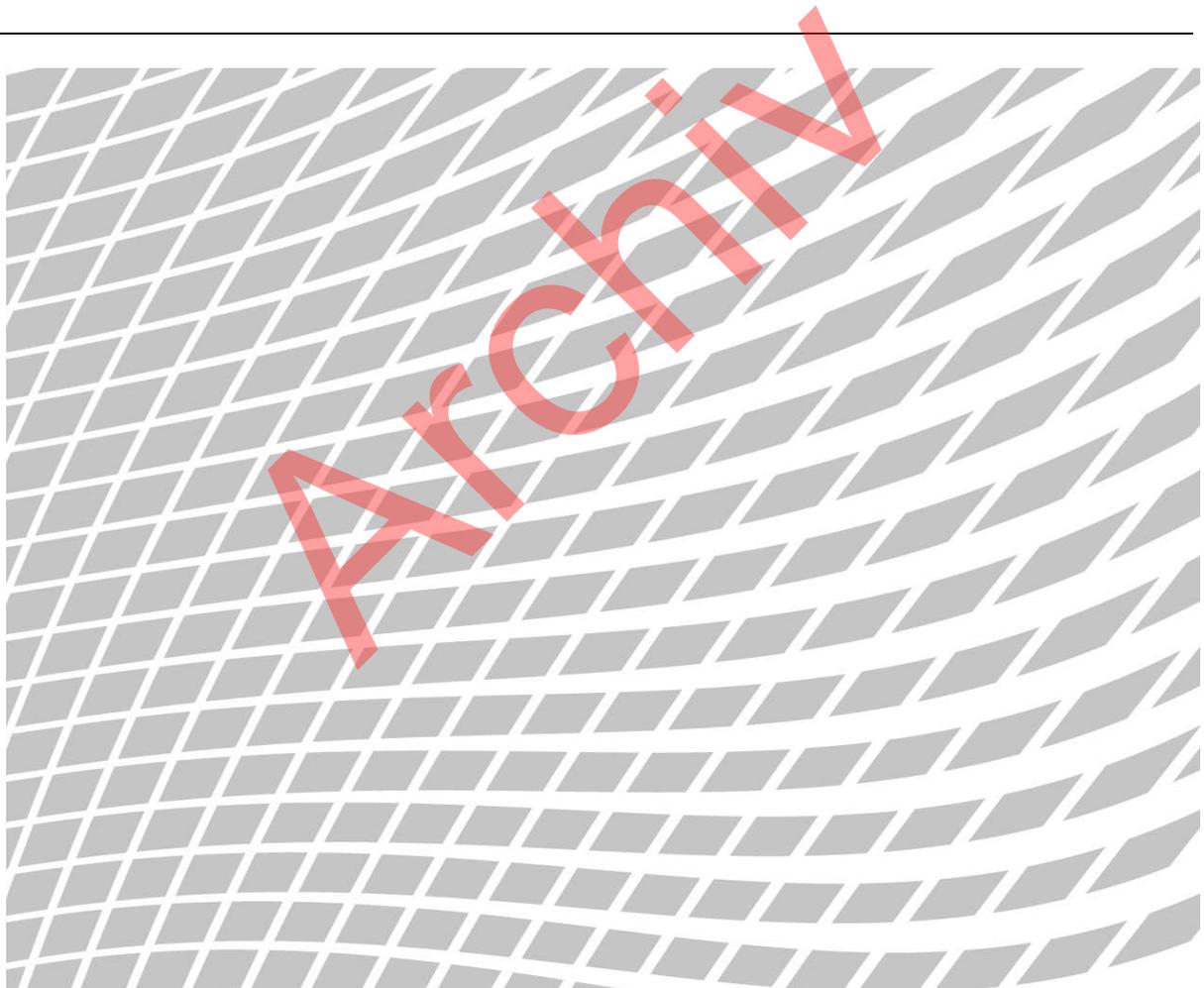


Marc Philippe Radice

FINMA Working Paper Juni/2010

Systemische Risiken im Versicherungssektor?

Betrachtungen mit Fokus auf die schweizerische Assekuranz



Vorbemerkung

Die in diesem Bericht dargelegten Analysen und Schlussfolgerungen sind jene des Autors. Die Tatsache, dass die Ergebnisse in dieser Publikationsreihe veröffentlicht werden, bedeutet nicht notwendigerweise, dass diese von der FINMA geteilt werden.

Haftungsausschluss

Die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) übernimmt keine Haftung für irgendwelche hier zur Verfügung gestellten Informationen. Für Verluste oder Schäden, welche aus der Verwendung dieser Informationen entstehen, wird unter keinen Umständen gehaftet. Dieser Haftungsausschluss gilt insbesondere bezüglich Aktualität, Richtigkeit, Gültigkeit und Verfügbarkeit der hier zur Verfügung gestellten Information.

Urheberrecht

Die Verfasser eines FINMA Working Papers sind für den Inhalt ihrer Beiträge verantwortlich. Sie legen in den publizierten Beiträgen ihre persönliche Meinung dar, die nicht zwingend mit der Meinung der FINMA übereinstimmen muss. Sämtliche Rechte an diesen Beiträgen sind bei den Verfassern. Die Benutzer dieser Informationen und Daten sind verpflichtet, sämtliche bestehenden Urheberrechte zu respektieren und die Rechte zur Verwendung bei den Verfassern direkt einzuholen.

© 2010 Marc Philippe Radice, Bern.

Systemische Risiken im Versicherungssektor? Betrachtungen mit Fokus auf die schweizerische Assekuranz

Marc Philippe Radice*

Juni/2010

Dieses Working Paper wurde begutachtet durch Dr. Monica Mächler.

Abstract

Der vorliegende Beitrag strebt an, eine unabhängige und differenzierte Position zur Frage nach potentiellen systemischen Risiken im Versicherungssektor zu entwickeln, die sowohl im nationalen als auch im internationalen Kontext eingebracht werden kann und die Untersuchungen der Expertenkommission „Too Big to Fail“ in der Schweiz ergänzt. Die unbestrittene Bedeutung des Versicherungssektors für die Gesamtwirtschaft ist ein ausreichender Anlass, um auch diesen Sektor auf systemische Risiken hin zu überprüfen und falls nötig Entschärfungsmassnahmen vorzuschlagen. Die Auswirkungen des Versagens einer wesentlichen Versicherungsfunktion oder eines Versicherungsinstituts hinsichtlich Versicherungskapazität sowie anderer negativer Externalitäten auf den Finanzsektor und die Realwirtschaft werden anhand qualitativer Szenarien untersucht. Da sich das bestehende schweizerische Aufsichtsregime gestützt durch das Versicherungsgeschäftsmodell grundsätzlich als adäquat erweist, drängen sich weder eine Generalüberholung noch grundlegende Änderungen auf. Es wurden auch für die Schweiz keine unmittelbaren systemischen Risiken im Versicherungssektor identifiziert und zurzeit kein beaufsichtigtes Versicherungsunternehmen als Too Big to Fail (TBTF) und dementsprechend Too Big to Rescue (TBTR) eingestuft. Zur Stärkung der Belastbarkeit des Versicherungssektors besteht jedoch Handlungsbedarf in den Bereichen der Liquidität, der Reservierung und der Risikokonzentrationen. Zudem sind kapitalmarktbezogene Geschäfte, fremdfinanzierte Anlage-Programme und andere Refinanzierungsaktivitäten einer getrennten und geschäftsgerechten Regulierung und Aufsicht zu unterwerfen. Gleiches gilt allgemein für versicherungsfremdes Geschäft. Voranzutreiben sind ebenfalls die Arbeiten im Hinblick auf eine international koordinierte Aufsicht der Versicherungsgruppen und -konglomerate.

Keywords: Systemische Risiken, Versicherung, Aufsicht, Regulierung

JEL-Classification: G01; G22; G23; G28; G33

* Marc Philippe Radice, FRM, Versicherungen, Email: marc.radice@finma.ch.

Archiv

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung.....	9
1.1	Kontext	9
1.2	Vertiefung der Fragestellung	11
1.3	Arbeitsbegriffe	12
1.3.1	Systemrelevante Funktion	12
1.3.2	Systemrelevantes Institut.....	12
1.3.3	Systemisches Risiko.....	13
1.3.4	Too Big to Fail.....	13
1.3.5	Too Big to Rescue	13
1.3.6	Übersicht.....	14
2	Kriterien der systemischen Relevanz	15
2.1	Grösse	15
2.2	Verflechtung	15
2.3	Substituierbarkeit.....	16
2.3.1	Exkurs in die Risikofinanzierung.....	17
2.4	Zeit.....	19
3	Besonderheiten des Versicherungssektors	21
3.1	Geschäftsmodell.....	21
3.1.1	Versicherungsprämien und -leistungen	21
3.1.2	Versicherungsverträge und -verpflichtungen.....	22
3.1.3	Rückversicherung	22
3.1.4	Vorfinanzierung.....	24
3.1.5	Konjunkturelle Rolle.....	24
3.2	Regulierung und Aufsicht	25
3.2.1	Aufsichtsziel.....	25
3.2.2	Voraussetzungen für die ordentliche Abwicklung.....	26

3.2.3	SST	26
3.2.4	Rückversicherung	27
3.2.5	Liquidität	28
3.2.6	Kumulkontrolle	29
3.3	Sondermassnahmen	29
4	Untersuchungen auf systemische Risiken.....	31
4.1	Ansatz.....	31
4.2	Übersicht über die Szenarien.....	31
4.3	Szenarien aus der Schadenversicherung	32
4.3.1	Ausfall der Versicherungskapazität	32
4.4	Szenarien aus der Lebensversicherung.....	35
4.4.1	Sturm auf ein Versicherungsunternehmen.....	35
4.5	Szenarien aus der Anlagetätigkeit	37
4.5.1	Ansteckung über die Anlagen.....	37
4.6	Szenarien aus den kapitalmarktbezogenen Geschäften	41
4.6.1	Zahlungsausfall auf Credit Default Swap-Verpflichtungen	41
4.6.2	Zahlungsausfall auf fremdfinanzierte Anlage-Programme	43
4.7	Szenarien betreffend die Konzernstruktur.....	46
4.7.1	Zahlungsausfall wegen limitierter Fungibilität von Kapital und Liquidität ..	46
4.7.2	Versicherungsfremdes Geschäft	49
4.8	Weitere Szenarien.....	51
4.9	Zusammenfassende Beurteilung der Szenarien	53
5	Schlussfolgerungen.....	55
5.1	Allgemeine Feststellungen	55
5.2	Massnahmen betreffend das Versicherungsgeschäftsmodell	57
5.2.1	Liquidität	57
5.2.2	Reservierungsprozess	58
5.2.3	Rückversicherung	59

5.3	Massnahmen betreffend das versicherungsfremde und das kapitalmarktbezogene Geschäft.....	60
5.3.1	Versicherungsfremdes Geschäft	60
5.3.2	Kapitalmarktbezogenes Geschäft.....	61
5.4	Massnahmen betreffend die Konzernstruktur	64
6	Literaturverzeichnis	67
	Anhänge	71
7	Abkürzungsverzeichnis	71
8	Fallstudien	73
8.1	ACE und XL Capital	73
8.2	Converium	73
8.3	Equitable Life.....	73
8.4	HIH	74
8.5	Lloyd's of London	75
8.6	Mannheimer	75
8.7	Nissan Mutual Life.....	76
9	Szenario-Synopsen	77

Archiv

1 Einleitung

1.1 Kontext

In Folge der Diskussion um systemische Risiken im Bankensektor, die sich insbesondere in der jüngsten Krise manifestiert haben, ist die Frage immer aktueller geworden, ob der Versicherungssektor ebenfalls systemische Risiken aufweise. Gestützt auf die Washington Declaration der G-20-Staaten [G20,1] wurden alle Standardsetters und damit auch die International Association of Insurance Supervisors (IAIS) über das Financial Stability Board (FSB) beauftragt, sich der Frage der systemischen Risiken zu widmen. Erste Überlegungen der IAIS zur Problematik wurden dem FSB im Bericht „Systemic Risk and the Insurance Sector“ [IAIS,1] übermittelt. In der Schweiz zeigt sich dies etwa am Umstand, dass der Versicherungssektor in der Expertenkommission zur Limitierung von volkswirtschaftlichen Risiken durch Grossunternehmen¹ [EFD,1] ebenfalls untersucht wird. Zur Problematik äusserte sich auch Jean-Claude Trichet, der Vorsitzende der Europäischen Zentralbank (EZB) eindeutig; aus seiner Perspektive stellen grosse Versicherungsunternehmen² und Pensionskassen angesichts ihres Anlagevolumens³ systemrelevante Unternehmen dar [ECB,1].

Der Versicherungssektor selbst, direkt [SR,1] [ZFS,1] oder vertreten durch das Comité Européen des Assurances (CEA) und die Geneva Association [GA,1], vertritt die Meinung, dass sich keine systemischen Risiken im traditionellen Versicherungsgeschäft manifestieren⁴. Sie argumentieren vor allem damit, dass das Geschäftsmodell der Versicherungsunternehmen fundamental anders ausgelegt ist als dasjenige der Banken. Die Geneva Association erkennt im zwischenzeitlich erschienenen Bericht „Systemic Risk in Insurance“ [GA,2] an, dass das Potential zu systemischen Risiken bei gewissen kapitalmarktbezogenen Geschäften und Refinanzierungsaktivitäten vorhanden ist sowie Handlungsbedarf sowohl auf Seiten der Privatwirtschaft als auch der Aufsichtsbehörden besteht. Zu vergleichbaren Schlussfolgerungen gelangen ebenfalls die Professoren J. David Cummins [CUMJ,1] und Scott E. Harrington [HARS,1]. Zusammenfassend besagen ihre Untersuchungen, dass das traditionelle Geschäft des Versicherungssektors weder im Bereich der Schaden- noch der Lebensversicherung ein systemisches Risiko darstellt, aber dass mit kapitalmarktbezogenem Geschäft systemische Risiken einhergehen. Davon nehmen sie allerdings die Anlagetätigkeit der Versicherer aus.

Die Bedeutung des Versicherungssektors für die Gesamtwirtschaft [LIEP,1] ist ein ausreichender Anlass, um auch diesen Sektor auf systemische Risiken hin zu überprüfen. Das wird auch nicht durch den Umstand geändert, dass der Versicherungssektor die Finanzkrise 2007/09, mit Ausnahme der American International Group (AIG), der „Monoliners“⁵ in den USA oder der Konglomerate wie Fortis

¹ Nachfolgend: die Expertenkommission.

² Nachfolgend umfasst der Begriff Versicherungsunternehmen sowohl Versicherer, Versicherungsgruppen als auch Versicherungskonglomerate, und der Begriff Konzerne sowohl Versicherungsgruppen als auch Versicherungskonglomerate.

³ Auf den EU-Raum bezogen: 6,000 Mrd. EUR [ECB,1].

⁴ Vgl. auch The Group of Thirty [TGT,1] mit Fokus auf die Rückversicherung und die Kapitalmärkte.

⁵ Hier sind ausschliesslich US-amerikanische Versicherungsunternehmen wie die American Municipal Bond Assurance Corporation (AMBAC), die Municipal Bond Insurance Association (MBIA) und die dem Dexia Konzern angehörige Financial Security Assurance (FSA) angesprochen, welche ursprünglich Anleihen von Städten und Gemeinden gegen Kreditausfall versicherten, und mithin lediglich in einem Versicherungszweig („Monoline“) tätig waren. Kreditausfallversicherungen wurden von ihnen indessen in steigendem Ausmass auch zum Zweck der Verbesserung der Bewertung der Bonität (Credit

und der Internationale Nederlanden Groep (ING), ohne nachhaltige Beeinträchtigung überstanden hat: Der Versicherungssektor wurde vorwiegend durch Wertverluste auf Anlagen in Mitleidenschaft gezogen. Dabei standen ursprünglich hypothekarisch gesicherte Wertpapiere im Vordergrund, und nach Ausdehnung der Kreditkrise ebenfalls Unternehmensanleihen⁶ und die Instrumente zur Absicherung derselben. Eine Sonderstellung nimmt der Fall der AIG⁷ ein, deren Tochtergesellschaft AIG Financial Products (AIGFP) mit ihren kapitalmarktbezogenen Geschäften im Mittelpunkt der Krise⁸ stand. Die Kombination der AIGFP-Aktivitäten mit den Verlusten aus Anlagen in hypothekarisch gesicherten Wertpapieren und im Wertpapierleihgeschäft (Securities Lending and Borrowing) sowie der hohe Fremdfinanzierungsgrad der AIG erwiesen sich als fatal. Die strategische Ausrichtung von Swiss Re wies Ähnlichkeiten auf⁹, doch konnte der Rückversicherungskonzern nach Eintritt von Verlusten den Korrekturkurs der Strategie rechtzeitig einleiten und die notwendigen Stützungsmaßnahmen am Kapitalmarkt sichern. Die Konglomerate wie Fortis und ING gerieten ebenfalls über das versicherungsfremde und das kapitalmarktbezogene Geschäft¹⁰ in Schieflage.

Internationale Untersuchungen zur systemischen Relevanz des Versicherungssektors wurden bereits nach dem Terroranschlag vom 11. September 2001 angegangen. Damals standen vor allem Risikokumulationen im Vordergrund. Der Terroranschlag selbst, eine Überallokation in Aktien bei einer anhaltenden Börsenbaisse und die Insolvenzen von Enron und Worldcom führten zu einer dramatischen Kapitalvernichtung und Unsicherheit im Versicherungssektor gefolgt von vorübergehenden Ausfällen von Schadenversicherungsdeckung insbesondere für Haftpflichtrisiken in der Luftfahrt und bei Atomkraftwerken sowie gegen Terrorismusrisiken. In der Schweiz ist das Thema bislang nicht intensiv behandelt worden. Allerdings wurden im Schlussbericht aus dem Jahr 2000 „Finanzmarktregulierung und -aufsicht in der Schweiz“ der Expertenkommission Zufferey [EFD,3] systemische Risiken des Finanzsektors einschliesslich des Versicherungssektors und seiner Besonderheiten behandelt.

