer ergibt sich dabei die Notwendigkeit der finanziellen Vorsorge für noch nicht regulierte Schäden (Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle oder **Schadenrückstellung**, incurred but not settled, IBNS). Rechtsgrundlage im deutschen Handelsrecht ist hier § 341g HGB. In Abhängigkeit des Informationsstandes des Versicherers unterscheidet man zunächst sog. **Spätschäden**, die zwar verursacht oder sogar eingetreten sind, dem Versicherer aber noch nicht gemeldet wurden (incurred but not reported, IBNR). Eine Schätzung des erforderlichen Kapitalbedarfs erfolgt hier naturgemäß ausschließlich mit Bezug auf eine Risikogruppe bzw. einen Versicherungszweig. Schäden die bereits gemeldet aber noch nicht (vollständig) reguliert sind, werden unter Bezug auf die betroffenen Verträge individuell geschätzt (reported but not settled, RBNS).

Die Bewertung der Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle ist nur schwer objektivierbar. Grundsätzlich gilt dabei, dass das Versicherungsunternehmen gem. § 253 Abs. 1 S. 1 HGB vernünftige kaufmännische Vorsicht walten lassen muss. Die Spezialnorm des § 341e Abs. 1 VAG konkretisiert diese Anforderung im Sinne der Sicherstellung der dauernden Erfüllbarkeit der Versicherungsverträge. Jedenfalls besteht für das Management in der Kompositversicherung bei der Bewertung der Schadenrückstellung ein bilanzpolitischer Spielraum und damit die Möglichkeit zur Bildung passiver Bewertungsreserven. Erst zum Zeitpunkt der vollständigen Regulierung werden solche Bewertungsreserven als **Abwicklungsgewinne** sichtbar. Wurde der finanzielle Vorsorgebedarf in der Vergangenheit unterschätzt, entstehen **Abwicklungsverluste**.

Der hier nur skizzierte Bewertungsspielraum führt zugleich zu der Problematik, dass die periodischen Aufwendungen für Versicherungsfälle nicht nur tatsächliche Schadenzahlungen enthalten, sondern darüber hinaus, und zugleich für mehrjährige Zeiträume andauernd, auch Schätzungen für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle. Bei der Verwendung von Vergangenheitsdaten beispielsweise für Zwecke der Prämienkalkulation oder der notwendigen Eigenmittelausstattung sind deshalb, soweit realisiert, auch die Abwicklungsergebnisse zu berücksichtigen. Aufgrund der erheblichen Langfristigkeit bleiben in bestimmten Sparten die Daten der Vergangenheit durch Schätzungen systematisch verzerrt.

3. Rückversicherungsentscheidung

Der versicherungstechnische Risikotransfer vom Erst- auf den Rückversicherer ist im Bereich der Kompositversicherung von besonderer Bedeutung, da je nach Versicherungszweig mit zum Teil stark heterogenen und nicht unabhängigen Einzelrisiken zu rechnen ist, deren Risikocharakteristika oftmals nur schwer quantifizierbar sind¹⁴⁴. Versicherungstechnisch betrachtet stellt die passive Rückversicherung vor allen Dingen ein Instrument des unternehmerischen Risikomanagements dar. Die ökonomisch begründete Entscheidung für eine bestimmte Rückversicherungsvertrags- oder -programmgestaltung erfolgt mit Blick auf die Beeinflussung der gesamtunternehmensbezogenen Wertentwicklung. Der potenziell wertschöpfende Charakter der passiven Rückversicherung ist weniger in der ex post

¹⁴⁴ Vgl. Schradin 2004a, S. 578.

Kompensation der Schadenkosten, als in der ex ante Reduktion des versicherungstechnischen (Risiko-)Kapitalbedarfs und der damit verbunden (Risiko-)Kapitalkosten zu sehen.

Unter technischen wie auch unter betriebswirtschaftlichen Aspekten ist der effektive Preis der passiven Rückversicherungsnahe unabhängig vom ex post realisierten Schadenverlauf der zedierten Risiken. Der effektive Preis der passiven Rückversicherung errechnet sich als die vom Erstversicherer gezahlten diskontierten Rückversicherungsprämien abzüglich des Barwertes der erwarteten Rückversicherungsprovisionen und -gewinnanteile sowie abzüglich des Barwertes der erwarteten Schadenentlastung durch den Rückversicherer¹⁴⁵. M. a. W., der effektive Preis der passiven Rückversicherung entspricht dem Barwert des erwarteten Rückversicherungs-Zahlungssaldos (Cash-Flow).

Die Auswirkung der passiven Rückversicherung auf den Unternehmenswert des Zedenten ist nun wie folgt zu interpretieren:

Dem Modell des **Discounted Cash Flow (DCF-Modell)** folgend, ist der Unternehmenswert des Zedenten vor Rückversicherung (Brutto-Unternehmenswert) als Barwert des gesamtunternehmensbezogenen erwarteten Bruttozahlungsstroms definiert. Dabei sind die zur Tragung der BruttoRisiken erforderliche Kapitalausstattung sowie die damit einhergehenden BruttoRisikokapitalkosten bei der Ermittlung des Bruttozahlungsstroms zu berücksichtigen. Der Unternehmenswert des Zedenten für eigene Rechnung errechnet sich analog als Barwert des gesamtunternehmensbezogenen erwarteten Zahlungsstroms nach Rückversicherung. Zu diesem Zweck ist der Bruttozahlungsstrom um die Einflüsse der passiven Rückversicherung zu bereinigen. Diese Einflüsse sind durch den effektiven Preis der passiven Rückversicherung sowie durch die monetären Konsequenzen einer reduzierten versicherungstechnischen Risikoexposition nach Rückversicherung abzubilden. Der Bruttozahlungsstrom des Zedenten ist um den effektiven Preis der passiven Rückversicherung (Barwert des erwarteten Rückversicherungssaldos) zu reduzieren. Die durch die passive Rückversicherung erzielte Reduktion der Risikoexposition des Zedenten wird durch die zur Nettorisikotragung in geringerem Ausmaße erforderliche Kapitalausstattung