Mit dem vorliegenden FINMA Working Paper wird angestrebt, eine unabhängige und differenzierte Position zur Frage nach potentiellen systemischen Risiken des Versicherungssektors mit Fokus auf die schweizerische Assekuranz zu entwickeln, die sowohl im nationalen als auch im internationalen

Enhancement) von Verbriefungen, auch auf Collateralized Debt Obligations (CDO), angeboten. Vgl. z.B. [AIG,1: “Financial Services”, S. 123] und [TAVJ,1: SS. 59–60, „SIV-Lites: Doomed from the start“].

⁶ Anlageportfolios von Lebensversicherungen waren besonders betroffen. Die Verwaltung der Anlageportfolios in der Lebensversicherung ist noch stärker als in der Schadenversicherung durch Fristen- und Zinsertragsbetrachtungen (“managed for yield”) geleitet. Unternehmensanleihen oder Asset-Backed Securities (ABS) sind somit bevorzugte Anlageinstrumente.

⁷ Vgl. [HARS,1].

⁸ „The Capital Markets operations of AIG are conducted primarily through AIGFP, which engages as principal in standard and customized interest rate, currency, equity, commodity, energy and credit products with top-tier corporations, [...]” [AIG,1: S. 121]. Vor allem: Credit Default Swaps (CDS) und Portfolio-CDS, die oft fälschlicherweise als „Versicherung“ verstanden oder wahrgenommen wurden. CDS stellen rechtlich keinen Versicherungsvertrag dar, da ein CDS keinen Risikotransfer beinhaltet, sondern eine Sicherheit. In einigen Ländern ist den Versicherungsunternehmen der Verkauf von CDS, als Sicherungsgeber (Protection Seller), aufsichtsrechtlich untersagt.

⁹ Die kapitalmarktbezogenen Aktivitäten von Swiss Re werden u.a. in der Einheit Swiss Re Financial Products betrieben, und bei der Zurich Financial Services (ZFS) in der seit 2003 in Abwicklung stehenden Zurich Capital Markets. Die ZFS gab damit die Alternative Risikotransfer (ART)-Strategie der CentreRe und Zurich Capital Markets auf, bei der damals Geschäfte wie Finite Reinsurance und Bonitätsverbesserungen (Credit Enhancement) ausgeführt wurden. Das zeitgleiche Platzen der Internetblase in 2001/02, die hohen Anlagebestände in Aktien und der Zwang zur Nachreservierung erwiesen sich als Risikokumulation, die den Betrieb vom ART-Geschäft nicht weiter ermöglichte.

¹⁰ In den Benelux Staaten war die Konvergenz von Bank und Versicherungsaktivitäten (Bancassurance) vor Ausbruch der Krise weit fortgeschritten.

Kontext eingebracht werden kann. Der Bericht ist insbesondere auch als Beitrag zu den Untersuchungen der Expertenkommission zu verstehen.

1.2 Vertiefung der Fragestellung

Die Bedeutung des Versicherungssektors¹¹ in real- und geldwirtschaftlicher Hinsicht für die Gesamtwirtschaft [LIEP,1] ist unbestritten. Um negative Externalitäten abzufedern, besteht denn auch eine umfangreiche Regulierung [EFD,3: Anhang 3 Ziff. 11] [JF,1: SS. 5—6] [LIEP,1: S. 215]. Es wäre allerdings trügerisch, automatisch von der Bedeutung des Versicherungssektors auf dessen systemische Relevanz und systemische Risiken zu schliessen. Ebenso trügerisch wäre es, aus dem Einzelfall der AIG Schlussfolgerungen für den gesamten Versicherungssektor zu ziehen. Andererseits sollte die Tatsache, dass der Versicherungssektor die Finanzkrise 2007/09 mehrheitlich unversehrt überstanden hat, auch nicht überbewertet werden¹².

Die vorliegende Untersuchung befasst sich mit der Frage, ob sich im Versicherungssektor systemische Risiken manifestieren. Dies wird zunächst im Hinblick auf die verschiedenen Finanzdienstleistungen sprich Funktionen, die der Versicherungssektor erbringt, und dann auf die Bedeutung einzelner Institute oder des Sektors geprüft. Dabei sind die Unterschiede zwischen dem Bankensektor und dem Versicherungssektor zu berücksichtigen, da sonst die Gefahr besteht, die Bedeutung und die systemische Relevanz der beiden Sektoren nicht sachgerecht zu erfassen¹³.

Die Befassung mit den systemischen Risiken im Versicherungssektor ist für die FINMA insofern von Belang, als dass nach dem Finanzmarktaufsichtsgesetz (FINMAG) neben dem Versichertenschutz gemäss Art. 5 FINMAG auch der Funktionsschutz zu Zielsetzungen der FINMA gehört: „[...] Schutz der Gläubigerinnen und Gläubiger, der Anlegerinnen und Anleger, der Versicherten^{14, 15} sowie den Schutz der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte“. Andere Zielsetzungen wie etwa Industrie- oder Sozialpolitik liegen ausserhalb der Kompetenz der FINMA.

Ob systemische Risiken vorliegen, kann nicht allein unter Betrachtung der wirtschaftlichen Bedeutung beurteilt werden. Es gibt Funktionen, welche ein systemisches Risiko darstellen, ohne von wirtschaftlicher Bedeutung zu sein. Umgekehrt gibt es bedeutende Funktionen, die kein systemisches Risiko

¹¹ Kennzahlen 2008, teils provisorisch, für den Standort Schweiz [EFD,6]: Versicherungsunternehmen und Pensionskassen sind mit zirka 4 Prozent des Bruttoinlandproduktes (BIP) an der Wertschöpfung der schweizerischen Wirtschaft beteiligt. Der Sektor beschäftigt knapp unter 50,000 Personen. Das Anlagevolumen beläuft sich auf zirka 1,100 Mrd. CHF, wovon je zirka 50 Prozent auf die Versicherungsunternehmen und die Vorsorgeeinrichtungen entfallen. Der Steuerbeitrag des Sektors beläuft sich auf zirka 550 Mio. CHF und ist somit mit dem Beitrag von zirka 600 Mio. CHF des Bankensektors vergleichbar.

¹² Gescheiterte Versicherungsunternehmen aus anderen Hoheitsgebieten: Nissan Mutual Life (NML) und die Heath International Holdings (HIH) Insurance. Vgl. die Ausführungen in den Anhängen zu NML und HIH.

¹³ Die Konvergenz beider Sektoren [BELA,1] hat mit der Aufspaltung der ING ein Paradeferd verloren. Die verlangsamte aber weiterhin von der Privatwirtschaft angestrebte Konvergenz des Versicherungssektors mit den Kapitalmärkten [WEF,1] hingegen bleibt von wesentlicher Bedeutung. Vgl. auch [EFD,3: Ziff. 312, S. 45].

¹⁴ Dies bedeutet nicht, dass Insolvenzen von Versicherungsunternehmen mit versicherungsaufsichtsrechtlichen Massnahmen stets zu verhindern sind. Hingegen hat die FINMA durch die Beaufsichtigung des laufenden Geschäftes sowie bei unmittelbar bevorstehender oder eingetretener Insolvenz sicherzustellen, dass keine Versicherten zu Schaden kommen. Vgl. auch [EFD,5].

¹⁵ Vgl. auch [EFD,3: Anhang 3 Ziff. 12]: Versichertenschutz bei der Versicherungsaufsicht, sowie [EFD,3: Anhang 5 Ziff. 2]: Gläubigerschutz bei der Bankenaufsicht.

darstellen¹⁶. Eine Funktion ist idealerweise von Bedeutung, ohne jedoch ein systemisches Risiko darzustellen. Dies bedingt, dass mit der Funktion entweder von Natur aus keine systemischen Risiken einhergehen oder dass das Aufsichtsregime¹⁷ abgestimmt und griffig ist.

Die Problematik des „Too Big to Fail“ knüpft unmittelbar an diejenige der systemischen Risiken an. Wenn das Potential zu systemischen Risiken im Versicherungssektor besteht, stellt sich die Frage des staatlichen Rettungszwangs. Eine Staatsgarantie für systemrelevante Versicherungsunternehmen würde die Gefahr eines Moral Hazards bergen, also ein Abstellen der Privatwirtschaft auf eine staatliche Rettung, sowie die damit einhergehenden Marktverzerrungen. Es ist deshalb zu prüfen, ob sich ein derartiger ungünstiger Umstand feststellen lässt. Zudem stellt sich für die Aufsichtsbehörde die zentrale Frage, ob die aufsichtsrechtlichen Grundlagen und Instrumente sowie die Praxis in der Schweiz ausreichend sind, um auch in Zukunft einen stabilen Versicherungssektor zu gewährleisten, auch wenn Konkurse nicht absolut ausgeschlossen werden sollen.

1.3 Arbeitsbegriffe

Bezogen auf die Definitionen baut der Bericht grundsätzlich auf dem Zwischenbericht der Expertenkommission [EFD,2] unter Berücksichtigung der Untersuchungen des FSB [FSB,1] und der IAIS [IAIS,1] auf. Die Arbeitsbegriffe sind dementsprechend kurz gehalten.

1.3.1 Systemrelevante Funktion

Eine systemrelevante Funktion ist eine Funktion (Leistung oder Tätigkeit), die für die Volkswirtschaft zentral ist und auf die grundsätzlich nicht verzichtet werden kann. Im Bereich des Finanzsektors stellt die Infrastruktur für den Zahlungsverkehr ein eindeutiges Beispiel für derartige unabdingbare wirtschaftliche Leistungen dar.

1.3.2 Systemrelevantes Institut

Ein systemrelevantes Institut ist ein Institut, das mindestens eine systemrelevante Funktion erbringt, die nicht durch andere Institute innerhalb einer für die Volkswirtschaft tragbaren Frist ersetzt werden kann. Die Zeit, welche für die Bereitstellung eines Ersatzes durch den Finanzsektor benötigt wird, bestimmt somit auch den Zeitrahmen für eine allfällige Intervention des Staates.

¹⁶ Das Investment Banking wird als systemrelevant betrachtet. Die wirtschaftliche Bedeutung gewisser im Investment Banking angesiedelten Aktivitäten ist jedoch umstritten, so die Aussagen von Adair Turner: „[...] some financial activities which proliferated over the last ten years were 'socially useless', and some parts of the system were swollen beyond their optimal size.“ [FSAUK,1]. Im übertragenen Sinne stellt sich die Frage für gewisse versicherungsfremde und kapitalmarktbezogene Geschäfte im Versicherungssektor.

¹⁷ Unter Aufsichtsregime wird die gleichzeitige Betrachtung von Regulierung und Aufsicht verstanden. Im Bankensektor ist der Begriff Überwachung geläufiger als Aufsicht.

1.3.3 Systemisches Risiko

Ein systemisches Risiko ist das Risiko, dass ein Ereignis zu einem Verlust an ökonomischen Werten und an Vertrauen in das Finanzsystem führt und beträchtliche realwirtschaftliche Auswirkungen (Spillover Effects) nach sich zieht. Ein systemisches Risiko manifestiert sich in systemrelevanten Funktionen oder Instituten.

Der Ausfall einer systemrelevanten Funktion oder eines systemrelevanten Instituts führt zu negativen Externalitäten. Dieses systemische Risiko wird auf die gesamte Volkswirtschaft beziehungsweise auf die Steuerzahlenden übertragen und die Risikoübernahme wird entweder überhaupt nicht oder nicht adäquat abgegolten. Die Risikokosten werden somit verzerrt und es werden falsche Anreize gesetzt, sowohl für das Management als auch für z.B. die Kunden, die Mitarbeiter, die Investoren oder die Gegenparteien.

1.3.4 Too Big to Fail

Ein systemrelevantes Institut ist Too Big to Fail (TBTF), wenn der Staat seinen Fortbestand garantieren muss, und die notwendigen Mittel, um systemische Risiken ausreichend zu entschärfen oder zu beseitigen, z.B. durch die Ausgliederung von bedeutenden Funktionen, nicht vorhanden sind.

Ein systemrelevantes Institut ist also nicht zwingend TBTF. Eine ordentliche Abwicklung und ein adäquates Insolvenzrecht entschärfen oder beseitigen unter Umständen die TBTF-Problematik¹⁸. Aufsichtsrechtliche und regulatorische Massnahmen sollen die Rahmenbedingungen für diese notwendige Verteidigungslinie schaffen.

1.3.5 Too Big to Rescue

Ein systemrelevantes Institut ist Too Big to Rescue (TBTR), wenn es Too Big to Fail ist und eine staatliche Intervention die Finanzkraft des Staates übersteigen würde. Ein Rettungsversuch hätte zur Folge, dass der Staat selbst untragbare Risiken eingehen müsste.

¹⁸ Vgl. z.B. Ausführung im Anhang zu NML. NML wurde weder durch den Staat gerettet noch unterstützt, obschon die Bedeutung des Versicherungsunternehmens unbestritten war und die Versicherten einen Drittel der Verluste tragen mussten.

1.3.6 Übersicht

Die folgende grafische Darstellung hält die Arbeitsbegriffe und deren Abgrenzung synoptisch fest.

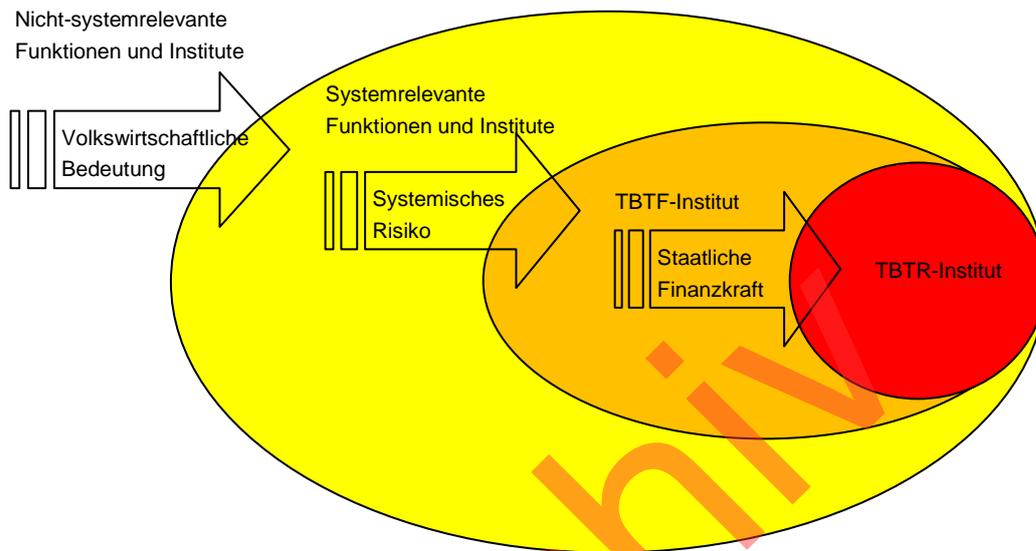


Bild 1: Stilisierte Abgrenzung der Begriffe

2 Kriterien der systemischen Relevanz

Zur Bestimmung der systemischen Relevanz von Funktionen und Instituten im Versicherungssektor bedarf es Einstufungskriterien. Als Kriterien der systemischen Relevanz werden für den Versicherungssektor im Folgenden im Einklang mit den Vorgaben des FSB dieselben wie im Bankensektor verwendet [FSB,1: Ziff. III(B)]. Zusätzlich wird aber auch die zeitliche Komponente, die erstmals von der IAIS thematisiert wurde, berücksichtigt. Nachfolgend werden also die Kriterien Grösse, Verflechtung und (fehlende) Substituierbarkeit sowie Zeit aus der Perspektive der Versicherungstätigkeit unter Beachtung der sektoriellen Besonderheiten betrachtet und behandelt.

2.1 Grösse

Grösse ist eine Dimension, die es situativ festzulegen gilt. Bilanzsumme¹⁹, Marktanteile, Marktkonzentrationen usw. kommen alle unter Umständen als Kriterien in Betracht, sie sind aber zum heutigen Zeitpunkt bei Versicherungen weder eindeutige noch gefestigte Grössen, um systemische Risiken zu erfassen. Auch Verlustquoten (Loss Given Default) dürften sich wohl kaum als Grössenkriterien eignen. Sie liegen im Versicherungssektor sowieso wesentlich tiefer als im Bankensektor. Die hohen Forderungsrückführungen im Insolvenzfall lassen sich anhand der Anforderungen an die Bedeckung der versicherungstechnischen Rückstellungen²⁰ mit Aktiven zur Vorabbefriedigung der Versicherten erklären. Diese bedeckenden Aktiven kommen dem Gedanken der Sicherheiten (Kollateral) bei der Sicherheitenstellung ähnlich²¹.

Ob die Anzahl Policen als Grössen- oder Konzentrationsangabe eine Konkretisierung des Grössenkriteriums darstellt, ist ebenfalls zu diskutieren. Eine selbstständige Verwendung lässt sich kaum rechtfertigen, da die Vertragssummen im Schnitt über eine Versicherungssparte vergleichbar sind, und die Bilanzsumme stellvertretend für die Anzahl Policen verwendet werden kann, und umgekehrt.

2.2 Verflechtung

Die Verflechtung der Funktionen oder der Unternehmen innerhalb des Finanzsektors und mit der Realwirtschaft ist eine potentielle Ausprägung der systemischen Relevanz²². Im Versicherungssektor stellen etwa die Anlagenportfolios, die Rückversicherung, der Fremdfinanzierungsgrad sowie versicherungsfremde und kapitalmarktbezogene Aktivitäten²³ solche Bezugspunkte dar. Sie erhöhen den Ver-

¹⁹ Die Bilanzsummen des Schweizer Versicherungssektors stehen in einem Verhältnis von grob 1 zu 10 zu denjenigen im schweizerischen Bankensektor. Swiss Re: Zirka CHF 250 Mrd. ZFS: Zirka CHF 350 Mrd.