¹⁴⁵ Vgl. Straube/Happel 2001, S. 1359, ähnlich auch Leyherr/Scully/Sommerfeld 2003, S. 175; Mentzel 2004, S. 191 sowie Brachmann 1996, S. 34.

abgebildet. Mit geringerem (Risiko-)Kapitalbedarf für eigene Rechnung gehen dann entsprechend geringere Nettorisikokapitalkosten einher.

Eine Rückversicherungsnahme erweist sich daher aus Sicht des Zedenten und unter den in Abschnitt C. II. abgeleiteten Bedingungen als den Unternehmenswert erhöhend, falls der effektive Preis der Rückversicherungsnahme geringer ist als die substituierten (Risiko-)Kapitalkosten.

Literatur

Akerlof, G. (Akerlof 1976): The Market for Lemons: Qualitative Uncertainty and the Market Mechanism, in: Quarterly Journal of Economics, Vol. 90, 1976, S. 488-500.

Albrecht, P. (Albrecht 1982): Gesetz der großen Zahlen und Ausgleich im Kollektiv - Bemerkungen zu Grundlagen der Versicherungsproduktion, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft, 71. Jg., 1982, S. 501-538.

Albrecht, P. (Albrecht 1992): Zur Risikotransformationstheorie der Versicherung: Grundlagen und ökonomische Konsequenzen, Karlsruhe 1992.

Albrecht, P. 1994 (Albrecht 1994): Gewinn und Sicherheit als Ziele der Versicherungsunternehmung, in: Dieter Farny und die Versicherungswissenschaft, hrsg. v. Schwebler, R., Karlsruhe 1994, S. 1-18.

Albrecht, P. (Albrecht 1998): Risikoadjustierte Performancesteuerung in der Schadenversicherung, in: Credit Risk und Value-at-Risk Alternativen, hrsg. v. Oehler, A., Stuttgart 1998, S. 229-257.

Albrecht, P. (Albrecht 2003): Zur Messung von Finanzrisiken, in: Mannheimer Manuskripte zur Risikotheorie, Portfoliomanagement und Versicherungswirtschaft, Nr. 143, 2003, S. 1-36.

Albrecht, P., S. Koryciorz (Albrecht/Koryciorz 2004): Methoden der risikobasierten Kapitalallokation im Versicherungs- und Finanzwesen, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft, 93. Jg., 2004, S. 123-159.

Albrecht, P., S. Lippe, E. Schwake, H.-P. Sterk (Albrecht u.a. 2005): Konzeptionen zur Risikoquantifizierung, in: Liber discipulorum für Elmar Helten zum 65. Geburtstag, hrsg. v. Albrecht, P. u.a., Karlsruhe 2005, S. 13-56.

Albrecht, P.; H. R. Schradin (Albrecht/Schradin 1998): Alternativer Risikotransfer: Verbriefung von Versicherungsrisiken, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft, 87. Jg., 1998, S. 573-610.

Albrecht, P.; E. Schwake (Albrecht/Schwake 1988): Risiko, Versicherungstechnisches, in: Handwörterbuch der Versicherung, hrsg. v. Farny, D. u.a., Karlsruhe 1988, S. 651-657.

Alff, G. (Alff 2001): State of the Market, Part I / The hard Facts, in: Risk Management, Vol. 48, 2001, S. 26, 31-35.

Arrow, K. J. (Arrow 1963): Uncertainty and the Welfare Economics of Medical Care, in: American Economic Review, Vol. 53, 1963, S. 941-969.

Babbel, D. F. (Babbel 1995): Asset-Liability Matching in the Life Insurance Industry, in: The Financial Dynamics of the Insurance Industry, hrsg. v. Altman, E. I., New York 1995, S. 239-255.

Bailey, R. A., L. J. Simon (Bailey/Simon 1960): Two Studies in Automobile Insurance Ratemaking, in: ASTIN Bulletin, Vol. 1, 1960, S. 192-217.

Bamberg, G., A. G. Coenenberg (Bamberg/Coenenberg 2006): Betriebswirtschaftliche Entscheidungslehre, 13. Auflage, München 2006.

Baetge, J., M. Siefke (Baetge/Siefke 1999): Lässt sich die offenzulegende Rechnungslegung so gestalten, dass sie eine zielkonforme Konzernsteuerung ermöglicht?, in: Fortschritte im Rechnungswesen, hrsg. v. Altenburger, O. A., O. Janschek, H. Müller, Wiesbaden 1999, S. 675-704.

Bender, K., M. Nell, H. Winterhalder (Bender/Nell/Winterhalder 2000): Die Finanzierungsfunktion der Lebensrückversicherung: Rückdeckung plus Kontokorrentkredit, in: Versicherungswirtschaft, 55. Jg., 2000, S. 171-178.

Berger, L. A. (1988): A Model of the Underwriting Cycle in the Property/Liability Insurance Industry, in: Journal of Risk and Insurance, Vol. 55, 1988, S. 298-306.

Berliner, B. (Berliner 1988): Versicherbarkeit, in: Handwörterbuch der Versicherung, hrsg. v. Farny, D., u.a., Karlsruhe 1988, S. 951-958.

Brachmann, H. (Brachmann 1996): Einige Anmerkungen zu den versicherungsspezifischen Kostenarten Schadenkosten und Rückversicherungskosten, in: Zeitschrift für Versicherungswesen, 47. Jg., 1996, S. 30-34.

Brendel, C.; C. Gouzouli; W. Reinl (Brendel/Gouzouli/Reinl 2001): Muss der Sachversicherungszyklus neu bewertet werden?, in: Versicherungswirtschaft, 56. Jg., 2001, S. 39-42.

Brohm, A., A. König (Brohm/König 2004): Anforderungen an die Abbildung von Versicherungsunternehmen im Rahmen mathematisch-ökonomischer Modelle in der Unternehmenspraxis, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft, 93. Jg., 2004, S. 3-16.

Brühwiler, B. (Brühwiler 1994): Internationale Industrieversicherung: Risk Management, Unternehmungsführung, Erfolgsstrategien, Karlsruhe 1994.

Bundesministerium der Justiz (BMJ 2006): Neues Versicherungsvertragsrecht – Mehr Verbraucherschutz für Versicherte, Pressemitteilung vom 09.02.2006.

Bürger, M. (Bürger 2004): Systemwettbewerb zwischen gesetzlicher und privater Krankenversicherung: ein Diskussions-Beitrag zur aktuellen Debatte über die Zukunft des Gesundheitswesens, in: Zeitschrift für Versicherungswesen, 55. Jg., 2004, S. 534-538.

Bürger, M. (Bürger 2005): Zum Wettbewerb um Bestandskunden in der kapitalgedeckten Privaten Krankenversicherung, Karlsruhe 2005.

Coenenberg, A. G., W. Schulze (Coenenberg/Schulze 2002): Unternehmensbewertung: Konzeptionen und Perspektiven, in: Die Betriebswirtschaft, 62. Jg., 2002, S. 597-621.

Conning & Company (1981): Investment Income in Ratemaking: A Risk and Return Analysis, Hartford 1981.

Csiszar, E. N. (Csiszar 2007): An Update on the Use of Modern Financial Instruments in the Insurance Sector, in: The Geneva Papers, Vol. 32, 2007, S. 319-331.

Cummins, J. D.; J.-F. Outreville (Cummins/Outreville 1987): An International Analysis of Underwriting Cycles in Property-Liability Insurance, in: *The Journal of Risk and Insurance*, Vol. 54, 1987, S. 246-262.

Dickmann, H. (Dickmann 1978): Einsatz der Clusteranalyse bei Klassifikationsproblemen in der Versicherungswirtschaft, in: *Veröffentlichungen der Deutschen Gesellschaft für Versicherungsmathematik (DGVM)*, Bd. XIII, 1978, S. 387-401.

Dietz, B. (Dietz 2002): Lebenserwartung, Morbidität und Mortalität im Alter, in: *Sozialer Fortschritt*, 51. Jg., 2002, S. 307-314.

Doherty, N. A.; H. B. Kang (Doherty/Kang 1988): Interest Rates and Insurance Price Cycles, in: *Journal of Banking & Finance*, Vol. 12, 1988, S. 199-214.

Eckardt, M. (Eckardt 2007): *Insurance Intermediation*, Heidelberg 2007.

Eekhoff, J. (Eekhoff 2005): Übertragbare Alterungsrückstellungen in der privaten Krankenversicherung, in: *Zeitschrift für Wirtschaftspolitik*, 54. Jg., 2005, S. 52-68.

Eichhorn, W., M. Hellwig (Eichhorn/Hellwig 1988): Versicherungsmärkte: Theorie, A. Versicherungsmärkte mit vollständiger Information, in: *Handwörterbuch der Versicherung*, hrsg. v. Farny, D. u.a., Karlsruhe, 1988, S. 1239-1242.

Eickstädt, J. (Eickstädt 2001): *Alternative Risikofinanzierungsinstrumente und ihr Beitrag zur Lösung aktueller Probleme der Industrieversicherung*, München 2001.

Eisen, R. (Eisen 2004): Zeitpunktbezogene vs. intertemporale Risikoteilung: ein Beitrag zur Diskussion um Umlage- und Kapitaldeckungsverfahren, in: *Risikoforschung und Versicherung: Festschrift für Elmar Helten zum 65. Geburtstag*, hrsg. v. Albrecht, P. u.a., Karlsruhe 2004, S. 65-90.

Eisenführ, F., M. Weber (Eisenführ/Weber 1999): *Rationales Entscheiden*, 3. Auflage, Berlin 1999.

Fairley, W. B. (Fairley 1979): Investment Income and Profit Margins in Property-Liability Insurance: Theory and Empirical Results, in: The Bell Journal of Economics, Vol. 10, 1979, S. 192-210.

Falush, P. (1994): Riders on the Storm, in: Reinsurance, April 1994, S. 24-25.