²⁰ Der Versicherungssektor kennt ebenfalls Ausgleichsrücklagen (stille Reserven, Equalisation Reserves). Diese sind weder unter IFRS noch unter US GAAP zulässig. Es ist interessant, dass die spanische Zentralbank mit dem Konzept der dynamischen Provisionen [SAUJ,1] eine statutarische Abweichung zu IFRS eingeführt hat, die an der Idee der Ausgleichsrücklagen angelehnt ist, aber auf mehr Transparenz setzt. Anreize zur Finanzstabilität der spanischen Banken sollen durch eine für den Markt nachvollziehbare Glättung über den Kreditvergabезыklus (antizyklisch) gesetzt werden.

²¹ Die Bilanzsumme verliert zusätzlich an Bedeutung unter der Berücksichtigung der versicherungstechnischen Rückstellungen. Prinzipiell könnte die Bilanz um die Versicherungsverbindlichkeiten und die bedeckende Aktiven gekürzt werden. Abgesehen von Sonderfällen verbleibt eine unbedeutende Grösse.

²² Vgl. auch [EFD,3: Ziff. 312, S. 45] über Verflechtungen im Bankensektor und Versicherungssektor.

²³ Seitdem die Credit Suisse sich von der Winterthur getrennt hat, gibt es in der Schweiz keinen Konzern mehr, der gleichzeitig Grossbankenaktivitäten und erhebliche Versicherungstätigkeiten wahrnimmt, wie dies in den Benelux-Staaten gängig

flechtungsgrad signifikant und stellen mögliche Schwachstellen dar, vor allem wenn es sich um Aktivitäten ausserhalb der Kernkompetenz des Versicherungssektors handelt.

Über die Rückversicherung wird eine Umverteilung der Risiken innerhalb des Versicherungssektors vorgenommen. Diese Umverteilung beruht auf einer adäquaten Diversifikation der Gegenpartei Risiken und einer Kontrolle der Risikokumulation über die Geschäftssparten hinweg. Rückversicherung verursacht zugleich eine Verflechtung innerhalb des Versicherungssektors, weshalb die Anforderungen an die finanzielle Ausstattung von Erst- und Rückversicherern sowie Retrozessionären besonders anspruchsvoll sind.

Die Anlagen und Anlagevolumina der Versicherungen stellen eine weitere und unvermeidliche Verflechtung dar. Fehlallokationen bei der Portfolio-Strukturierung der Anlagen des Versicherungssektors bergen Gefahren. Die Anlageportfolios sind jedoch auch ohne Fehlallokation ein zusätzlicher Verbreitungskanal von systemischen Risiken aus dem Bankensektor oder aus den Kapitalmärkten. Die Überallokation in Aktien in 2001/02 und die Abhängigkeit zu den hypothekarisch gesicherten Anlagen in 2007/09 sind zwei Beispiele dafür. Im Falle der hypothekarisch gesicherten Anlagen darf ausserdem nicht vergessen werden, dass die Kreditkrise sich auf Unternehmensanleihen und die Absicherung derselben ausgeweitet hat. Unternehmensanleihen stellen eine wesentliche Anlageklasse für Versicherungen dar. Versicherungsunternehmen können sich durch gegenläufige Entwicklungen an den Kapitalmärkten gezwungen sehen, ihre Portfolios umzulegen und Anlagen zu veräussern. Dies dient zum einen dazu, Verluste zu vermeiden, und zum anderen, um Anlagerichtlinien und regulatorische Auflagen über die Anlagen²⁴ einzuhalten. Bei den verwalteten Volumina ist nicht auszuschliessen, dass eine Entwicklung an den Finanzmärkten verstärkt oder unter besonderen Umständen sogar ausgelöst werden kann²⁵.

2.3 Substituierbarkeit

Die Möglichkeiten der Substituierbarkeit von Versicherungsfunktionen und Versicherungsunternehmen sind im Vergleich zum Bankensektor vielfältig. Die Besonderheit des Versicherungsgeschäftsmodells ist hier von wesentlicher Bedeutung, so auch die Unterscheidung zwischen dem Neugeschäft und dem bestehenden Geschäft, im Tagesgeschäft wie auch in Krisen.

Beim bestehenden Geschäft bezwecken die von den Versicherungen geforderte Kapitalausstattung, die versicherungstechnischen Rückstellungen und die sie bedeckenden Aktiven sowie das Aufsichtsrecht, die notwendigen Voraussetzung für eine ordentliche Abwicklung (Run-Off²⁶) zu schaffen. Auch in Ausnahmefällen²⁷ wie betrügerische Machenschaften oder anhaltenden gegenläufigen Marktsituati-

ist oder zumindest war. Es gibt in der Schweiz dennoch Versicherungskonzerne mit in- oder ausländischen Bankaktivitäten, so z.B. die Basler und die ZFS.

²⁴ Anteile oder Konzentrationen von vorgegebenen Anlageklassen und -instrumenten, wo gesetzlich vorgeschrieben.

²⁵ z.B. Firesales. Vgl. Aktienkrise 2001/02.

²⁶ Run-Off (Discontinued Business) wird als separates Geschäftsfeld im Versicherungssektor betrieben [SR,2], ein Sonderfall im Finanzsektor. Dies ist kein theoretischer sondern ein praxisbezogener Hinweis über die Rechtswirksamkeit der Abwicklungsverfahren im Versicherungssektor.

²⁷ Vgl. die Ausführungen in den jeweiligen Anhängen zu HIH und NML.

onen stellt sich die ordentliche Abwicklung als gültige Lösung heraus. Ein Portfolio-Übertrag²⁸, eine Firmenübernahme oder weitere privatwirtschaftliche Lösungen sind zwar in der Regel einer ordentlichen Abwicklung zu bevorzugen, massgebend ist jedoch, dass es diese Lösung gibt und die Problematik der fehlenden Substituierbarkeit betreffend das bestehende Geschäft somit entschärft oder sogar beseitigt ist. Die Substituierbarkeit muss demnach nur noch bezogen auf das Neugeschäft behandelt werden.

Ein Versicherungsunternehmen kann sich aus freien Stücken oder aufgrund äusserer Umstände gezwungen sehen, sich aus einem Geschäftszweig oder einer Geschäftssparte temporär oder definitiv zurückzuziehen. Das ist grundsätzlich unproblematisch, da eine versicherte Person oder Unternehmung einen Versicherungsvertrag durch einen Vertrag mit einem anderen Versicherer substituieren kann. Es gilt die Vertragsfreiheit und ein Versicherungszwang besteht nur bei den obligatorischen Versicherungen. Dementsprechend besteht auch, abgesehen von gewissen Ausnahmen, keine Pflicht des Versicherers, Versicherungsdienstleistungen anzubieten.

Sollte sich der Versicherungssektor ganz oder teilweise entscheiden oder gezwungen sehen, aus einem Geschäftszweig oder einer Geschäftssparte temporär oder definitiv²⁹ auszusteigen, ist dies viel bedeutender als wenn es sich um Massnahmen einzelner Unternehmen handelt. Portfolio-Überträge oder Auffanglösungen innerhalb des Versicherungssektors sind dann kaum mehr zu bewerkstelligen. Neuabschlüsse mit andern Versicherungsunternehmen entfallen ebenfalls. Die Vertragsfreiheit ist somit hinfällig.

Falls keine übliche Substitution möglich ist, kommen sowohl der 100-prozentige Selbstbehalt der Risiken und deren allfällige Finanzierung (Risikofinanzierung) als auch unter Umständen staatliche Ausfallbürgschaften in Betracht, bis die Deckung am Versicherungsmarkt wieder erhältlich ist. Im privatwirtschaftlichen Kontext, erleben insbesondere die Prämien, aber auch die weiteren Versicherungsbedingungen üblicherweise nach einem Ausfall eine vorteilhafte Korrektur gegenüber der Situation vor dem Ausfall. Aufgrund der geringen Marktzugangsbeschränkungen im Versicherungssektor³⁰, insbesondere für die Rückversicherung und die Versicherung von Grossrisiken, ergeben sich Opportunitäten für freies Kapital. Diese Ansätze dienen der Aufrechterhaltung der Versicherungsfunktionen nicht aber der Versicherungsunternehmen.

2.3.1 Exkurs in die Risikofinanzierung

Die Selbstversicherung ist grundsätzlich die Urform der Versicherung, bevor es überhaupt professionelle Versicherungsunternehmen gab. Mit der Entwicklung von Alternativen Risikotransfer (ART)-

²⁸ In den meisten Rechtsordnungen ist der freiwillige oder unfreiwillige Übertrag eines Vertragsbestandes auf ein anderes Versicherungsunternehmen vorgesehen.

²⁹ Bislang sind keine dauerhaften Rückzüge bekannt.

³⁰ Die Marktzugangshürden werden vor allem durch das opportunistische Wirtschaften in gewissen Geschäftszweigen wie die Schadenrückversicherung und die niedrigen Anforderungen an das Gründungskapital gesenkt. In der Schweiz liegt das Gründungskapital je nach Versicherungszweig zwischen 3 und 20 Mio. CHF. Vgl. Art. 8 Abs. 1 VAG. Auf Bermuda liegt das Gründungskapital lediglich bei 120,000 USD für die Schadenversicherung, 250,000 USD für die Lebensversicherung und 370,000 USD (einfache Summe) für die Kompositversicherung (Composite Insurance); z.B. [>] (Stand 03.05.2010).

Lösungen in den 1970er Jahren und deren Aufschwung Ende der 1990er Jahre wurden neue Formen der Risikofinanzierung entwickelt und bekannte³¹ Formen wurden formalisiert.

Christopher L. Culp umschreibt Risikofinanzierung wie folgt: „[...] risk finance is the process by which a firm tries to ensure that it has the adequate funds to survive a large unexpected financial loss arising from a risk that the firm has deliberately retained. Preloss risk finance represents funds that have been set prior to the loss, and postloss risk financing arrangements are funds that are raised after a loss – but on preloss terms – to help a firm weather the cash consequences of the loss.“ [CULC,1: Kap. 7, S. 122].

In der einfachsten Form setzt Risikofinanzierung den Aufbau von Schadenreserven voraus. Verfügbares Cash aus dem Free Cashflow des Unternehmens wird für einen zukünftigen Schadenfall vorgesehen und entsprechend reserviert. Wenn der Schadenfall nicht eintritt, können die Schadenreserven aufgelöst und in den Free Cashflow zurückfliessen oder aber sie werden für den nächsten zukünftigen Schadenfall aufrechterhalten.

Ein 100-prozentiger Selbstbehalt wird in der Regel refinanziert. Zwar kann ein Unternehmen um die Beschaffung der liquiden Mittel auch nach einem Schadenereignis besorgt sein, doch dürften die dann gültigen Marktbedingungen mit entmutigender Unsicherheit behaftet sein. Die Refinanzierung ist mittels Risikokapital, an den Kapitalmärkten z.B. anhand der Emission von Schulden oder einer Kreditlinie zu bewerkstelligen. Zu bevorzugen ist womöglich die Teilnahme an einem Industriepool, insbesondere auch um den Nachweis der Zweckbindung der finanzierten Schadenreserven zu erbringen³². Adäquate Alternativen zu den Industriepools sind Eigenversicherer oder Versicherungs-Captives³³ und die Bildung von Versicherungsgenossenschaften.

Die Krise der US-Schadenversicherung 1985/86 liefert ein passendes Beispiel. Die Asbestos, Pollution and Health Hazards (APH)-Risiken, insbesondere die Asbest-Langzeitriskien, wurden bei der Zeichnung und der Reservierung unterschätzt. Die beachtlichen Nachreservierungen, denen sich der Versicherungssektor ausgesetzt sah, führten quasi über Nacht zu einem mehrjährigen Ausfall der US-Industriehaftpflichtdeckung (Neugeschäft). Die Industrieunternehmen finanzierten ihr Risiko über zirka ein Jahr selbständig und gründeten dann Versicherungsgenossenschaften, denen sie ihr Haftpflichtrisiko einschliesslich dem APH-Neugeschäft übertrugen. Aus dem nachträglichen Verkauf der Genossenschaften sind bekannte Unternehmen wie ACE und XL Capital³⁴ entstanden. Der Vorteil bei der Gründung von solchen Genossenschaften ist, dass diese zum einen üblicherweise keine Altlasten

³¹ Das Selbsttragen der Risiken mit oder ohne Einsatz einer Eigenversicherungsstruktur (Captive). Mit Bezug auf die 1970er Jahre: „As insurance markets hardened and produced rising premiums and declining capacity, corporations wanted to emphasize to insurers that they could often seek the protection they needed through alternative means, the most obvious of which was self-insurance.“ [CULC,1: Kap. 23, S. 524].

³² Die Glaubwürdigkeitsproblematik der so genannten „Cookie Jars“ ist in [CULC,1: SS. 131—132] ausführlich behandelt. Es geht um den letztendlichen Aufwendungszweck der gebildeten Reserven, ob eine nachweisbare Pflichtbindung an ein Schadenereignis besteht oder nicht.

³³ Eine legale Segregation der Portfolios nach Kundenbeziehung ist im Falle von „Protected Cell Companies“ vorgesehen, weshalb sie von der Abwicklung her bevorzugt werden.

³⁴ Vgl. Ausführungen im Anhang zu ACE und XL Capital.

tragen³⁵ und zum anderen in ihrer Anfangsphase von einem günstigen Marktumfeld³⁶ profitieren, was ihnen hilft, rasch genügend kritische Masse zu erreichen.

Die Risikofinanzierung bietet sich grundsätzlich immer als Substitutionsmechanismus des Firmenkundenversicherungsgeschäftes an. Es ist jedoch kein anzustrebendes Ziel, denn die Rückkehr zu einer breiten oder flächendeckenden Risikofinanzierung hätte realwirtschaftliche Konsequenzen³⁷. Die Risikofinanzierung bietet sich bei privaten beziehungsweise gesetzlich vorgeschriebenen Versicherungsformen wie die Krankenversicherung oder die Altersvorsorge weniger beziehungsweise gar nicht an. Der Staat muss hier im Extremfall die Deckung stellvertretend anbieten, ohne jedoch die gescheiterten Unternehmen zu retten³⁸; deren bestehendes Geschäft ist parallel ordentlich abzuwickeln oder zu übernehmen.

Risikofinanzierung ist ein umfangreiches Thema, das im Rahmen dieser Untersuchungen oberflächlich behandelt wurde. Für die Frage der systemischen Risiken im Versicherungssektor ist jedoch massgebend, dass es diese Notlösung gibt.

2.4 Zeit

Die IAIS schlägt im Bericht „Systemic Risk and the Insurance Sector“ [IAIS,1: Ziff. 2] vor, zusätzlich die zeitliche Dimension als Kriterium aufzunehmen. Zeit erweist sich als wesentliche Differenzierung zwischen dem Bank- und dem Versicherungsgeschäft.

Der Vorschlag der IAIS berücksichtigt den Aufbau einer Gefährdung über die Zeit: „In the insurance sector the time horizon plays a relevant role, for systemic problems tend to emerge over a longer time horizon than for banking. While banking failures may arise in a matter of hours or days, insurance failures usually take months or years, although loss of insurance capacity could emerge in weeks, if insurers or reinsurers cease offering cover after serious problems are discovered.“ [IAIS,1: Ziff. 25]. Die Feststellung der IAIS betreffend die Zeit, die ein Ereignis benötigt, um sich zu materialisieren, ist relevant. Sie trifft insbesondere auf Latenzschäden wie Asbestbelastung, Umweltverschmutzung und andere Gesundheitsgefährdungen sowie Arbeiterunfallhaftpflicht zu, sogenanntes APH-Geschäft.

Es gilt ebenfalls zu berücksichtigen, wie lange der Ausfall einer Funktion oder eines Institutes tragbar ist: Negative Externalitäten sind unvermeidlich, wenn der Finanzsektor oder die Realwirtschaft mehr Zeit benötigen, um eine Lösung sicherzustellen, als eine Unterbrechung einer Funktion oder eines Institutes verkraftbar ist.

³⁵ Diese Versicherungsunternehmen beginnen mit einem blanken Versicherungsbuch: Es gibt kein sogenanntes Legacy-Portfolio zu bewirtschaften. Nicht so jedoch bei der damaligen Bildung von der Converium; vgl. Ausführungen im Anhang zu Converium.

³⁶ Die Deckung kann zu vorteilhaften Konditionen (Versicherungsbedingungen und besonders Preis) angeboten werden.

³⁷ Vgl. auch: „Disappearance of the entire sector would be tragic but sustainable.“ [CUMJ,1], hier jedoch eine rein auf die Lebensversicherung in den USA bezogene Aussage.

³⁸ Die Vor- und Nachteile der obligatorischen Krankenversicherung als privatwirtschaftliche oder staatliche Lösung sind ein offenes Themenfeld. Aus Sicht der systemischen Risiken ist jedenfalls klar, dass die Grenze fließend ist.

Zeit ist demnach sowohl hinsichtlich der Materialisierung von systemischen Risiken als auch der Widerstandsfähigkeit der Funktionen und der Institute gegenüber solchen Risiken von Bedeutung. Wenn Zeit ein Allierter und kein Gegner ist, besteht die Möglichkeit, Funktionen und allenfalls Institute zu entflechten und zu substituieren. Die Kriterien der Verflechtung und der Substituierbarkeit sind also ebenfalls immer in ihrer zeitlichen Dimension zu betrachten.

Diese Zeitfenster können nun mehr oder weniger kurz beziehungsweise lang ausfallen. Im Bankensektor tendiert der Zeitrahmen, in dem eine Unterbrechung von systemrelevanten Funktionen verkraftbar ist, gegen Null. Im Versicherungssektor ist es grundsätzlich umgekehrt [EFD,3: Anhang 5 Ziff. 3] [LIEP,1: S. 216]: Abgesehen von Ausnahmen gilt, dass der Versicherungssektor die Effekte einer Krise aussitzen kann, indem die Zahlungsströme über die Zeit ausgeglichen werden³⁹. Es ist eben dieses Zeitfenster, das dem Versicherungsunternehmen oder der Aufsichtsbehörde überhaupt die Gelegenheit bietet, z.B. über die Feststellung einer sich degradierenden Solvenz, im Vorfeld zu intervenieren und die notwendigen Massnahmen zu ergreifen.