Farny, D. (Farny 1988a): Versicherungsmarkt, in: Handwörterbuch der Versicherung, hrsg. v. Farny, D. u.a., Karlsruhe 1988, S. 1043-1053.

Farny, D. (Farny 1988b): Versicherungswirtschaftslehre, in: Handwörterbuch der Versicherung, hrsg. v. Farny, D. u.a., Karlsruhe 1988, S. 1239-1242.

Farny, D. (Farny 2006): Versicherungsbetriebslehre, 4. Auflage, Karlsruhe 2006.

Ferguson, R. E. (1983): Will the Underwriting Cycle Turn at 10:55 A.M. on April 22, 1983?, in: Best's Review: Property and Casualty Edition, März 1983.

Fischer, H. (Fischer 1987): Plankostenrechnung im Versicherungsunternehmen unter besonderer Berücksichtigung der Grenzplankostenrechnung, Köln 1987.

Fuchs, M. (Fuchs 2000): Wettbewerb zwischen privaten und öffentlichen Krankenversicherungen, in: Das Gesundheitswesen in der Wettbewerbsordnung, hrsg. v. Igl., G., Wiesbaden 2000, S. 39-52.

Fung, H. G.; G. C. Lai; G. Patterson; R. C. Witt (Fung/Lai/Patterson/Witt 1998): Underwriting Cycles in Property and Liability Insurance: An Empirical Analysis of Industry and Byline Data, in: The Journal of Risk and Insurance, Vol. 65, 1998, S. 539-562.

Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V. (GDV 2006): Kernpunkte des GDV zur Reform des Versicherungsvertragsgesetzes (VVG), Berlin 2006.

Goecke, O. (Goecke 2007): Lebensversicherung: sind Zinsgarantien zeitgemäß?: Klassische Garantieverzinsung nicht mehr sinnvoll. Der Entwurf eines Alternativmodells für die Lebensversicherung, in: Versicherungswirtschaft, 62. Jg., 2007, S. 157-161.

Greisler, P. (Greisler 2001): Die Weiterentwicklung des Gesundheitswesens, in: Versicherungswirtschaft, 56. Jg., 2001, S. 992-996.

Grote, J., C. Bronkars (Grote/Bronkars 2008): Gesundheitsreform und private Krankenversicherung – wirtschaftliche Konsequenzen für Versicherer und Versicherte, in: Versicherungsrecht, 59. Jg., 2008, S. 580-589.

Gründl, H., H. Schmeiser (Gründl/Schmeiser 2002): Marktwertorientierte Unternehmens- und Geschäftsbereichssteuerung in Finanzdienstleistungsunternehmen, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 72. Jg., 2002, S. 797-822.

Gürtler, M. (Gürtler 1964): Einführung in die Betriebswirtschaftslehre der Versicherung, Stuttgart 1964.

Hartmann-Wendels, T., A. Pfingsten, M. Weber (Hartmann-Wendels/Pfingsten/Weber 2000): Bankbetriebslehre, 2. Aufl., Berlin 2000.

Hartung, T. (Hartung 2000): Unternehmensbewertung von Versicherungsgesellschaften, Wiesbaden 2000.

Hartwig, R. P., C. Wilkinson (Hartwig/Wilkinson 2007): An Overview of the Alternative Risk Transfer Market, in: Handbook of International Insurance, hrsg. v. Cummins, J. D., New York 2007, S. 925-952.

Heilmann, W.-R. (2001): Lebens(rück)versicherung – vor einem Paradigmenwechsel, in: Versicherungswirtschaft, 56. Jg., 2001, S. 688-690.

Heilmann, W.-R. (2003): Lebens(rück)versicherung – „Back to the Roots“?!, in: Versicherungswirtschaft, 58. Jg., 2003, S. 611-613.

Heilmann, W.-R. (2004): Lebens(rück)versicherung – nach dem Spiel ist vor dem Spiel, in: Versicherungswirtschaft, 59. Jg., 2004, S. 639-641.

Heilmann, W.-R.; W. Karten (Heilmann/Karten 1988): Risikopolitik des Versicherungsunternehmens, in: Handwörterbuch der Versicherung, hrsg. v. Farny, D. u.a., Karlsruhe 1988, S. 659-665.

Heitmann, K.-J., C. Struwe (Heitmann/Struwe 1999): Schadenmanagement – die strategische Option für Schadenversicherer (I) + (II), in: Versicherungswirtschaft, 54. Jg., 1999, S. 1682-1684 und S. 1839-1841.

Hellwig, M. (Hellwig 1988): Versicherungsmärkte: Theorie, B. Versicherungsmärkte mit unvollständiger Information, in: Handwörterbuch der Versicherung, hrsg. v. Farny, D. u.a., Karlsruhe 1988, S. 1239-1242.

Helten, E. (Helten 1991): Das Risiko und seine Kalkulation. Teil A. Die Erfassung und Messung des Risikos, in: Versicherungszyklopädie, Band 2, 4. Auflage, hrsg. v. Grosse, W., H.-L. Müller-Lutz, R. Schmidt, Wiesbaden 1991, S. 126-198.

Helten, E. (Helten 1994): Die Erfassung und Messung des Risikos, Wiesbaden 1994, S. 1-7.

Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW 2002): IDW Stellungnahme zur Rechnungslegung: Auslegung des § 341 b HGB (neu) (IDW RS VFA 2) (Stand: 8.4.2002), in: Die Wirtschaftsprüfung, 55. Jg., 2002, S. 475-477.