Archiv

³⁹ Vgl. Ausführungen in den Anhängen zur Mannheimer und zur NML. Beide Versicherungsunternehmen waren temporär insolvent [LIEP,1: S. 216] und agieren nach einer Abwicklungsphase wieder aktiv am Markt, allerdings unter einem anderen Firmennamen.

3 Besonderheiten des Versicherungssektors

Die laufenden Abklärungen zur Finanzmarktstabilität wurden auf alle Finanzinstitute erweitert, weshalb wesentliche Unterschiede zwischen dem Banken- und dem Versicherungssektor berücksichtigt werden müssen, um Trugschlüsse für den Versicherungssektor zu vermeiden. Die Besonderheiten des Versicherungssektors beziehen sich sowohl auf das Geschäftsmodell⁴⁰ als auch auf das Aufsichtsregime.

3.1 Geschäftsmodell

3.1.1 Versicherungsprämien und -leistungen

Die Versicherungsprämien⁴¹ werden als Gegenleistung für den Versicherungsschutz dem Versicherungsunternehmen bezahlt. Eine Auszahlung von Versicherungsleistungen findet im vertraglich festgelegten und nachweisbaren Versicherungsfall⁴² statt. Da die Leistungen nicht auf Sicht erbracht werden müssen, sondern deren Fälligkeit vom Eintritt des Versicherungsfalls abhängig sind, sind die Voraussetzungen für einen Sturm auf die Versicherung ganz anders zu beurteilen als im schäft^{43, 44, 45}. In der Schadenversicherung ist ein Sturm nicht möglich, da für eine Leistungspflicht des Versicherers der Eintritt eines Schadenereignisses unabdingbar ist. In der Lebensversicherung ist er insofern möglich, als dass eine vorzeitige Vertragsauflösung vorgesehen ist. Sie ist aber bislang stets noch mit erheblichen Pönalen⁴⁶ verbunden.

Im Gegensatz zu anderen Branchen, in denen der Preis eines Produktes oder einer Dienstleistung bei Vertragsabschluss üblicherweise bekannt ist, sind die effektiven Dienstleistungskosten über die Zeit in der Versicherung erst nach vollständiger Abwicklung eines Schadenfalles ermittelbar^{47, 48}. Der Versicherungsbeitrag wird anhand aktuarieller Methoden oder Simulationen unter Beurteilung des Risikos gerechnet⁴⁹. Die Preissetzung und die Berechnung der bestmöglichen Schätzwerte der erwarteten versicherungstechnischen Verpflichtungen⁵⁰ gehen unweigerlich mit einem Einschätzungs- oder Modellrisiko einher, und die effektiven Versicherungsleistungen werden von den erwarteten abweichen.

⁴⁰ Vgl. allgemein [LIEP, 1] und [EFD, 3: Anhang 5 Ziff. 1—3].

⁴¹ Auch: Versicherungsbeiträge.

⁴² Schadenversicherung: Schadenfall. Lebensversicherung: Erlebensfall, Todesfall, Vertragsablauf oder vorzeitige Vertragsbeendigung.

⁴³ Vgl. auch [LIEP, 1: S. 216] [EFD, 3: Anhang 5 Ziff. 2].

⁴⁴ Entsprechend fällt das Asset-Liability Management (ALM) anders aus. Im traditionellen Versicherungsgeschäft findet die Refinanzierung vor allem über die Versicherungsbeiträge statt. Das ALM ist dann grundsätzlich passiv-seitig getrieben.

⁴⁵ Die Rechnungslegung der Versicherungsunternehmen folgt demselben Prinzip: Leistungsansprüche aus Versicherungsverträgen müssen ausreichend spezifiziert sein, um in der Rechnungslegung als fällige Forderungen dargestellt zu werden.

⁴⁶ z.B. Abschläge auf Rückkaufwerte.

⁴⁷ Es gibt Ausnahmen bei Alternativen Risikotransfer (ART)-Lösungen.

⁴⁸ Der Begriff „Inverted Production Cycle“ geht von dieser Feststellung aus.

⁴⁹ Experience-based or exposure-based underwriting. Ähnlich im Deutschen: Erfahrungs-/Verlaufs-basierte oder Exposure-basierte Preissetzung.

⁵⁰ vgl. „Best Estimate of Liabilities“.

Ein Teil der Kapitalanforderungen an die Versicherungsunternehmen dient dazu, diese Abweichungen abzufedern.

3.1.2 Versicherungsverträge und -verpflichtungen

Mit dem Abschluss eines Versicherungsvertrages verpflichtet sich der Versicherer, definierte Risiken vom Versicherungsnehmer zu übernehmen⁵¹. Gegenüber den Versicherten tritt vertraglich immer der Erstversicherer auf⁵², ungeachtet einer etwaigen Deckung durch Rückversicherung, Absicherung (z.B. Insurance Loss Warranty, ILW) oder Risikoverbriefung (z.B. Insurance-Linked Securities, ILS). Die Haftung der Versicherer gegenüber den Versicherungsnehmern prägt somit auch notwendigerweise die Risikokultur.

Der Versicherungssektor beruht nicht auf einer Originate-to-Distribute-Strategie⁵³. Das Geschäftsmodell folgt grundsätzlich einer Originate-to-Hold-Strategie, wobei Rückversicherung, Absicherung und Risikoverbriefung als Instrumente zur Kapitalentlastung (Capital Relief) [CULC,1: S. 487]⁵⁴ [SR,3] zu verstehen sind, da die eingegangenen Versicherungsverpflichtungen vertraglich unübertragbar sind. Aus rein ökonomischer Betrachtung ist die Verbriefung von Versicherungsrisiken mit der Absicherung oder der Rückversicherung derselben gleichzustellen, mit Ausnahme der einhergehenden Basis- und Gegenparteerisiken. In gewissen Aspekten bestehende Ähnlichkeiten der ILS- mit ABS-Wertpapieren dürfen nicht dazu verleiten, die fundamentalen Unterschiede in den unterliegenden Geschäftsmodellen und den Vertragsformen zu ignorieren⁵⁵.

Weder die Erstversicherungsverträge noch die Rückversicherungsverträge werden zentral, im Sinne einer zentralen Abrechnungsstelle (Clearing House) oder einer Börse (Exchange Traded, EXT), abgewickelt. Vertraglich entsprechen sie am ehesten dem ausserbörslichen Wertpapierhandel (Over the Counter, OTC). Die Transaktionsvolumina und die Transaktionsdichte stehen jedoch in keinem Vergleich zu den Interbanken- und Kapitalmärkten.

3.1.3 Rückversicherung

Über die Rückversicherung wird eine Umverteilung der Risiken innerhalb des Versicherungssektors vorgenommen. Die Rückversicherung verursacht zugleich die Verflechtung im Versicherungssektor,

⁵¹ Vgl. auch versicherbares Interesse (Insurable Interest) [CULC,1: SS. 138—139].

⁵² Mit Ausnahme der so genannten Durchgriffsklauseln (Cut-Through Clauses), die zwischen einem Erstversicherer und Rückversicherer zu Gunsten des Versicherungsnehmers vertraglich vereinbart werden können. Diese Klauseln sind unüblich, denn sie können im Schadenfall zu Forderungen des Versicherten sowie zusätzlich des Erstversicherers gegenüber dem Rückversicherer führen. Auch bei verbrieften Versicherungsrisiken gibt es keine Durchgriffsklauseln.

⁵³ Die Verbriefungsstrategie gewisser Versicherungsunternehmen wird fälschlicherweise als Originate-to-Distribute bezeichnet, weil sie vom Bankensektor inspiriert ist. Die ZFS verwendet den zutreffenderen Begriff Originate-to-Securitize [WEMD,1]. Die Verbriefung darf jedoch nicht zum Selbstzweck erklärt werden; vgl. die Erfahrungen mit den Mortgage-Backed Securities (MBS) in der Finanzkrise 2007/09, insbesondere die schwindende Zeichnungsdisziplin.

⁵⁴ „The goal is not raising funds for the sponsor, but rather managing risk“ [CULC,1: p. 487].

⁵⁵ Deswegen werden diese Wertpapiere als Insurance-Linked Securities, und damit weder als Asset-Backed Securities (ABS) noch als „Insurance-Backed Securities“ bezeichnet. Zu vermerken ist insbesondere, dass der Terminus „Insurance-Backed Securities“ keine Verwendung hat. Es bestehen keine Durchgriffsrechte des Erwerbers gegenüber dem Versicherer.

weshalb das Geschäft ebenfalls reguliert ist, die Unternehmen der Aufsicht unterstellt sind und die Anforderungen an die finanzielle Ausstattung gemäss den Kriterien der Erstversicherer und Rückversicherer (Retrozessionsgeschäft) sowie der Ratingagenturen besonders anspruchsvoll sind.

Während die Beziehungen im Interbankenmarkt zwischen zahlreichen beteiligten Parteien verlaufen, entsprechen die Beziehungen im Versicherungssektor einer weitgehend hierarchisch strukturierten Vernetzung. Die Umverteilung entspricht einer teils aufsichtsrechtlichen Diversifizierung der Risiken auf der Erstversicherungsstufe und einer kontrollierten Konzentration derselben auf der Rückversicherungsstufe. Die Kontrolle der Risikokumulationen über die Geschäftssparten hinweg nimmt eine zentrale Rolle ein, sowohl seitens der Versicherungsunternehmen als auch der Rückversicherungsunternehmen. Dieses hierarchische und kontrollierte Abwägen zwischen Diversifikation und Konzentration der Risiken auf globaler Ebene stellt zugleich das Kerngeschäft und die Expertise der Rückversicherung sowie eine erhebliche Schwachstelle bei Fehleinschätzungen dar.

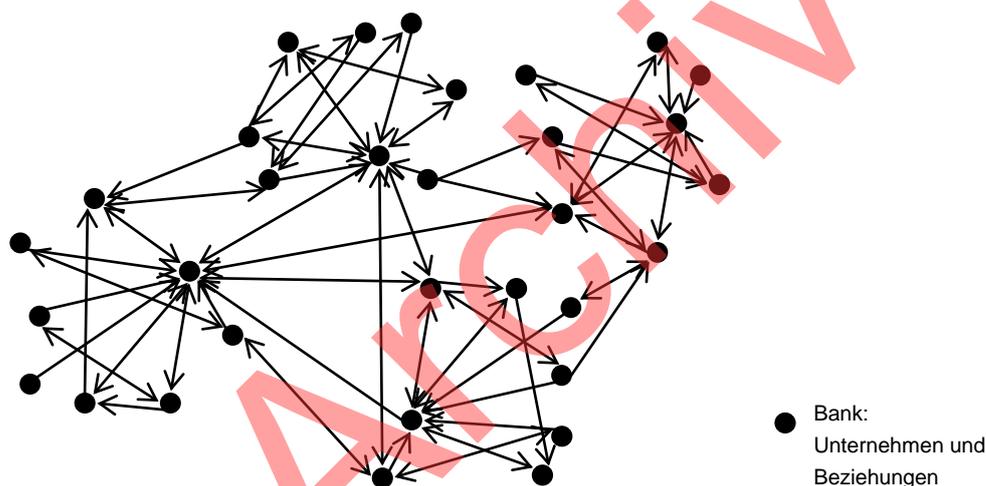


Bild 2: Stilisierte Darstellung der Verflechtung im Bankensektor

Unerwünschte Verwicklungen können jedoch auch in der Rückversicherung über mehrfach verschachtelte Retrozessionen gebildet werden, also wenn ein Rückversicherungsunternehmen eigens retrozediertes Geschäft selber neu zeichnet, und das Geschäft sich so, unbekannt, wieder in den eigenen Büchern findet. In solchen Situationen, wie bei der Lloyd's of London anfangs der 1990er Jahre⁵⁶, hat die Kumulkontrolle ihr Ziel eindeutig verfehlt. Solche Verwicklungen erweisen sich als gefährlich: Sie bilden sich im Unwissen der Rückversicherungsunternehmen, weshalb sie erst bei der Schadenabwicklung aufgedeckt werden. Entschärfend wirken besonders die definierte und offengelegte Retrozessionspolitik der professionellen Rückversicherungsunternehmen⁵⁷, die Tatsache, dass die Beteili-

⁵⁶ Vgl. Ausführungen im Anhang zu Lloyd's of London.

⁵⁷ Insbesondere die grossen Rückversicherer sind gemäss ihrer Retrozessionspolitik Netto-Zechner und nicht Zedenten von Retrozessionsgeschäft.

gung am Risiko bei jeder Retrozession sich üblicherweise verringert, sowie ebenfalls die vorhandene Zeit, um auf Krisen zu reagieren und solche auszusitzen.

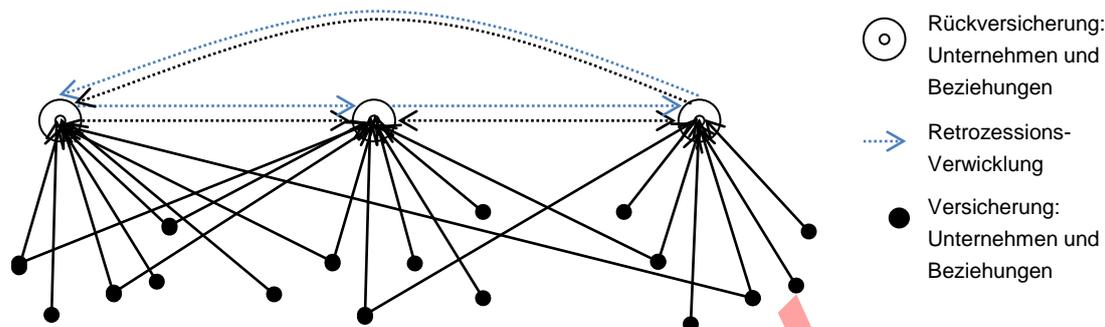


Bild 3: Stilisierte Darstellung der Verflechtung im Versicherungssektor

Erstversicherungskonzerne konzentrieren ihre Rückversicherungsdeckungen oftmals mittels internen Geschäftsvorgängen innerhalb des Konzerns. Dieses Vorgehen ermöglicht aus Konzernsicht ein effizienteres wirtschaften. Es konzentriert die Risiken innerhalb des Konzerns und erlaubt zugleich eine globale Kontrolle über die Rückversicherung.

3.1.4 Vorfinanzierung

Neben der besprochenen und für den Versicherungssektor vorteilhaften Vorfinanzierung durch die Versicherungsnehmer mittels Prämien besteht ebenfalls eine bedeutende und gegenläufige Vorfinanzierung⁵⁸ bei der Geschäftsakquisition durch die Versicherer mittels Provisionen. Dies trifft insbesondere auf Lebensversicherungspolice⁵⁹ zu. Daher führt die Rückversicherung dieser Geschäfte sowohl zu einer Hebelwirkung im Markt als auch zu einem gegenläufigen Kreditrisiko⁶⁰. Bei vorzeitiger Kündigung einer Sammelpolice ist unter Umständen das Geschäft für das Rückversicherungsunternehmen und allenfalls auch für das Erstversicherungsunternehmen nicht kostendeckend.

3.1.5 Konjunkturelle Rolle

Der Versicherungssektor wird oft als konjunktureller Ausgleichs- oder Stabilitätsfaktor für den Finanzsektor und die Volkswirtschaft wahrgenommen. Dies bezieht sich auf das Geschäftsmodell selbst, auf

⁵⁸ „In some cases the insurance coverage is a precondition for other businesses to operate.“ [LIEP,1: S. 215]. Die Vorfinanzierung ist eine dieser Voraussetzungen. Das zitierte Beispiel bezieht sich auf die Industriehaftpflicht, spezifisch auf die Luftfahrt. Und weiter: „Insurance thus helps to provide more working capital to an economy because people do not have to protect themselves [...]“ [LIEP,1: S. 217].

⁵⁹ In der Regel Abgeltung über den ersten Jahresbeitrag bei Lebenspolice.

⁶⁰ Üblicherweise wird das Kreditrisiko ausschliesslich aus der Perspektive der Erstversicherer betrachtet, die über die Rückversicherung Gegenpartei-risiken ausgesetzt sind. Wird die Vorfinanzierungsfunktion mit einbezogen, ist ersichtlich, dass die Rückversicherer ebenfalls Kreditrisiken ausgesetzt sind.

seine Fähigkeit gewisse Krisen und deren Effekte auszusitzen⁶¹ und auf das verwaltete Anlagevolumen⁶² bei einer grundsätzlich langfristig orientierten Anlagestrategie.

Diese Eigenschaften dürfen weder vom Bankensektor noch von den Zentralbanken, den Aufsichtsbehörden oder der Politik genutzt werden, um vorhandene negative Externalitäten des Bankensektors auf den Versicherungssektor im Sinne einer Sektorenarbitrage^{63, 64} zu übertragen. Dies würde einer Schwächung der Belastbarkeit des gesamten Finanzsektors gleichkommen, insbesondere dann, wenn die Fähigkeit am dringendsten benötigt würde, also in Krisenzeiten. Höhere Kosten der Externalitäten und eine beschleunigte und verstärkte Übertragung derselben auf die Realwirtschaft wären die Konsequenzen.

3.2 Regulierung und Aufsicht

3.2.1 Aufsichtsziel

Das prudentielle⁶⁵ Versicherungsaufsichtsregime hat den **Versichertenschutz** als oberstes Ziel [EFD,3: Anhang 3 Ziff. 12]. Der Aktionärsschutz ist nicht Gegenstand des Aufsichtsregimes. Dies widerspiegelt sich in der Bedeutung der versicherungstechnischen Rückstellungen, des gebundenen Vermögens, sofern gesetzlich vorgeschrieben, in der Kapitalisierung und generell in der Risikokultur des Sektors⁶⁶. Es wäre dennoch utopisch anzunehmen, dass über ein Aufsichtsregime alle denkbaren Risiken zu beseitigen seien.

Allgemein und im Vorfeld einer Krise sollte das Aufsichtsregime vorbeugend wirken, und es sollte bei Ausbruch die Eingrenzung der Krise unterstützen und im Notfall eine möglichst ordentliche Abwicklung ermöglichen. Dies im Sinne des Schutzes der Funktion (Leistungen oder Tätigkeiten), nicht der Institute. Die FINMA hat sicherzustellen, dass keine Versicherten zu Schaden kommen, auch bei der Insolvenz von Versicherungsunternehmen, nicht aber die Unternehmen selbst vor der Insolvenz zu schützen⁶⁷. Wenn der Funktionsschutz gewährleistet ist, besteht Grund weder für implizite noch für explizite

⁶¹ Vgl. Puffer-Funktion („buffer function“) in [LIEP,1: S. 216].

⁶² Vgl. auch [ECB,1].

⁶³ Die Erweiterung des Geschäftes der US-Monoliner auf die Bonitätsverbesserung (Credit Enhancements) von Verbriefungen ist als regulatorische Arbitrage zwischen den Banken- und den Versicherungssektoren zu verstehen. Vgl. auch „[...] for the purpose of providing them with regulatory capital relief rather than risk mitigation.“ [AIG,1: „Financial Services“, S. 122]. Alle beteiligten Unternehmen profitierten zwar für eine gewisse Zeit von dieser Gelegenheit. Die Verflechtung innerhalb des Finanzsektors wurde allerdings signifikant erhöht; zeitgleich wurden die für dieses Geschäft inadäquaten Kapitalanforderungen an Versicherer ausgenutzt.

⁶⁴ Vgl. auch [JF,1: S. 6]: „As a general and overarching matter, the Joint Forum believes that there is room for greater consistency among each sector’s core principles, as well as the standards and rules applied to similar activities conducted in different sectors. Such improvements would reduce opportunities for regulatory arbitrage and contribute to greater efficiency and stability in the global financial system.“

⁶⁵ Vgl. Definition in [EFD,4: Ziff. 2]. Es sei jedoch bemerkt, dass die heutigen aufsichtsrechtlichen Massnahmen sich an die einzelnen Institute richten und nicht an den Finanzplatz.

⁶⁶ Vgl. [JF,1: SS. 5–6].

⁶⁷ Vgl. die Sicht von Paul Volcker, unabhängig davon ob der Staat direkt oder indirekt über eine etablierte oder zu etablierende Behörde handelt: „The agency would assume control for the sole purpose of arranging an orderly liquidation or merger. Limited funds would be made available to maintain continuity of operations while preparing for the demise of the organization.“ [VOLP,1]. Dieser Ansatz ist zwar suboptimal, wie der Fall der HIH zeigt (vgl. Anhang zu HIH), aber eindeutig gegenüber der Rettung des Institutes zu bevorzugen, um die Marktregeln nicht zu verzerren.

Staatsgarantien gegenüber Versicherungsunternehmen, und die Problematik des Moral Hazards⁶⁸ stellt sich demzufolge nicht.

3.2.2 Voraussetzungen für die ordentliche Abwicklung

Zusammen mit den versicherungstechnischen Rückstellungen und dem gebundenen Vermögen⁶⁹, sofern gesetzlich vorgeschrieben, schafft die Kapitalausstattung des Versicherungssektors die Voraussetzungen, in der bisherigen Geschichte der Schweizer Versicherungen und in Theorie, für eine ordentliche Abwicklung⁷⁰. Diese Voraussetzungen werden grundsätzlich durch die Besonderheiten des Geschäftsmodells der Versicherung weiter gestützt. Es bestehen Anforderungen sowohl an die Ermittlung der versicherungstechnischen Rückstellungen als auch an deren Bedeckung mit Aktiven zur Vorabbefriedigung der Versicherten⁷¹. In der Erstversicherung bestehen ebenfalls Anforderungen an das gebundene Vermögen⁷². Das Kapital wird zusätzlich für die unerwarteten Fälle gehalten. Die Mindestanforderungen an das Kapital sind durch die Solvabilität I und den SST vorgegeben.

Eine ordentliche Abwicklung lässt sich privatwirtschaftlich oder staatlich z.B. über die zuständigen Behörden bewerkstelligen. Die privatwirtschaftlichen Lösungen sind zu bevorzugen, da die Reputation des Versicherungssektors gewahrt werden kann. Es kommen die Übernahme des gescheiterten Versicherungsunternehmens oder des problematischen Portfolios durch ein gesundes Versicherungsunternehmen (Portfolio-Übertrag)⁷³ oder eine dedizierte Auffanggesellschaft⁷⁴ in Betracht.

3.2.3 SST

Mit dem Swiss Solvency Test (SST)⁷⁵ wird das Aufsichtsregime in folgenden Punkten gestärkt. Es werden alle Positionen in die Solvenzrechnung einbezogen, sowohl bilanzielle als auch ausserbilanzielle⁷⁶. Bei der Berechnung der Solvenz von Konzernen werden interne Vorgänge (Intra-Group Transactions, IGT)⁷⁷ und die Solvenzanforderungen jeder juristischen Einheit oder jedes Clusters von juris-

⁶⁸ Vgl. auch [EFD,3: Anhang 1 Ziff. 4 und Anhang 2 Ziff. 11].

⁶⁹ Die Kapitalausstattung, konservative Anlagerichtlinien und Anforderungen an das gebundene Vermögen schränken die Eigenkapitalrendite im Versicherungssektor zwangsläufig ein. Die hohe Kapitalisierung erhöht den Nenner. Die Anlagerichtlinien und Anforderungen an das gebundene Vermögen begrenzen das Anlagespektrum der Versicherer, was den Zähler einschränkt. Gewisse Erwartungen an Eigenkapitalrenditen sind somit bestenfalls über Abweichungen vom traditionellen Versicherungsgeschäft erreichbar.

⁷⁰ Die Verwaltung der Versicherungspolizen ist nicht standardisiert, weshalb ein Portfolio-Übertrag ein aufwändiger Prozess ist, bei dem IT-Systeme und operationelle Risiken eine wesentliche Rolle spielen.

⁷¹ Vgl. z.B. FINMA-RS 08/43 „Rückstellungen Lebensversicherung“ [→] und FINMA-RS 08/42 „Rückstellungen Schadenversicherung“ [→].

⁷² Vgl. FINMA-RS 08/18 „Anlagerichtlinien Versicherer“ [→].

⁷³ Die Möglichkeiten sind idealerweise im Vorfeld irgendeiner Krise zu untersuchen. Dies gilt auch für die Übernahme des gesamten Unternehmens. Es bieten sich traditionelle und ART-Lösungen an, wie ein Loss-Portfolio Transfer (LPT). Als Alternative zu einem Portfolio-Übertrag bietet sich unter Umständen ein Adverse Development Cover (ADC) an.

⁷⁴ Ein Beispiel hierfür ist die deutsche Protektor Lebensversicherung [→]. Vgl. Ausführungen im Anhang zu der Mannheimer Lebensversicherung. In der Schweiz besteht keine Auffanggesellschaft.

⁷⁵ Vgl. FINMA-RS 08/44 „SST“ [→].

⁷⁶ Diese Unterscheidung ist im SST de facto hinfällig.

⁷⁷ Darlehen, Garantien, konzerninterne Rückversicherungs- und Retrozessionsverträge, usw. Vgl. hierzu FINMA-RS 08/29 „Interne Geschäftsvorgänge Versicherungskonzerne“ [→].

tischen Einheiten berücksichtigt. Ausserbilanzielle Konstrukte werden also berücksichtigt und wie jede andere Position behandelt. Dies vermeidet die Wiederholung eines der Versäumnisse in Basel II, welches das Ausmass von ausserbilanziellen Positionen bestehend aus Zweckgesellschaften⁷⁸ für Conduits, Verbriefungen und weitere Auslagerungen unterschätzt hat. Im Gegensatz zum gängigen Konsolidierungsansatz werden im SST die Effekte sämtlicher Vorgänge modelliert, die bei Konzernen zur mehrfachen Nutzung von Eigenkapital eingesetzt werden und führen. Die Möglichkeiten, unterbewertete Risiken oder überbewertete Kapitalien auszuweisen, werden somit begrenzt⁷⁹.

Es wird die adäquate Kapitalisierung jeder juristischen Einheit oder jedes Clusters von juristischen Einheiten im Konzern geprüft. Dies ist für eine ordentliche Abwicklung auf internationaler Ebene von besonderer Bedeutung, auch wenn die adäquate Kapitalisierung der juristischen Einheiten nach heutiger Lage international nicht durchsetzbar ist. Der Ansatz ist eine wesentliche, aber nicht ausreichende Grundlage für eine internationale, koordinierte Abwicklung⁸⁰.

3.2.4 Rückversicherung

Das Rückversicherungsgeschäft selbst ist reguliert⁸¹ und die Unternehmen unterstehen der Versicherungsaufsicht. Alle in der Schweiz beaufsichtigten Rückversicherungsunternehmen entwickeln im Rahmen des SST ein internes Modell, um die Besonderheiten und nicht zuletzt die Komplexität des Geschäftes zu erfassen. Die Anforderungen sind demnach aufwändig. Im Vergleich zur Erstversicherung gibt es jedoch keine Auflagen zum gebundenen Vermögen. Der Übertrag eines Rückversicherungsportfolios ist nach schweizerischem Aufsichtsrecht nicht vorgesehen, wohl aber das Auswechseln der einzelnen Vertragsparteien. Des Weiteren können Garantien oder Umwandlungen (Commutations) in den Verträgen vereinbart werden.

In die durch die Rückversicherung verursachte Verflechtung sind Sicherheitsmechanismen eingebaut. Diese Mechanismen werden durch die Parteien – Zedent oder Retrozessionär und Rückversicherer – umgesetzt und umfassen insbesondere die Kontrolle der Gegenpartei Risiken. Sie wirken sich auch auf die Anrechenbarkeit der Rückversicherungsforderungen beim Erstversicherer aus. Die Anforderungen in unternehmensinternen Rückversicherungsrichtlinien gehen oftmals über die aufsichtsrechtlichen hinaus. Es ist im Interesse der Zedenten, die Bonität ihrer Gegenparteien in der Rückversicherung laufend zu überwachen, denn der sicherere Zugang zum globalen Rückversicherungsmarkt⁸² ist we-

⁷⁸ Zweckgesellschaften (Special Purpose Entities, SPE) werden nicht zwingend konsolidiert: „Therefore some SPEs are set up as 'orphan' companies with their shares settled on charitable trust and with professional directors provided by an administration company to ensure that there is no connection with the sponsor.“ [UN,1].

⁷⁹ Die Anwendung der „Abzugs- und Aggregationsmethode“ gemäss der Insurance Groups Directive (IGD) [EU,1] oder der Financial Conglomerates Directive (FCD) [EU,2] auf IFRS oder US GAAP Bilanzen erzielt Resultate, die sich dem SST-Ansatz annähern.

⁸⁰ Der SST beruht auf ökonomischen Betrachtungen. Heutzutage wird die Solvenz indessen weltweit immer noch mehrheitlich auf Solvabilität I oder anderen formelhaften Ansätzen erhoben. Der SST vermittelt somit zurzeit nur eine annähernde Antwort auf das fragmentierte, internationale Umfeld. Kapitalrückführungen einschliesslich Dividendenauszahlungen sowie Liquiditätsflüsse innerhalb der Konzerne sind ausserdem auch ausserhalb von Krisenzeiten Gegenstand aufsichtsrechtlicher Genehmigungsvorbehalte.

⁸¹ Die Aussage, dass das Rückversicherungsgeschäft nicht reguliert sei, ist falsch: Vgl. Art. 2 Abs. 1 Bst. a (und Abs. 2 Bst. a) VAG oder [EFD,3: Anhang 3 Ziff. 13].

⁸² Vgl. auch [EFD,3: Anhang 5 Ziff. 2] über die Rückversicherung als Liquiditätssicherung.

sentlich. Es ist einer der Hauptdifferenzierungsfaktoren zum Interbankengeschäft, wo die Beziehungen weitgehend weniger strukturiert sind⁸³.

3.2.5 Liquidität

Dem Liquiditätsrisiko⁸⁴ wurde in der Regulierung des Versicherungssektors bisher eine untergeordnete Bedeutung beigemessen. Gestützt auf die Kapitalisierung und die Anforderungen an die versicherungstechnischen Rückstellungen und das gebundene Vermögen, sofern gesetzlich vorgeschrieben, sowie die auf Fristenkongruenz abzielende Verwaltung der Anlagen wird im Versicherungssektor oft argumentiert, dass Liquiditätsrisiken bereits berücksichtigt seien.

Die Gleichstellung von Kapital und Liquidität ist jedoch irreführend. Auch wenn die Solvabilität zumindest konzeptionell ein Element der fristengerechten Zahlungsfähigkeit beinhaltet, kann ein Versicherungsunternehmen unter Umständen über ausreichend Kapital verfügen und illiquide sein, oder umgekehrt über ausreichend liquide Mittel verfügen und insolvent sein. Eine ganzheitliche Solvabilitätsbetrachtung der Versicherungsunternehmen sollte also sowohl Kapital als auch Liquidität sowie deren Wechselwirkungen berücksichtigen. Hinzu kommt, dass kein Kapitalpolster für Liquiditätsrisiken gebildet werden kann: Zum einen kann das Kapital selbst sowohl aus liquiden als auch illiquiden Mitteln bestehen, und dies in Abhängigkeit von der Liquidität an den Märkten, und zum anderen ist Liquidität zeitnaher zu überwachen und zu verwalten als Kapital. Es darf nicht vernachlässigt werden, dass die Berechnung der bestmöglichen Schätzwerte der erwarteten versicherungstechnischen Verpflichtungen auf aktuariellen Methoden oder Simulationen beruht, und die effektiven Versicherungsleistungen von den erwarteten abweichen werden. Dies ist von besonderer Bedeutung, wenn aus Fristeninkongruenzen zwischen Aktiven und Passiven Profit geschlagen werden soll oder gar die Fristentransformation ein Standbein des Geschäftsmodells ist.

Eine ungünstige Kombination von Einflüssen ist nie auszuschliessen. Eine ausreichende Kapitalausstattung ist deshalb eine grundlegende Anforderung. Sie ist jedoch keine Garantie, dass die Versicherungsunternehmen zu jeder Zeit über ausreichende liquide Mittel verfügen, insbesondere bei der heutigen Bedeutung und Komplexität der Refinanzierung der Unternehmen.

Bei Konzernen ist die Liquidität zudem durch die Firmenstruktur definiert und nationalen aufsichtsrechtlichen oder andern rechtlichen Einschränkungen unterstellt, die deren Transferierbarkeit beeinflussen. Bedingt durch nationale regulatorische Auflagen⁸⁵ können sich Liquiditätsungleichgewichte innerhalb des Konzerns bilden. So werden liquidere Mittel ohne Gegensteuerung zwecks regulatorischer Optimierung z.B. in angelsächsischen juristischen Einheiten untergebracht. Ob der Konzern oder das Stammhaus dann unter diesen Umständen in nützlicher Frist auf die liquiden Mittel zurück-

⁸³ Auch wenn Versicherungskonzerne, die sowohl in der Erstversicherung als auch in der Rückversicherung tätig sind, das Bild verzerren, so sind sowohl die Notwendigkeit (Geschäftsmodell) als auch die Auflagen über die Gegenparteirisiken weiterhin gültig.

⁸⁴ Vgl. Liquidität [EFD,3: Anhang 1 Ziff. 4, S. 90]; es ist zu berücksichtigen, dass der Bericht in den Jahren 1998 bis 2000 verfasst wurde.

⁸⁵ z.B. über die Qualität der Anlagen. Die Qualität der Anlagen (Anlageklasse und Bonität) wird oftmals stellvertretend für deren Liquidität eingesetzt. Dies beruht auf trügerischen Annahmen, wie die Finanzkrise 2007/09 dann eindeutig gezeigt hat. Ebenso sind erstklassige Staatsanleihen nicht unter allen Umständen liquid.

greifen kann, ist ungewiss, und das unabhängig der Kapitalisierung. Das Bestehen einer zentralen Tresorerie ändert an der Ortsgebundenheit der Mittel nichts.

3.2.6 Kumulkontrolle

In der Versicherung bildet die Verwicklung von Risiken ein komplexes Thema der Risikoverwaltung. Verwickelte Risiken materialisieren sich in Risikokumulationen⁸⁶. Die Versicherer und besonders die Rückversicherer setzen sich mit der Modellierung und Überwachung von Risikokumulationen auseinander; aufsichtsrechtliche Anforderungen gibt es jedoch nicht. Die Kapitalauflagen sollen die Materialisierung von Risikokumulationen decken.

3.3 Sondermassnahmen

Die FINMA kann Massnahmen ergreifen⁸⁷, wenn ihrer Aufsicht unterstellte Versicherungsunternehmen die aufsichtsrechtlichen Anforderungen nicht mehr erfüllen. Zudem hat sie weitergehende Handlungsmöglichkeiten, sofern sich Leistungsengpässe abzeichnen. Damit kann die FINMA in eigener Kompetenz den Schutz der Versicherten⁸⁸ wahrnehmen.

Die Praxiserfahrung hingegen ist beschränkt. Seit dem Jahre 1874 sind in der Schweiz keine Versicherten zu Schaden gekommen [EFD,3: Anhang 3 Ziff. 2]. Drei Konkursfälle betreffen Krankenkassen unter der Aufsicht des Bundesamtes für Gesundheit (BAG). Ein weiterer Insolvenzfall betrifft die Universale Rück. Die FINMA (damals das BPV) hatte noch kein Mitspracherecht bei Konkursen von Rückversicherungsunternehmen. Zudem wurden verschiedene Engpässe durch Portfolio-Überträge⁸⁹ abgewendet. Das ist einerseits erfreulich und spricht eindeutig für das Aufsichtsregime, andererseits macht die Praxis den Meister⁹⁰. Es folgt eine synoptische Aufführung des Massnahmenkatalogs nach bestehendem Aufsichtsinstrumentarium.