Jacobs, K., S. Schulze (Jacobs/Schulze 2004): Systemwettbewerb zwischen gesetzlicher und privater Krankenversicherung: Idealbild oder Schimäre?, in: G+G, Wissenschaft, 4. Jg., 2006, S. 7-18.

Jacobs, K., S. Schulze (Jacobs/Schulze 2006): Der segmentierte Krankenversicherungsmarkt in Deutschland, in: Fairer Wettbewerb oder Risikoselektion?: Analysen zur gesetzlichen und privaten Krankenversicherung, hrsg. v. Jacobs, K., Bonn 2006, S. 11-29.

Karten, W. (Karten 1978): Aspekte des Risk Managements, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis. 30. Jg., S. 308-323.

Karten, W. (Karten 1983): Grundlagen der Risikopolitik – Überblick, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft, 72. Jg., 1983, S. 213-229.

Karten, W. (Karten 1991): Das Risiko und seine Kalkulation. Teil B. Das Einzelrisiko und seine Kalkulation, in: Versicherungszyklopädie, Band 2, 4. Auflage, hrsg. v. Grosse, W., H.-L. Müller-Lutz, R. Schmidt, Wiesbaden 1991, S. 199-275.

Kern, H. (Kern 1999): „Is big really beautiful?“ – Alternativen zur Merger-Mania im Versicherungssektor, in: Versicherungswirtschaft, 54. Jg., 1999, S. 218-220.

Kölner Institut für Versicherungsinformation GmbH (KIVI 2007): Die Marktanteile der Anbieter (Versicherungsgruppen, Versicherungskonzerne, Einzelunternehmen) auf dem deutschen Erstversicherungsmarkt im Jahr 2006 und in den Jahren 1999 bis 2006, Köln 2007.

Knospe, J. (Knospe 2005): Autoversicherer in der Preisfalle: deutlicher Prämienabtrieb in der wichtigsten Schadensparte; gefährliche Konkurrenz durch Autobauer, Händler und Flottenbetreiber, in: Zeitschrift für Versicherungswesen, 56. Jg., 2005, S. 687-689.

Koch, P. (Koch 1998): Geschichte der Versicherungswissenschaft in Deutschland, Karlsruhe 1998.

Kroeschell, K. (Kroeschell 1985): Das Kapitular von Herstal (779), in: Deutsche Rechtsgeschichte, Band 1, 7. Auflage, Wiesbaden 1985, S. 77-80.

Krupp, H.-J., J. Weeber (Krupp/Weeber 2001): Risiken der Alterssicherung: Umlage- und Kapitaldeckungsverfahren im Vergleich, in: Private Versicherung und soziale Sicherung: Festschrift zum 60. Geburtstag von Roland Eisen, hrsg. von Mager, H.-C., Marburg 2001, S. 185-202.

Lamm-Tennant, J.; M. A. Weiss (Lamm-Tennant/Weiss 1997): International Insurance Cycles: Rational Expectations/Institutional Intervention, in: The Journal of Risk and Insurance, Vol. 64, 1997, S. 415-439.

Leinert, J., G. Wagner (Leinert/Wagner 2001): Theorie und Empirie steigender Lebenserwartung, Nachreservierung und "Umverteilung" in der privaten Rentenversicherung, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft, 90. Jg., 2001, S. 75-100.

Leyherr, U.; M. Scully; F. Sommerfeld (Leyherr/Scully/Sommerfeld 2003): Wieviel Rückversicherung braucht mein Kapital?: Rückversicherungsoptimierung und Analyse des Risikokapitals in der Allianz Gruppe, in: Versicherungswirtschaft, 58. Jg., 2003, S. 1795-1797.

Liebwein, P (2000): Klassische und moderne Formen der Rückversicherung, Karlsruhe 2000.

Maas, P., B. El Hage (Maas/El Hage 2006): Schadenmanagement als strategischer Erfolgsfaktor von Versicherungsunternehmen, in: IVW Management Information, 28. Jg., H. 2., S. 3-7.

Mack, T. (Mack 2002): Schadenversicherungsmathematik, 2. Auflage, Karlsruhe 2002.

Maneth, M. F. F. (Maneth 2001): Wertorientierte Führung, in: Private Versicherung und soziale Sicherung: Festschrift zum 60. Geburtstag von Roland Eisen, hrsg. v. Mager, H.-C. u.a., Marburg 2001, S. 147-166.

Markowitz, H. M. (1952): Portfolio Selection, in: The Journal of Finance, Vol. 7, 1952, S. 77-91.

Markowitz, H. M. (1970): Portfolio Selection. Efficient Diversification of Investment, 2. Auflage, New York 1970.

Meier, U. B. (2001): Underwriting Cycles in Property-Liability Insurance: Do they (still) Exist?, Paper presented at Seminar of European Group Risk and Insurance, Strasbourg, France 2001.

Mentzel, R. (Mentzel 2004): Rückversicherung und Marktwertorientierung in der Schadenversicherung: Eine theoretische Analyse unter besonderer Berücksichtigung proportionaler Rückversicherung, Karlsruhe 2004.

Metzler, M. (Metzler 2000): Wertorientierte Jahresabschlussanalyse von Schaden- und Unfallversicherungsunternehmen in Deutschland, Lohmar 2000.

Metzler, M., C. Kühner (Metzler/Kühner 2000): Wertorientierte Steuerungselemente: eine Alternative zu traditionellen Ansätzen in Schaden- und Unfallversicherungsunternehmen, in: Versicherungswirtschaft, 55. Jg., 2000, S. 680-687.

Mieroop v.d., M. (Mieroop 2005): King Hammurabi of Babylon, Oxford 2005.

Milbrodt, H. (Milbrodt 2004): Wird es ernst?: zur Portabilität der Alterungsrückstellung in der PKV, in: Der Aktuar, 10. Jg., 2004, S. 137-145.

Minnik, W. (Minnik 2007): Versicherung einkaufen oder selber machen?, in: Versicherungswirtschaft, 62. Jg., 2007, S. 1392-1397.

Morawetz, M. (Morawetz 2008): Zeit des Erwachens? Die deutsche Kfz-Versicherung im Jahr 2008, in: Versicherungswirtschaft, 63. Jg., 2008, S. 738-740.

Nguyen, T. (Nguyen 2007): Ist Rückversicherung durch Cat-Bonds ersetzbar?: Vorerst noch nicht; Anmerkungen zu den Vorteilen von Katastrophenbonds gegenüber traditioneller Rückversicherung, in: Versicherungswirtschaft, 62. Jg., 2007, S. 16-18.

Niehaus, G.; A. Terry (Niehaus/Terry 1993): Evidence on the Time Series Properties of Insurance Premiums and Causes of the Underwriting Cycle: New Support for the Capital Market Imperfection Hypothesis, in: The Journal of Risk and Insurance, Vol. 60, 1993, S. 466-479.

Oletzky, T. (Oletzky 1998): Wertorientierte Steuerung von Versicherungsunternehmen, Karlsruhe 1998.

Oletzky, T., J.-M. Graf v.d. Schulenburg (Oletzky/Schulenburg 1998): Shareholder Value Management Strategie in Versicherungsunternehmen, in: ZVersWiss, 87. Jg., 1998, S. 65-93.

Ott, P. (Ott 2005): Solvabilitätsmessung bei Schaden-/Unfall-Versicherungsunternehmen – Anforderungen an stochastische interne Modelle und an deren Prüfung, Wiesbaden 2005.

Pauly, M. (Pauly 1974): Overinsurance and the Public Provision of Insurance: The Roles of Moral Hazard and Adverse Selection, in: Quarterly Journal of Economics, Vol. 88, 1974, S. 44-54.

Pfeiffer, T., C. Sieger, M. Unterkofler (Pfeiffer/Sieger/Unterkofler 2002): Langlebigkeit: das unterschätzte Risiko?; die Lebenserwartung steigt weiter, in: Schweizer Versicherung, 15. Jg., H. 11, 2002, S. 24-27.

Rapp, S., E. Rederer (Rapp/Rederer 2005): Wertorientierte Steuerungsansätze in Versicherungsunternehmen, in: Versicherungen im Umbruch, hrsg. v. Spremann, K., Berlin u.a. 2005, S. 49-74.

Richter, F. (Richter 1996): Konzeption eines marktwertorientierten Steuerungs- und Monitoringsystems, Frankfurt am Main 1996.

Rockel, W., R. Sauer (Rockel/Sauer 2007): Bilanzierung von Versicherungsverträgen – IASB Discussion Paper „Preliminary Views on Insurance Contracts“, in: Die Wirtschaftsprüfung, 60. Jg., 2007, S. 741-749.

Ross, S. A., R. W. Westerfield, B. D. Jordan (Ross/Westerfield/Jordan 2008): Corporate Finance Fundamentals, Boston 2008.

Rothschild, M., J. E. Stiglitz (Rothschild/Stiglitz 1976): Equilibrium in Competitive Insurance Markets, in: Quarterly Journal of Economics, Vol. 90, 1976, S. 629-649.

Schierenbeck, H., R. Hölscher (Schierenbeck/Hölscher 1998): Bankassurance, 4. Auflage, Stuttgart 1998.

Schimikowski, P. (Schimikowski 2006): Abschluss des Versicherungsvertrags nach neuem Recht, in: Recht + Schaden, 34. Jg., 2006, S. 441-446.

Schleif, B. (Schleif 2003): Die Definition der Kapitalanlagerendite im Lichte des § 341b HGB, in: Versicherungswirtschaft, 58. Jg., 2003, S. 156-160.

Schmalenbach, E. (Schmalenbach 1948): Pretiale Wirtschaftslenkung. Bd. II. Pretiale Lenkung des Betriebs, Bremen 1948.

Schmidt, R. (Schmidt 1988): Versicherungswissenschaft, in: Handwörterbuch der Versicherung, hrsg. v. Farny, D. u.a., Karlsruhe 1988, S. 1243-1249.

Schradin, H. R. (Schradin 1994): Erfolgsorientiertes Versicherungsmanagement – Betriebswirtschaftliche Steuerungskonzeption auf risikotheorischer Grundlage, Karlsruhe 1994.

Schradin, H. R. (Schradin 2003): Entwicklung der Versicherungsaufsicht, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft, 94. Jg., 2003, S. 611-664.

Schradin, H. R. (Schradin 2004a): Ist der Shareholder-Value-Ansatz eine geeignete Steuerungskonzeption für den großen Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit?, in: Kontinuität und Wandel des Versicherungsrechts. Festschrift für Egon Lorenz, hrsg. v. Wandt, M. u.a., Karlsruhe 2004, S. 797-820.