⁸⁶ Die Problematik der Risikokumulationen geht über die der Risikokonzentrationen hinaus. Eine Risikokumulation entsteht beispielsweise dann, wenn ein Rückversicherer einen Frachter und seine Ladung (separate Verträge) rückversichert und der Frachter sinkt. Im Vergleich zu den weitgehend erforschten Abhängigkeiten bei Finanzmarktrisiken ist es komplexer bis hin zu unmöglich, die Zusammenhänge von derartigen Versicherungsrisiken in ihrer Dynamik zu erfassen.

⁸⁷ Vgl. Art. 51 und 52 VAG.

⁸⁸ Vgl. Art. 53-63 VAG. Die geordnete Abwicklung entspricht aufsichtsrechtlich Art. 60 VAG.

⁸⁹ z.B. in 1992/1993 verfügte das damalige BPV die zwangsweise Bestandesübertragung aller Rechtsschutzversicherungsverträge der La Défense Automobile et Sportive (D.A.S.) in Genf.

⁹⁰ Im Vergleich hierzu hat die Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) 140 Banken allein im Jahre 2009 abgewickelt.

Stufe	Stufengerechte Krisenmassnahmen
0	<ul style="list-style-type: none"> • Aufsicht • Überwachung der versicherungstechnischen Rückstellungen und des gebunden Vermögens, sofern gesetzlich vorgeschrieben • Überwachung der Solvenz gemäss Solvabilität I⁹¹ und SST⁹²
1	<ul style="list-style-type: none"> • Intensivierte Aufsicht • Einforderung von zusätzlichen Informationen sowie Kontrollen und Stichproben vor Ort
2	<ul style="list-style-type: none"> • Sicherung der Liquidität und des Kapitals z.B. durch Untersagung von Aktienrückkäufen und Dividendenzahlungen, die Bewilligung aller Transaktionen; vgl. Art. 57 VAG, sowie die Untersagung der Rückführung von Aktiven-Überhängen ins Ausland • Etwaiger Einsatz von Untersuchungsbeauftragten gemäss Art. 36 FINMAG • Sperrung der Depots • Ausserordentlicher Transfer von nicht anrechenbaren Vermögenswerten in das gebundene Vermögen
3	<ul style="list-style-type: none"> • Abbau von Risiken, insbesondere Wertpapierleihgeschäfte, alternative Anlagen usw. • Refinanzierung und Kapitalerhöhung • Abspaltung oder Teilverkauf, insbesondere versicherungsfremde Einheiten • Übertragung des gebundenen Vermögens in eine isolierte Zweckgesellschaft, um die Vermögenswerte vor Übergriffen (z.B. Schutzklauseln in Übernahmeverfahren) zu wahren
4	<ul style="list-style-type: none"> • Freiwillige Bestandsübertragung gemäss Art. 62 VAG • Etwaige Einschränkung der Befugnisse: Art. 36 FINMAG und Art. 51 Abs. 2 Bst. c oder f VAG • Übernahme (oder Fusion?), von der Privatwirtschaft oder durch die Aufsichtsbehörde initiiert
5	<ul style="list-style-type: none"> • Unfreiwillige Bestandsübertragung gemäss Art. 62 VAG • Etwaige Einschränkung der Befugnisse: Art. 36 FINMAG und Art. 51 Abs. 2 Bst. c oder f VAG
6	<ul style="list-style-type: none"> • Liquidation nach Bewilligungsentzug gemäss Art. 61 VAG • Etwaige Einschränkung der Befugnisse: Art. 36 FINMAG und Art. 51 Abs. 2 Bst. c oder f VAG • Festlegung des Vorgehens bei Vertragskündigungen und deren Folgen; vgl. Art. 36 VVG. In der Lebensversicherung gilt es besonders Art. 55 VAG zu berücksichtigen⁹³
7	<ul style="list-style-type: none"> • Konkurs; vgl. Art. 53 Abs. 1 und Art. 54 Abs. 1 VAG, und betreffend das gebundene Vermögen: Art. 17 VAG

⁹¹ Interventionsstufen: Intensivierte Aufsicht ab einer Solvabilitätsspanne (Solvabilität I) unter 150%, und Sanierungsfall ab einer Solvabilitätsspanne unter 100%. Vgl. auch FINMA-RS 2008/30 „Solvabilität I Versicherungsunternehmen“ [→].

⁹² Der SST tritt per 01.01.2011 vollumfänglich in Kraft. Drei Interventionsstufen sind beim SST-Ratio (Risikotragendes Kapital zu Zielkapital) vorgesehen: 100%, 80% und 33%. Vgl. Anhang 4 des FINMA-RS 2008/44 „SST“ [→]. Der SST und somit die SST-Ratio reagieren empfindlicher als die Solvabilität I auf Veränderungen in der Gesamtbilanz.

⁹³ Nach Konkurseröffnung ist es der FINMA möglich, den Rückkauf und die Belehnung sowie die Vorauszahlung und gegebenenfalls die Auszahlung des Deckungskapitals zu untersagen. Die sofortige Fälligkeit der Versicherungsforderungen und die drohenden Liquiditätsengpässe können so vermieden werden.

4 Untersuchungen auf systemische Risiken

Im Bankensektor wurden folgende Funktionen von der FINMA und der SNB als systemrelevant bezeichnet: die inländische Kreditvergabe, das inländische Einlagengeschäft, das Investment Banking, das Interbankengeschäft und die Finanzmarktinfrastruktur. Diese Funktionen betreffen den Versicherungssektor grundsätzlich nicht. Für die Versicherungswirtschaft sind die systemrelevanten Funktionen noch zu identifizieren. Im Gegensatz zum Bankensektor, wo sich ein Konsens im Verlaufe der unzähligen Aufarbeitungen etabliert hat, gibt es betreffend den Versicherungssektor sogar noch divergierende Meinungen.

4.1 Ansatz

Die Auswahl der hier behandelten Versicherungsfunktionen beruht auf Praxiserfahrung, die Behandlung von gescheiterten Versicherungsunternehmen und bisherigen Versicherungskrisen. Die Funktionen werden anhand von qualitativen Szenarien beleuchtet, deren Raster im Anhang erläutert ist. Die Untersuchungen konzentrieren sich auf zentrale Aspekte, weshalb die Auswirkungen im Vordergrund stehen und nicht die Ursachen. Eine abschliessende Identifizierung der möglichen Ursachen ist für diese Untersuchungen nicht erforderlich, da diverse Ursachen zu vergleichbaren Auswirkungen und Massnahmen führen und so subsumiert werden können.

Es wird der Frage nachgegangen, ob die Auswirkungen zu negativen Externalitäten führen können, und unter welchen Umständen. Es gilt dabei, die Besonderheiten des Versicherungssektors sowohl betreffend Geschäftsmodell als auch betreffend Regulierung und Aufsicht laufend zu berücksichtigen, welche die Widerstandsfähigkeit der Versicherungsfunktionen, der -institute und des -sektors ausmachen. Die anschliessende Beurteilung der Auswirkungen und der Massnahmen wird durch die Praxiserfahrung geleitet. Die Beurteilung geht grundsätzlich von einer isolierten Betrachtung jedes einzelnen Szenarios aus. Allfälliger Handlungsbedarf hinsichtlich des Aufsichtsregimes wird abschliessend festgehalten.

4.2 Übersicht über die Szenarien

Die ausgewählten Szenarien befassen sich mit folgenden Situationen:

- Ausfall der Versicherungskapazität (§4.3.1). Das Szenario behandelt die Auswirkungen eines Ausfalls oder einer Reduktion der Versicherungskapazität im Sinne des Angebots und des Deckungsumfangs auf die Realwirtschaft, z.B. über einen Rückzug aus der Industriehaftpflichtversicherung.
- Sturm auf ein Versicherungsunternehmen (§4.4.1). Das Szenario behandelt die Auswirkungen eines Sturmes auf ein Lebensversicherungsunternehmen, den einhergehenden Liquiditätssengpass und die sich möglicherweise daraus ergebenden Leistungskürzungen im Konkursfall auf die Realwirtschaft.

- Ansteckung über die Anlagen (§4.5.1). Das Szenario behandelt die Auswirkungen einer Ansteckung des Versicherungssektors über die Anlagen und die zusätzliche Ausbreitung einer Finanzkrise über den Sektor.
- Zahlungsausfall auf Credit Default Swap-Verpflichtungen (§4.6.1). Das Szenario behandelt die Auswirkungen eines Zahlungsverzuges oder –ausfalls auf Credit Default Swap-Verpflichtungen, die das Versicherungsunternehmen als Sicherungsgeber (Protection Seller) eingegangen ist, einschliesslich sogenannter Portfolio-CDS.
- Zahlungsausfall auf fremdfinanzierte Anlage-Programme (§4.6.2). Das Szenario behandelt die Auswirkungen eines Zahlungsausfalls, und Vorstadien hiervon, auf fremdfinanzierte also gehebelte Anlage-Programme.
- Zahlungsausfall wegen limitierter Fungibilität von Kapital und Liquidität (§4.7.1). Das Szenario behandelt die Auswirkungen eines Zahlungsausfalls wegen limitierter Fungibilität des Kapitals beziehungsweise der Liquidität innerhalb eines Versicherungskonzerns. Es betrifft die Problematik des Kapitals beziehungsweise der Liquidität am falschen Ort zur falschen Zeit, insbesondere wenn juristische Einheiten in anderen Hoheitsgebieten im Krisenfall zwecks Versichertenschutzes abgeschottet werden.
- Versicherungsfremdes Geschäft (§4.7.2). Das Szenario behandelt die Auswirkungen der Beeinträchtigung des Kapitals oder der Liquidität eines Versicherungskonzerns, getrieben durch versicherungsfremdes Geschäft.

Weder die Kompositversicherung (auch Universalversicherung; Composite Insurance) noch die Rückversicherung werden mittels Szenarien durchleuchtet. Die Beurteilung der systemischen Risiken, die mit der Kompositversicherung einhergehen könnten, ergeben sich aus denen zur Schaden- und Lebensversicherung sowie zur Konzernstruktur⁹⁴. Die Rückversicherung wurde bereits ausführlich⁹⁵ behandelt, weshalb auf ein Szenario verzichtet wird.

4.3 Szenarien aus der Schadenversicherung

4.3.1 Ausfall der Versicherungskapazität

4.3.1.1 Kurzbeschreibung

Das Szenario behandelt die Auswirkungen eines Ausfalls oder einer Reduktion der Versicherungskapazität im Sinne des Angebots und des Deckungsumfangs auf die Realwirtschaft, z.B. über einen Rückzug aus der Industriehaftpflichtversicherung.

⁹⁴ Üblicherweise wird die Schaden- und Lebensversicherung aufsichtsrechtlich bedingt aus separaten juristischen Einheiten betrieben.

⁹⁵ z.B. [SR,1] und auch [TGT,1].

4.3.1.2 Szenario

96	Ursachen	<ul style="list-style-type: none"> Fehleinschätzung in der Versicherungstechnik, insbesondere bei der Reservierung; z.B. APH-Geschäft, Emerging Risks wie Nanotechnologie, Inflation insbesondere Schadeninflation (Social or Superimposed Inflation) Veränderte Rechtslage, insbesondere im Schadenersatzrecht⁹⁷, z.B. vorgeschriebener Kapitalisierungszins und ebenfalls Schadeninflation
▼	Symptome im Aufsichts-instrumentarium	<ul style="list-style-type: none"> Ungedecktes gebundenes Vermögen, sofern gesetzlich vorgeschrieben Unzureichende Solvenz gemäss Solvabilität I⁹⁸ Unzureichende Solvenz gemäss SST⁹⁹
▼	Entschärfung oder Beseitigung	<ul style="list-style-type: none"> Nachreservierung¹⁰⁰
▼	Auswirkungen/ Negative Externalitäten	Verringerung der Versicherungskapazität im Sinne des Versicherungsangebots sowie des Deckungsumfanges bis hin zum Ausfall vom Kapazität am Versicherungsmarkt, z.B. Rückzug aus der Industriehaftpflichtversicherung
▼	Massnahmen des betref-fenden Instituts oder des Versicherungssektors	<ul style="list-style-type: none"> Bestehende Policen werden fortgeführt, allenfalls im Run-Off Portfolio-Übertrag des bestehenden Geschäftes Sanierungsmassnahmen, wie Kapitalerhöhung
▼	Massnahmen der betref-fenden Kunden	<ul style="list-style-type: none"> Abschluss von Ersatzdeckung bei anderen Versicherungsunternehmen Selbstfinanzierung der Neurisiken über Risikofinanzierung oder die Bildung von Industrie-pools oder Versicherungsgenossenschaften oder –Captives
▼	Krisenmassnahmen der Behörden	<ul style="list-style-type: none"> Ordentliche Abwicklung des bestehenden Geschäftes
▼	Beurteilung	<ul style="list-style-type: none"> Systemisches Risiko: Nein <ul style="list-style-type: none"> – Belastbarkeit: Hoch – Eintrittswahrscheinlichkeit: Mittel – Schadenausmass: Niedrig
	Zusätzlicher aufsichts-rechtlicher Bedarf	<ul style="list-style-type: none"> Verstärkte Beaufsichtigung des Underwriting- und des Reservierungsprozesses Liquiditätsanforderungen

⁹⁶ Das Raster der Szenarien ist im Anhang erläutert.

⁹⁷ Vgl. [EFD,5: Ziff. 2 und 5], sowie: „[...] unexpected legal changes present a fundamental problem when they affect the payout scheme.“ [LIEP,1: S. 214], und das tun sie fast unweigerlich.

⁹⁸ z.B. durch Unterschreiten der geforderten Solvabilitätsspanne.

⁹⁹ z.B. anhand der SST-Ratio.

¹⁰⁰ Eine weitere aber unbeliebte Massnahme könnte darin bestehen, gezielt punktuelles Cashflow-Underwriting zu betreiben, um Liquidität über den Prämienumlauf zu beschaffen und den Zeitfaktor zu nutzen. Das Cashflow-Underwriting wird problematisch, wenn es zur Versicherungspolitik deklariert wird. Nach den Erfahrungen der 1990er Jahre wurden die damit verbundenen Risiken sehr deutlich, und es wurde in dieser Form weitgehend aufgegeben.

4.3.1.3 Ausführungen

Der Ausfall von Versicherungskapazitäten am Versicherungsmarkt manifestierte sich etwa in der Krise der Jahre 1985/86 in der Industriehaftpflichtversicherung. Die Versicherung der Atomkraftwerke ist insofern anders zu beurteilen, als dass Atomkraftwerke grundsätzlich nie 100-prozentig versichert sind und die verfügbare Deckung üblicherweise über Versicherungspools bereitgestellt wird. Der Terroranschlag vom 11. September 2001 führte zu einem temporären Kapazitätsausfall insbesondere in der Industriehaftpflichtversicherung für Luftfahrt und Atomkraftwerke sowie in der Versicherung gegen Terrorrisiken. Es gab jedoch auch dann opportunistische Anbieter von Haftpflichtversicherungsdeckungen für Fluggesellschaften wie AIG oder Berkshire Hathaway. Einige US-Bundesstaaten haben zudem vorübergehend Deckung stellvertretend angeboten.

In diesem Zusammenhang ist zu berücksichtigen, dass sich gewisse Versicherungsprodukte an der Grenze der Versicherbarkeit befinden, so etwa die Versicherung gegen Terrorrisiken, die Versicherung von politischen Risiken oder von Speziallinien etwa am Lloyd's of London Markt. Weitere Versicherungsprodukte sind sogar zwar als wünschbar, jedoch nicht als erforderlich (Convenience) einzustufen, so die Vertrauensschadenversicherung und die Bankers Blanket Bonds (BBB) sowie wiederum Speziallinien der Lloyd's of London¹⁰¹. Solche Produkte werden angeboten, weil die Konditionen günstig sind und ein vorhandener Kapitalüberschuss eingesetzt werden kann. Es handelt sich nicht um wesentliche Funktionen, denn sie sind verzichtbar und damit auch substituierbar. Die Risikofinanzierung würde sich im Ausfall als Lösung anbieten.

Gewisse Versicherungsprodukte können von ihrer Gestaltung her stärker mit der Wirtschaft verflochten sein. Bei Pauschaldeckungen (Umbrella Covers) sind die Komponenten einzeln zu betrachten. Die bereits erwähnten Bankers Blanket Bonds erhöhen die Verflechtung mit dem Bankensektor. Die BBB-Deckung umfasst die Vertrauensschadenversicherung, die Berufshaftpflichtversicherung (Errors & Omissions, E&O) und die Organhaftpflichtversicherung (Directors & Officers, D&O). Sie fällt üblicherweise aus, wenn die Nachfrage nach einem Schadenereignis¹⁰² steigt. Die gewährte Deckung pro Police liegt in der Regel um die 100 bis 200 Mio. CHF. Diese Pauschaldeckungen stellen keine wesentlichen Funktionen dar, da sie verzichtbar und damit allgemein substituierbar sind. Allenfalls sind sie durch die Einzelprodukte zu substituieren oder bei Bedarf durch Risikofinanzierung zu ersetzen.

Die Ursachen, die zu Problemen und Stresssituationen führen können, sind vielfältig. Oft handelt es sich um Falschbeurteilungen versicherungstechnischer Faktoren. Die Auffangmöglichkeiten sind grundsätzlich gegeben, dennoch können die beschriebenen Risiken durch eine verstärkte Aufsicht des Underwriting- und des Reservierungsprozesses als auch durch aufsichtsrechtliche Auflagen zur Liquiditätsbewirtschaftung weiter entschärft werden.

¹⁰¹ Vgl. die Versicherung von Körperteilen. Aus Sicht der einzelnen versicherten Personen wie Chirurgen, Künstler oder Sportler ist diese Versicherung zweckmässig. Aus der Sicht der Volkswirtschaft ist diese Versicherung von unwesentlicher Bedeutung.

¹⁰² Wie in Folge des Betrugs durch Bernard Madoff.