Schradin, H. R. (Schradin 2004b): Perspektiven der Lebens-Rückversicherung in Deutschland – zugleich ein Beitrag zur Diskussion der Frage: „Was ist Versicherung?“, in: Risikoforschung und Versicherung. Festschrift für Elmar Helten, hrsg. v. Albrecht, P. u. a., Karlsruhe 2004, S. 577-604.

Schradin, H. R., P. Albrecht (Schradin/Albrecht 2001): Versicherungswirtschaft, Struktur der, in: Handwörterbuch des Finanz- und Bankenwesens (HWF), hrsg. v Gerke, W., M. Steiner, 3. Auflage, Stuttgart 2001, S. 2168-2178.

Schradin, H., I. Telschow, M. Zons (Schradin/Telschow/Zons 2006): Kapitalallokation, in: Ergebnis- und Risikosteuerung im Versicherungskonzern: Lösungsansätze für eine wertorientierte Unternehmensführung, hrsg. v. Maser, H., H. R. Schradin, Wiesbaden 2006, S. 79-120.

Schradin H. R., M. Zons (Schradin/Zons 2004): Herausforderungen, Strategien, Perspektiven für die Versicherungswirtschaft aus wissenschaftlicher Sicht, in: Finanzplatz Nordrhein-Westfalen: Daten, Fakten, Perspektiven, hrsg. v. Finanzministerium Nordrhein-Westfalen, Wiesbaden 2004, S. 445-473.

Schradin. H., M. Zons (Schradin/Zons 2005): Konzepte einer wertorientierten Steuerung von Versicherungsunternehmen, in: Solvency II & Risikomanagement – Umbruch in der Versicherungswirtschaft, hrsg. v. Gründl, H., H. Perlet, Wiesbaden 2005, S. 163-181.

Schulenburg, J.-M. Graf v.d. (Schulenburg 1997): Versicherungswirtschaft im Wettbewerb, in: KPMG Nordtreu 1947 - 1997: Festschrift zum 50jährigen Bestehen der KPMG Nordtreu GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Hannover, hrsg. v. KPMG Nordtreu, Hannover 1997, S. 125-137.

Schulenburg, J.-M. Graf v.d. (Schulenburg 2005): Versicherungsökonomik, Karlsruhe 2005.

Schwake, E., S. Lippe, P. Albrecht (Schwake/Lippe/Albrecht 2004): Referenzpunktbezogene risikoadjustierte Performancemessung: Omega-Performance, in: Risikoforschung und Versicherung, hrsg. v. Albrecht, P., E. Lorenz, B. Rudolph, Karlsruhe 2004, S. 655-666.

Sepp, T., A. Weilert (Sepp/Weilert 2006): Das Geheimnis erfolgreicher Preise : Smart Pricing eröffnet Kraftfahrtversicherern einen Weg, dem Preiswettbewerb zu entkommen

und verbessert kurzfristig und nachhaltig die Ergebnisse, in: Versicherungswirtschaft, 61. Jg., 2006, S. 1052-1054.

Shavell, S. (Shavell 1979): On Moral Hazard and Insurance, Quarterly Journal of Economics, Vol. 93, 1979, S. 541-562.

Siemon, K. (Siemon 2004): Der Überschuldungsbegriff im Versicherungsrecht: Behandlung der §§ 341 b HGB und 302 Aktiengesetz und der freien Rückstellungen für Beitragsrückerstattungen im Überschuldungsstatus, in: Versicherungswirtschaft, 59. Jg., 2004, S. 294-295.

Siemßen, S. J. (Siemßen 2005): Durationssteuerung als integraler Bestandteil des Asset-Liability-Managements, in: Versicherungen im Umbruch, hrsg. v. Spremann, K., Berlin u.a. 2005, S. 49-74.

Sinn, W. (Sinn 1988): Gedanken zur volkswirtschaftlichen Bedeutung des Versicherungswesens, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft, 77. Jg., 1988, S. 1-27.

Smith, M. E.; F. S. Gahin (Smith/Gahin 1983): The Underwriting Cycle in Property and Liability Insurance (1950-1978), Paper presented at the Risk Theory Seminar, Helsinki 1983.

Sommer, B. (Sommer 2003): Bevölkerungsentwicklung bis 2050: Annahmen und Ergebnisse der 10. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung, in: Wirtschaft und Statistik, H. 8, 2003, S. 693-701.

Spence, M., R. Zeckhauser (Spence/Zeckhauser 1971): Insurance, Information and Individual Action, in: American Economic Review, Vol. 61, 1971, S. 380-387.

Steinmann, H., G. Schreyögg (Steinmann/Schreyögg 1997): Management, 4. Auflage, Wiesbaden 1997.

Steinmüller, H. (Steinmüller 1988): Bedeutung, Volkswirtschaftliche der Versicherung, in: Handwörterbuch der Versicherung, hrsg. v. Farny, D. u.a., Karlsruhe 1988, S. 49-53.

Steward, B. (1981): Profit Cycles in Property-Liability Insurance, in: Issues in Insurance, hrsg. v. Long, J. D., P. A. Malvern, American Institute for Property-Liability Underwriters 1981.

Straube, F.; E. Happel (Straube/Happel 2001): Rückversicherung im Value Based Management: Portfolio-Optimierung hilft den Konzentrationsdruck zu mindern, in: Versicherungswirtschaft, 56. Jg., 2001, S. 1354-1360.

Surminski, A. (Surminski 1997): Die Versicherungswirtschaft und der Wettbewerb, in: Zeitschrift für Versicherungswesen, 48. Jg., 1999, S. 414-424.

Surminski, A. (Surminski 1999): Kfz-Versicherung / Gelingt die Rückkehr zur Vernunft?: die Lage ist noch bedrohlicher als sie aussieht, in: Zeitschrift für Versicherungswesen, 50. Jg., 1999, S. 554-555.

Swiss Re (Swiss Re 1995): Insolvenzentwicklung und Bedeutung der Bonität in der Assekuranz, sigma 1995, Nr. 7, Zürich.

Swiss Re (Swiss Re 2000): Die Eigenkapitalausstattung der Nichtlebensversicherer im Spannungsfeld von Sicherheit und Renditeanforderungen, sigma 2000, Nr. 1, Zürich.

Swiss Re (Swiss Re 2001a): Rentabilität der Nichtleben-Versicherungswirtschaft: Zurück zum Underwriting, sigma 2001, Nr. 5, Zürich.

Swiss Re (Swiss Re 2005): Natur- und Man-made-Katastrophen im Jahr 2004: mehr als 300000 Todesopfer, rekordhohe Versicherungsschäden, sigma 2005, Nr. 1, Zürich.

Ulrich, P., E. Fluri (Ulrich/Fluri 1995): Management - eine konzentrierte Einführung, 7. Auflage, Bern 1995.

Utecht, T. (Utecht 2001): Shareholder Value – Ein praktischer Ansatz für Schaden- und Unfallversicherer, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft, 90. Jg., 2001, S. 527-581.

Varain, T. C., W. Faigle, S. Engeländer (Varain/Faigle/Engeländer 2004): In der Notlage steht auch die freie RfB mit ein: zur Ermittlung des Überschuldungsstatus bei Versicherungsunternehmen, in: Versicherungswirtschaft, 59. Jg., 2004, S. 482-484.

Wagner, F. (2000): Risk Management im Erstversicherungsunternehmen, Karlsruhe 2000.

Weber, K. (Weber 2005): Die Verbriefung von Versicherungsrisiken: was wird angeboten, was setzt sich durch?, in: Zeitschrift für Versicherungswesen, 56. Jg., 2005, S. 357-363.

Weigel, H.-J. (Weigel 1995): Eigenkapitalbildung von Versicherungsvereinen auf Gegenseitigkeit, in: Grundlagen des Versicherungsvereins auf Gegenseitigkeit, hrsg. v. Gothaer Versicherungen, Karlsruhe 1995, S.141-157.

Wen, M.-M.; P. Born (Wen/Born 2005): Firm-Level Data Analysis of the Effects of Net Investment Income on Underwriting Cycles: An Application of Simultaneous Equations; in: The Journal of Insurance Issues, Vol. 28, 2005, S. 14-32.

Werheim, M., T. Schmitz (Werheim/Schmitz 2001): Wertorientierte Kennzahlen. Ein zusammenfassender Überblick, in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium, 30. Jg., 2001, S. 495-498.

Wiechmann, J., V. Paaßen (Wiechmann/Paaßen 2002): Das neue Bewertungswahlrecht für Wertpapiere von Versicherungsunternehmen, in: Zeitschrift für Versicherungswesen, 53. Jg., 2002, S. 157-163.

Wilhelm, J. (Wilhelm 1983): Marktwertmaximierung – Ein didaktisch einfacher Zugang zu einem Grundlagenproblem der Investitions- und Finanzierungstheorie, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 53. Jg., 1983, S. 516-534.

Winter, G. (Winter 2007): Versicherungsaufsichtsrecht, Karlsruhe 2007.

Wißing, C. (Wißing 2006): Moderne Garantiekonzepte im Vergleich - Teil I, in: Assets & Liabilities, H. 4, 2006, S. 15-17.

Wißing, C. (Wißing 2007): Moderne Garantiekonzepte im Vergleich - Teil II, in: Assets & Liabilities, H. 1, 2007, S. 14-17.

Zielke, C. (Zielke 2006): Ein Neuanfang für die Kapitalanlage der Lebensversicherer, in: Versicherungswirtschaft, 61. Jg., 2006, S. 1920-1925.

Zimmerer, M. (Zimmerer 2002): Die Bilanzierung von Wertpapieren im Anlagevermögen nach § 341 b HGB n.F., in: Verantwortlichkeit im Wirtschaftsrecht: Beiträge zum Versicherungs- und Wirtschaftsrecht der Schüler von Ulrich Hübner, hrsg. v. Matusche-Beckman, A., Karlsruhe 2002 S. 239-248.

Zimmermann, J., S. Schweinberger (Zimmermann/Schweinberger 2005): Gestaltungsformen der Bilanzierung von Versicherungsverträgen: ein kritischer Vergleich von Deferral/Matching- und Asset/Liability-Ansätzen, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft, 94. Jg., 2005, S. 57-78.

Zons, M. (Zons 2006): Value Based Management und IAS/IFRS im Schadenversicherungsunternehmen, Lohmar 2006.

Zweifel, P., R. Eisen (Zweifel/Eisen 2003): Versicherungsökonomie, 2. Auflage, Berlin 2000.