4.4 Szenarien aus der Lebensversicherung

4.4.1 Sturm auf ein Versicherungsunternehmen

4.4.1.1 Kurzbeschreibung

Das Szenario behandelt die Auswirkungen eines Sturmes auf ein Lebensversicherungsunternehmen, den einhergehenden Liquiditätsengpass und die sich möglicherweise daraus ergebenden Leistungskürzungen im Konkursfall auf die Realwirtschaft.

4.4.1.2 Szenario

96	Ursachen	<ul style="list-style-type: none"> • Fehleinschätzung beim Underwriting • Kapitalmarktentwicklung • Asset-Liability-Fehlmanagement, insbesondere betreffend Zinsrisiko bei garantierten oder staatlich vorgeschriebenen Zinssätzen, Optionalität in den Verbindlichkeiten und Inflation • Unzureichende Absicherung variabler Annuitäten
▼	Symptome im Aufsichts-instrumentarium	<ul style="list-style-type: none"> • Unzureichende versicherungstechnische Rückstellungen • Ungedecktes gebundenes Vermögen, sofern gesetzlich vorgeschrieben • Unzureichende Solvenz gemäss Solvabilität I • Unzureichende Solvenz gemäss SST
▼	Entschärfung oder Beseitigung	<ul style="list-style-type: none"> • Nachreservierung
▼	Auswirkungen/ Negative Externalitäten	Sturm auf ein Versicherungsunternehmen, Liquiditätsengpass und sich daraus ergebende Leistungskürzungen im Konkursfall
▼	Massnahmen des betroffenen Instituts oder des Versicherungssektors	<ul style="list-style-type: none"> • Privatwirtschaftliche Lösung, wie die freiwillige Bestandesübertragung • Abspaltung oder Teilverkauf • Sanierungsmassnahmen, wie Kapitalerhöhung
▼	Massnahmen der betroffenen Kunden	<ul style="list-style-type: none"> • Abschluss von Ersatzdeckung bei anderen Versicherungsunternehmen
▼	Krisenmassnahmen der Behörden	<ul style="list-style-type: none"> • Sicherung der Liquidität und des Kapitals gemäss Art. 57 VAG, sowie Untersagung der Rückführung von Aktiven-Überhänge ins Ausland • Unfreiwillige Bestandesübertragung • Eventueller Einsatz limitierter finanzieller Mittel des Staates zum Funktionsschutz (ordentliche Abwicklung), nicht zum Unternehmensschutz • Nach Konkurseröffnung gestützt auf Art. 55 VAG den Rückkauf und die Belehnung sowie Vorauszahlung und gegebenenfalls die Auszahlung des Deckungskapitals untersagen
▼	Beurteilung	<ul style="list-style-type: none"> • Systemisches Risiko: Nein <ul style="list-style-type: none"> – Belastbarkeit: Mittel – Eintrittswahrscheinlichkeit: Niedrig

		– Schadenausmass: Hoch
	Zusätzlicher aufsichtsrechtlicher Bedarf	<ul style="list-style-type: none"> • Verstärkte Beaufsichtigung des Underwriting- und des Reservierungsprozesses, insbesondere fachkundige actuarielle Überprüfung • ALM-Anforderungen • Liquiditätsanforderungen

4.4.1.3 Ausführungen

Die Equitable Life, die Mannheimer und die Nissan Mutual Life (NML) bilden allesamt interessante Fallstudien¹⁰³. Im Fall der Equitable Life und der NML konnte ein Sturm auf die Versicherungsunternehmen zwar aufgehalten werden, die Versicherungsleistungen wurden jedoch gekürzt. Obschon es bei der Abwicklung dieser Unternehmen eindeutig zu negativen Externalitäten kam, haben die Staaten den Unternehmen keinen finanziellen Beistand geleistet. Diese negativen Externalitäten betrafen ausschliesslich den engen Kreis der Versicherungsnehmer und Begünstigten, nicht aber einen breiten Teil der Realwirtschaft. Der Staat sieht sich somit nicht gezwungen, die Finanzstabilität zu wahren. Es gibt zudem Anzeichen dafür, dass die Aufsichtsbehörden und, unter anderen und nicht zuletzt, die Geschäftsführungen, ihre Aufgaben bei der Equitable Life und der NML nicht vollumfänglich wahrgenommen haben: Die rechtzeitige Einleitung von Massnahmen wurde auf jeden Fall versäumt. Dies illustriert die Bedeutung eines raschen und dezidierten Eingreifens der Behörden aufgrund einer entsprechenden gesetzlichen Ermächtigung. Bei der Mannheimer kamen keine Versicherten zu Schaden. Die angestrebte privatwirtschaftliche Rettung im Versicherungssektor scheiterte zwar, die Versicherungspolice wurden jedoch erfolgreich auf die Auffanggesellschaft Protektor übertragen.

Der Bericht beschränkt sich grundsätzlich auf finanzmarktstabilitätsbezogene Betrachtungen. Der Bezug zum Fall Equitable Life berechtigt dennoch zu einem Exkurs in die Sozialpolitik: Sollten in der Schweiz versicherte Personen zu Schaden kommen, z.B. durch Leistungskürzungen in der Lebensversicherung und besonders aus den Vorsorgeeinrichtungen, so könnte sich der Staat aus Motiven der Sozialpolitik, unter Einbezug von Lösungen etwa aus dem Sicherheitsfonds BVG¹⁰⁴, dennoch gezwungen sehen, einen Entschädigungsplan auszuarbeiten. Dies kann sicherlich entschärft oder sogar beseitigt werden, wenn rechtzeitig auf Warnsignale (Symptome) eingegangen und entsprechend agiert wird und die notwendigen aufsichtsrechtlichen Kompetenzen gewährleistet sind.

Ein vorzeitiger Vertragsabbruch ist gemäss der heutigen Vertragslage mit Kosten und Pönalen für die versicherten Personen verbunden, die die Möglichkeit eines Sturmes auf ein Versicherungsunternehmen verringern. Die Abschläge auf die Rückkaufwerte sind signifikant und wirken bis zu einem gewissen Grad abschreckend. Die Bezugsmöglichkeiten in der beruflichen Vorsorge und der Säule 3a sind an gesetzlich festgelegten Bedingungen¹⁰⁵ gebunden.

Ein Portfolio-Übertrag oder eine ordentliche Abwicklung lassen sich innerhalb der Privatwirtschaft oder unter Vermittlung durch den Staat oder die zuständige Behörde bewerkstelligen. Die Substituierbarkeit

¹⁰³ Vgl. die Ausführungen in den Anhängen zu Equitable Life, Mannheimer und NML.

¹⁰⁴ Vgl. Sicherheitsfonds BVG [[→](#)].

¹⁰⁵ Wegzug ins Ausland, Wohneigentumserwerb, selbstständige Erwerbstätigkeit usw. In der freien Vorsorge gilt allgemein, dass Versicherungsbeiträge mindestens drei Jahre geleistet werden müssen, um überhaupt vom Vertrag zurücktreten zu können.

(Vertragsfreiheit, etwaiger Portfolio-Übertrag oder Übernahme) sollte in Anbetracht der heutigen Marktkonzentrationen in der Schweiz möglich sein¹⁰⁶. Eine dedizierte Auffanggesellschaft ist keine Bedingung für die Krisenbewältigung, sie kann aber das Vertrauen in den Versicherungssektor erhöhen¹⁰⁷. Die ordentliche Abwicklung dürfte unter Umständen auch vom Staat oder einer designierten Behörde durch limitierte finanzielle Mittel unterstützt werden¹⁰⁸, sofern ausschliesslich die Funktion beziehungsweise die Versicherten geschützt werden: Die FINMA hat sicherzustellen, dass auch bei der Insolvenz von Versicherungsunternehmen keine Versicherten zu Schaden kommen, nicht aber die Unternehmen selbst oder ihre Eigentümer vor der Insolvenz zu schützen.

Nach Konkurseröffnung hat die FINMA die Möglichkeit, den Rückkauf und die Belehnung sowie Vorauszahlung und gegebenenfalls die Auszahlung des Deckungskapitals gemäss Art. 55 VAG zu untersagen. Die sofortige Fälligkeit der Versicherungsforderungen und die drohenden Liquiditätsengpässe können so vermieden werden. Die Massnahme gemäss Art. 55 VAG ist als Ultima Ratio zu verstehen: Sie kann den Sturm auf das Versicherungsunternehmen aufhalten, untergräbt aber das Vertrauen in den Lebensversicherungssektor.

Die Ursachen, die zu einem Sturm führen können, sind vielfältig. Sie sind insbesondere auf Falschbeurteilungen versicherungstechnischer Faktoren und im ALM zurückzuführen. Die Möglichkeiten einen Sturm aufzuhalten und allenfalls einen Lebensversicherer ordentlich abzuwickeln, sind grundsätzlich gegeben. Dennoch können die beschriebenen Risiken durch eine verstärkte Aufsicht des Underwriting- und des Reservierungsprozesses als auch durch aufsichtsrechtliche Auflagen zum ALM¹⁰⁹ und der Liquiditätsbewirtschaftung weiter entschärft werden.

4.5 Szenarien aus der Anlagentätigkeit

4.5.1 Ansteckung über die Anlagen

4.5.1.1 Kurzbeschreibung

Das Szenario behandelt die Auswirkungen einer Ansteckung des Versicherungssektors über die Anlagen und die zusätzliche Ausbreitung einer Finanzkrise über den Sektor.

4.5.1.2 Szenario

96	Ursachen	<ul style="list-style-type: none"> • Ausserordentliche Werteinbussen auf den Anlagen • Überallokation von Anlagekategorien im Portfolio bei gleichzeitigen Verwerfungen am
----	----------	--

¹⁰⁶ Die kombinierte Marktkonzentration von AXA Leben und Swiss Life stellt mit zirka 15-20% unter Berücksichtigung der Pensionskassen keine Marktherrschaft dar; ohne die Pensionskassen wären es zirka 60%.

¹⁰⁷ Vgl. Protektor in Deutschland im Anhang zu der Mannheimer. Bei den Banken ist die FDIC in den USA von Bedeutung. Es sind jedoch zusätzliche Kosten mit solchen Auffanglösungen verbunden.

¹⁰⁸ Vgl. Paul Volcker: „The agency would assume control for the sole purpose of arranging an orderly liquidation or merger. Limited funds would be made available to maintain continuity of operations while preparing for the demise of the organization...“ [VOLP, 1]. Dies ist de facto im Falle der HIH geschehen.

¹⁰⁹ Die Absicherung der variablen Annuitäten wird hier ebenfalls als ALM-Aufgabe betrachtet.

		Finanzmarkt <ul style="list-style-type: none"> • Ausweitung einer Finanzmarktkrise auf Anlagekategorien, die vom Versicherungssektor benötigt werden insbesondere auch Absicherungsinstrumente
▼	Symptome im Aufsichtsinstrumentarium	<ul style="list-style-type: none"> • Ungedecktes gebundenes Vermögen, sofern gesetzlich vorgeschrieben • Unzureichende Solvenz gemäss Solvabilität I, sofern Wertverluste in den Anlagen widerspiegelt werden¹¹⁰ • Unzureichende Solvenz gemäss SST
▼	Entschärfung oder Beseitigung	<ul style="list-style-type: none"> • Abbau der Risiken, angepasste Portfolio-Struktur • Beschaffung von Liquidität
▼	Auswirkungen/ Negative Externalitäten	Ansteckung des Versicherungssektors über die Anlagen und die laufende Absicherung sowie zusätzliche Ausbreitung einer Finanzkrise über den Versicherungssektor
▼	Massnahmen des betreffenden Instituts oder des Versicherungssektors	<ul style="list-style-type: none"> • Verlagerung in risikofreie Anlagekategorien, allenfalls Cash, insofern angebracht • Umgestaltung der Absicherung • Sanierungsmassnahmen, wie Kapitalerhöhung • Verringerung bis hin zum temporären Rückzug aus dem Versicherungsgeschäft • Portfolio-Übertrag des bestehenden Geschäftes
▼	Massnahmen der betreffenden Kunden	<ul style="list-style-type: none"> • Abschluss von Ersatzdeckung bei anderen Versicherungsunternehmen • Risikofinanzierung der Neurisiken oder Bildung von Industriepools oder Versicherungsgenossenschaften und -Captives
▼	Krisenmassnahmen der Behörden	<ul style="list-style-type: none"> • Unfreiwillige Bestandesübertragung • Ordentliche Abwicklung des bestehenden Geschäftes • Eventueller Einsatz limitierter finanzieller Mittel des Staates zum Funktionsschutz (ordentliche Abwicklung), nicht zum Unternehmensschutz • Nach Konkurseröffnung gestützt auf Art. 55 VAG den Rückkauf und die Belehnung sowie Vorauszahlung und gegebenenfalls die Auszahlung des Deckungskapitals untersagen
▼	Beurteilung	<ul style="list-style-type: none"> • Systemisches Risiko: unter Umständen¹¹¹ <ul style="list-style-type: none"> – Belastbarkeit: Niedrig – Eintrittswahrscheinlichkeit: Mittel – Schadenausmass: Hoch
	Zusätzlicher aufsichtsrechtlicher Bedarf	<ul style="list-style-type: none"> • Liquiditätsanforderungen • Ansteckungsszenarien und Krisenplanung

4.5.1.3 Ausführungen

Eine Überallokation in gewisse Anlagekategorien stellt eine ungünstige Ausgangslage beim Eintritt einer Finanzkrise dar, besonders dann, wenn die Krise oder deren Ausweitung die im Überhang stehenden Anlagekategorien betrifft. Ausserordentliche Werteinbussen auf den Anlagen sind allgemein

¹¹⁰ Je nach anwendbarer Rechnungslegung, z.B. in IFRS und US GAAP.

¹¹¹ Es handelt sich zwar nicht um eine unmittelbar für die Realwirtschaft sichtbare Funktion (Leistung). Die Vermögensverwaltung bildet jedoch einen zentralen Bestandteil des Versicherungsgeschäftsmodells. Deren unvermeidlich niedrige Widerstandsfähigkeit gegen Ansteckungen stellt eine akute Gefährdung dar. Es ist ausserdem irrelevant, ob die Anlagen vom Versicherungsunternehmen selbst verwaltet werden oder ob ein Vermögensverwalter hiermit beauftragt ist.

ein offensichtliches Risiko in der Vermögensverwaltung, das aber bei einer bestehenden Überallokation in den betroffenen Anlagekategorien zu einer sofortigen Risikokumulation führen kann. Das Zeitfenster für Korrekturmaßnahmen ohne wesentliche Wertverluste ist dann beschränkt. Eine Überallokation lässt sich bei der Portfolio-Strukturierung durch adäquates Risikomanagement insbesondere der Risikokonzentrationen¹¹² rechtzeitig feststellen und vermeiden. Sie kann jedoch auch einen informierten Anlageentscheid widerspiegeln. Überallokationen äussern sich als Konzentrationen in Anlagekategorien sowie in gemeinsame Risikofaktoren. Hier ist der Liquidität eine Sonderrolle beizumessen, denn sie betrifft alle Anlageklassen, auch wenn zu ungleichen Graden. Eines der Ziele von Anlagerichtlinien¹¹³ besteht ebenfalls darin, Fehlallokationen vorzubeugen oder gar zu verhindern.

Die Aktienkrise der Jahre 2001/02 und die gleichzeitige verbreitete Überallokation in Aktien¹¹⁴ im Versicherungssektor stellen einen eindeutigen Anwendungsfall dar. Die Allokation in hypothekarisch gesicherten Wertpapieren¹¹⁵ in den Portfolios gewisser Versicherungsunternehmen lässt sich rückblickend, auf die Finanzkrise 2007/09 bezogen, ebenfalls als eine Überallokation einordnen, weniger anhand der dann gültigen Richtlinien und Vorschriften, sondern eher anhand der vernachlässigten Kumulation von Liquiditätsrisiken¹¹⁶, denn die Anlagestrategie der Versicherungsunternehmen war mehrheitlich, auch wenn nicht ausschliesslich, auf erstklassige hypothekarisch gesicherte Wertpapiere unter Einhaltung gültiger Anlagerichtlinien ausgelegt. Dabei zeigten sich Mängel, etwa wenn gewisse Positionen nachträglich weder den Prospekten der Emittenten noch den Bonitätseinstufungen der Ratingagenturen entsprachen oder im unterliegenden US-Hypothekengeschäft betrügerische Machenschaften vorlagen¹¹⁷. Von institutionellen Anlegern darf jedoch erwartet werden, dass sie professionell und umsichtig in komplexen Wertpapieren anlegen. Letzten Endes setzt dies die Auseinandersetzung mit Liquiditätsrisiken^{118, 119} oder anderen weniger evidenten Risiken voraus. Die Versicherungsunternehmen sind dennoch nicht für das einwandfreie Funktionieren der Kapitalmärkte verantwortlich, von denen sie, wenn sie als Vermögensverwalter auftreten, abhängig sind.

¹¹² Es besteht heutzutage eine gewisse Konzentration von Immobilien in den Anlageportfolios einzelner Schweizer Versicherungsunternehmen vor allem im Lebensversicherungssektor.

¹¹³ Vgl. FINMA-RS 08/18 „Anlagerichtlinien Versicherer“ [[→](#)], unter anderem auch zur Liquidität der Anlagen. Sie gelten nur beschränkt für die Rückversicherer und die Versicherungskonzerne.

¹¹⁴ Vgl. die ZFS und die Mannheimer [MM,1] [MM,2].

¹¹⁵ Mortgage-Backed Securities (MBS) als Oberbegriff für CMBS, RMBS, CMO usw.

¹¹⁶ Vgl. AIG [HARS,1]. Konzentrationen von Liquiditätsrisiken in den Anlage-Portfolios sowie über die AIGFP-Aktivitäten und das Wertpapierleihgeschäft. Dazu kommt der hohe Fremdfinanzierungsgrad des Konzerns zwecks gehebelter Anlageprogramme.

¹¹⁷ Vgl. Cash-Back-Transaktionen: “A common solution developed in which home buyers collude with sellers and intermediaries to inflate the price of the transaction (‘cash-back transactions’). Since the lender sees higher transaction price, he is willing to lend larger mortgage (based on the same real-estate property). This way, the transaction can be completed and intermediaries can capture their fees.” [BEND,1]. Und allgemeiner zur Finanzkrise 2007/09 [NZZ,1].

¹¹⁸ Liquiditätsrisiken werden immer wieder unterschätzt, z.B. die US-Sparkassenkrise (Savings & Loan Crisis, S&L) in den 1980er Jahren oder der Konkurs des spekulativen Fonds Long-Term Capital Management (LTCM) in 1998. Vgl. „Scholes averted the question of why academics and practitioners had ignored the long-established and basically self-evident liquidity risks.“ [LOWR,1: S. 228].

¹¹⁹ Die Anrechenbarkeit einer Illiquiditätsprämie im Kontext von EU Solvency II ohne Gegensteuerungsmass (wie Liquiditätsvorschriften) erscheint fragwürdig, auch wenn die Idee von den CFO und CRO Fora sowie der CEA (vgl. [CEA,1: Ziff. II(2)]) vorangetrieben wird. Dies kann je nach Gestaltung zum einen die marktkonsistente Bewertung der Verbindlichkeiten verzerren und zum anderen zusätzliche Anreize für Investitionen in illiquide Anlagen im Versicherungssektor setzen. Vgl. hierzu [KELP,1].

Das gravierende Problem liegt in der Übertragung von Risiken mittels Anlagekategorien, die für Versicherungsunternehmen unabdingbar sind. Versicherer sind insbesondere darauf angewiesen, in festverzinsliche und teils langläufige Wertpapiere, Obligations- und Zinsderivate sowie Fremdwährungsinstrumente zu investieren, um langfristige¹²⁰ versicherungstechnische Rückstellungen zu bedecken (passiv-seitig getriebenes Asset-Liability Matching). Da die Abhängigkeit von den Kapitalmärkten (und den Banken) unvermeidlich ist, gibt es kein Entrinnen vor den Entwicklungen an den Finanzmärkten und auch wenige Entschärfungsmassnahmen, wenn überhaupt. Die Ansteckung über die Finanzmärkte ist eine durchaus greifbare Gefährdung.

Der Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten zwecks Risikoverminderung auf den Anlagen oder Verpflichtungen gegenüber den Versicherungsnehmern sowie für die effiziente Bewirtschaftung von Kapitalanlagen setzt liquide Märkte voraus. Die Liquidität und die Volatilität an den Märkten wirken sich massgeblich auf das Angebot und die Preise von Absicherungsinstrumenten aus und so auf Gegenpartei Risiken. Dies betrifft besonders die dynamische Absicherung von variablen Annuitäten. Der Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten erhöht die Abhängigkeit des Versicherungssektors von den Kapitalmärkten und somit dessen Ansteckungsgefahr bei Krisen. Hebeleffekte verstärken in allen Fällen die Intensität der Ansteckung.

Auch Versicherungsunternehmen, die nicht in US-hypothekarisch gesicherte Wertpapiere investiert hatten, wurden von den Wirkungen der sich ausdehnenden Finanzkrise getroffen. Im Zentrum stand vor allem der Werteverlust bei Unternehmensanleihen. Bei einer flächendeckenden Krise der Kapitalmärkte ist der Ausweg durch Umschichtungen in sogenannte risikofreie Anlagekategorien zu finden, allerdings führen diese Wertpapiere unter Umständen wieder zu Fehlallokationen unter dem Gesichtspunkt des Asset-Liability-Management, falls die erforderlichen Erträge nicht mehr erbracht werden können.

Risikofrei ist indessen nicht immer risikofrei, selbst bei Staatsanleihen, die traditionellerweise als Inbegriff risikofreier Anlagen gelten. In Folge der Finanzkrise und der Rettungsmassnahmen haben sich unter anderem bedeutende G-20-Staaten zusätzlich massgeblich verschuldet. Die Auswirkungen einer Staatskrise wie in den USA, in Grossbritannien oder in der Europäischen Währungsunion wären verheerend; und übergeordnete Betrachtungen¹²¹ wären an der Tagesordnung. Eine Staatskrise stellt eindeutig eine Herausforderung für den Versicherungssektor dar. Als unzufriedenstellende Alternative zu den betroffenen Staatsanleihen kommen noch in Frage, das Halten von Cash oder die Bereitschaft, wesentliche Basisrisiken in Kauf zu nehmen¹²².

¹²⁰ In der Lebensversicherung einschliesslich Langlebigekeitsversicherung ist es nicht selten, dass die Märkte keine fristenkongruenten, festverzinslichen Wertpapiere anbieten. Ab erwarteten Durchschnittslaufzeiten von über 15 bis 30 Jahren sind andere Ansätze gefordert.

¹²¹ Der Versicherungssektor muss sich zwar auch mit solchen Situationen auseinandersetzen, aber die Abwendung eines Staatsbankrotts ist das Hauptziel. Die staatlichen Notfallmassnahmen werden sich auf den Versicherungssektor auswirken. Es erscheint jedoch nicht wirtschaftlich, entsprechend solchen Extremszenarien vorzugehen.

¹²² z.B. über fristen- oder währungsinkongruente Anlagen. Das Basisrisiko würde sich dann in den Kapitalanforderungen des SST niederschlagen. Aufsichtsrechtliche Anlagenvorschriften und Kapitalanforderungen beschränken die Bandbreite der wählbaren Portfolio-Strukturen der Versicherungsunternehmen und Geldmarktinstrumente erbringen den erforderlichen Ertrag nicht.

Der Versicherungssektor kann kaum der Überallokation in Staatsanleihen beschuldigt werden. Angesichts der Anlagevolumina in Staatsanleihen wäre der Versicherungssektor¹²³ im Krisenfall zwar hart getroffen; das macht ihn jedoch nicht zur Quelle dieses systemischen Risikos. Der Versicherungssektor kann bestenfalls die notwendigen Vorkehrungen treffen, und versuchen, die weitere Ausbreitung von Finanz- und Staatskrisen einzugrenzen. Da diese Vorkehrungen begrenzt sind, bildet der Versicherungssektor einen zusätzlichen Verbreitungskanal für solche Krisen. Es ist sogar mit einer Intensivierung der Krise und somit mit höheren Kosten der Externalitäten auf die Realwirtschaft zu rechnen. Diese Probleme sind an der Quelle zu lösen, in den Kapitalmärkten, im Bankensektor und gegebenenfalls in der Finanzpolitik der Staaten.

Gemessen an der Bedeutung der Liquidität, deren Risiken noch oft vernachlässigt werden, sollte das aufsichtsrechtliche Instrumentarium zielführend um Liquiditätsvorschriften ergänzt werden. Eine weitere Möglichkeit bilden die Durchführung und Überwachung dedizierter Ansteckungsszenarien¹²⁴, die sicherstellen, dass die Versicherungsunternehmen sich mit diesen Ansteckungsgefährdungen auseinandersetzen und entsprechende Krisenmassnahmen ausarbeiten.

4.6 Szenarien aus den kapitalmarktbezogenen Geschäften

4.6.1 Zahlungsausfall auf Credit Default Swap-Verpflichtungen

4.6.1.1 Kurzbeschreibung

Das Szenario behandelt die Auswirkungen eines Zahlungsverzuges oder –ausfalls auf Credit Default Swap (CDS)-Verpflichtungen, die das Versicherungsunternehmen als Sicherungsgeber (Protection Seller) eingegangen ist, einschliesslich sogenannter Portfolio-CDS (PCDS).

4.6.1.2 Szenario

96	Ursachen	<ul style="list-style-type: none"> • Finanzmarktkrise mit Auswirkung insbesondere auf Kreditrisiken, bedeutende Ausweitung der CDS-Spreads • Fehlannahmen insbesondere bei der Modellierung von PCDS-Strukturen
▼	Symptome im Aufsichtsinstrumentarium	<ul style="list-style-type: none"> • Unzureichende SST-Ratio, eventuell
▼	Entschärfung oder Beseitigung	<ul style="list-style-type: none"> • Abbau der Risiken • Stellung von Sicherheiten • Beschaffung von Liquidität • Wiederverbriefung (Resecuritization), z.B. synthetische CDO

¹²³ Die Anlageportfolios des Versicherungssektors sind bedeutend. In der Schweiz belaufen sich die gesamten Vermögenswerte einschliesslich Forderungen aus der Versicherungstätigkeit und sonstige Forderungen auf zirka 470 Mrd. CHF bei einem Bilanzvolumen von zirka 570 Mrd. CHF für in der Schweiz domizilierte Einheiten. Es lag keine detaillierte Aufschlüsselung in Anlagekategorien vor.

¹²⁴ Tendenziell eher eine qualitative Beurteilung gegeben die Komplexität und Vielfältigkeit der Zusammenhänge als eine quantitative Berechnung im SST, obschon eine Abstützung auf den SST sinnvoll wäre.

▼	Auswirkungen/ Negative Externalitäten	Zahlungsverzug oder -ausfall auf CDS-Verpflichtungen mit Auswirkungen auf Gegenparteien, z.B. Sicherheiten können nicht gestellt werden, bedeutende Verluste auf PCDS-Strukturen
▼	Massnahmen des betreffenden Instituts oder des Versicherungssektors	<ul style="list-style-type: none"> • Sanierungsmassnahmen, wie Kapitalerhöhung • Übertragung des gebundenen Vermögens auf einen andern Versicherer mit adäquat hoher Bonität, eventuell auch eine Zweckgesellschaft
▼	Massnahmen der betreffenden Kunden	<ul style="list-style-type: none"> • Absicherung von Kreditrisiken bei einem anderen Anbieter, z.B. Banken • Abschluss von Ersatzdeckung bei anderen Versicherungsunternehmen • Eventuell auch Verrechnung, Beschlagnahmungen oder der Rechtsweg¹²⁵
▼	Krisenmassnahmen der Behörden	<ul style="list-style-type: none"> • Unfreiwillige Bestandesübertragung • Nach Konkurseröffnung gestützt auf Art. 55 VAG den Rückkauf und die Belehnung sowie Vorauszahlung und gegebenenfalls die Auszahlung des Deckungskapitals untersagen
▼	Beurteilung	<ul style="list-style-type: none"> • Systemisches Risiko: Nein <ul style="list-style-type: none"> – Belastbarkeit: Mittel – Eintrittswahrscheinlichkeit: Hoch – Schadenausmass: Mittel
	Zusätzlicher aufsichtsrechtlicher Bedarf	<ul style="list-style-type: none"> • Liquiditätsanforderungen • Getrennte und geschäftsgerechte Regulierung und Aufsicht entsprechend den verschärften Bankenstandards für CDS, sonst Verbot für den Versicherungssektor

4.6.1.3 Ausführungen

Der Verkauf von CDS ist keine Spezialität des Versicherungssektors und ist in der Schweiz auch wenig verbreitet. Es handelt sich dabei auch nicht um Versicherungsgeschäfte oder Versicherungsverträge, sondern um Derivate: CDS sind Swapgeschäfte. Es besteht kein zu versicherndes Risiko im engen Sinne.

Aus der aufsichtsrechtlichen Perspektive der effizienten Vermögensverwaltung erscheint der Verkauf von CDS ausschliesslich im Zusammenhang mit Replikationsstrategien¹²⁶ angebracht. Ebenfalls angebracht erscheint der Verkauf von CDS im Falle von Versicherungskonzernen, die eine zentrale, konzerninterne Abwicklung der Kreditabsicherungsgeschäfte ihrer juristischen Einheiten anhand von Gegengeschäften (Back-to-Back Transactions) umsetzen wollen. Die zentrale, konzerninterne Gegenpartei sichert die juristischen Einheiten ab und entlastet sich unmittelbar selbst an den Kapitalmärkten.

Die CDS- und PCDS-Geschäfte deuten auf zwei wesentliche Probleme hin. Zum einen verhalten sich Finanzmarktrisiken, hier insbesondere Kreditrisiken, und Versicherungsrisiken ungleich. Es gelten andere Betrachtungen zu den Korrelationen beziehungsweise Diversifikationen und zu den endlasti-

¹²⁵ Die Verrechnung von Gegenforderungen, die Beschlagnahmung von Werten oder der Rechtsweg sind allgemein gültige Massnahmen, die eventuell eingesetzt werden könnten, jedoch nicht zielführend erscheinen. Sie sind hier der Vollständigkeit halber einmal aufgeführt.

¹²⁶ Vgl. Art. 100 AVO für alle Versicherungsunternehmen, sowie gegebenenfalls das FINMA-RS 2008/18 „Anlagerichtlinien Versicherer“ [→].

gen Risiken (Tail Risks). Weil idiosynkratische und systematische¹²⁷ Risiken in der Risikoverwaltung beider Sektoren einen massgeblich anderen Stellenwert einnehmen¹²⁸, darf nicht pauschal von einer Risikodiversifikation über die beiden Geschäftsaktivitäten ausgegangen werden. Dies gilt besonders wenn CDS nicht zu Absicherungszwecken der Anlageportfolios eingesetzt werden, sondern als Absicherung an den Kapitalmärkten angeboten werden. Zum anderen besteht seit der Finanzkrise 2007/09 der Verdacht auf eine Sektorenarbitrage. Die Informationsasymmetrie bei der Gestaltung und Preissetzung der PCDS ist ein ernst zu nehmendes Risiko, das rückblickend massgeblich von den Versicherungsunternehmen unterschätzt wurde. Das CDS-Geschäft liegt ausserhalb der unmittelbaren Kernkompetenz des Versicherungssektors. Es ist bemerkenswert, dass derselben Informationsasymmetrie im Sektor üblicherweise eine zentrale Rolle beigemessen wird, wenn sie vom Gesichtspunkt der Antiselektion oder Negativauslese (Adverse Selection) im Kerngeschäft betrachtet wird.

Das heutige Aufsichtsinstrumentarium ist von limitiertem Nutzen. Bestenfalls der SST kann als Indikator dienen. Dies bedingt aber, zum einen dass die CDS-Positionen, PCDS-Positionen und synthetische CDO-Strukturen in der Gesamtbilanz und von den Risikomodellen erfasst werden und zum anderen dass die Diversifikationseigenschaften insbesondere bei den endlastigen Risiken (Tail Risks) adäquat modelliert werden¹²⁹. Dieses Geschäft bedarf einer geschäftsgerechten und wo notwendig getrennten Regulierung und Aufsicht nach verschärften Standards¹³⁰. Das Geschäft auf nicht regulierter Basis und ohne adäquates Kapitalpolster zu gewähren, ist grobfahrlässig. Die zusätzliche, von etwaigen Drittverzugs Klauseln (Cross-Default Clauses) ausgehende Gefährdung für Konzerne ist bei diesen Transaktionen ebenfalls zu berücksichtigen. Das selbständige CDS-Geschäft darf in regulierten Versicherungsunternehmen nicht betrieben werden. Ohne adäquate Regulierung ist ein Verbot auch in Versicherungskonzernen zu erwägen.

4.6.2 Zahlungsausfall auf fremdfinanzierte Anlage-Programme

4.6.2.1 Kurzbeschreibung

Das Szenario behandelt die Auswirkungen eines Zahlungsausfalls, und Vorstadien hiervon, auf fremdfinanzierte also gehebelte Anlage-Programme.

Hier sind Investitionen in Anlagen gemeint, die nicht wie üblich zur Investition der Prämien dienen, sondern an den Geld- oder Kapitalmärkten finanziert werden¹³¹. Die zu erneuernde oder revolvingende Refinanzierung der Anlagen erfolgt über die Emission von gesicherten Wertpapieren; als Sicherstellung werden just dieselben Anlagen hinterlegt. Es handelt sich um sogenannte Carry Trades, bei de-

¹²⁷ Es sind hier effektiv systematische und nicht systemische Risiken gemeint.

¹²⁸ Vgl. [EFD,3: Anhang 5 Ziff. 1].

¹²⁹ Vgl. "Vor allem Rückversicherungen arbeiten seit Jahrzehnten mit Pareto-Modellen, um Grossschäden angemessen zu modellieren; Excess-Loss (XL)-Verträge machen die Modellierung von Exzedenten notwendig. Im Vergleich dazu arbeiten Banken vorwiegend mit Gauss'schen Modellen, die insbesondere hohe Risiken viel zu optimistisch bewerten." [JR,1: Extremwerttheorie für Finanzzeitreihen].

¹³⁰ An die notwendige Überarbeitung von Basel II orientiert. Vgl. auch [JF,1: Ziff. IV(E), SS. 9—11].

¹³¹ z.B. Commercial Paper (CP) und Medium Term Notes (MTN); vgl. auch Note Issuance Facilities (NIF).

nen Differenzen¹³² zur Erwirtschaftung eines Mehrertrages genutzt werden. So wurden Asset-Backed Commercial Paper (ABCP)-Programme im Verlaufe der Finanzkrise 2007/09 berühmt-berüchtigt¹³³. ABS- oder CDO-Wertpapiere eigneten sich vor dem Ausbruch der Krise für solche Strukturen, wenn von den Kredit- und Liquiditätsrisiken abgesehen wird, denn sie warfen die höchste Ertragsdifferenz zur kurz- bis mittelfristigen gesicherten Fremdfinanzierung ab.

4.6.2.2 Szenario

96	Ursachen	<ul style="list-style-type: none"> Anlagen nicht refinanzierbar wegen Liquiditätsengpass an den Geld- oder Kapitalmärkten oder wegen Herabstufung der Bonität des Versicherungsunternehmens Anlagen nicht mehr als Sicherung verwendbar wegen deren Illiquidität und Verwerfungen an den Märkten Drastische Herabstufung der Bonität oder der Beurteilung der Zahlungsfähigkeit¹³⁴
▼	Symptome im Aufsichts-instrumentarium	<ul style="list-style-type: none"> Unzureichende SST-Ratio, eventuell
▼	Entschärfung oder Beseitigung	<ul style="list-style-type: none"> Abbau der Risiken Stellung von (zusätzlichen) Sicherheiten Aktivierung von Standby-Liquiditätsfazilitäten, z.B. Akkreditive
▼	Auswirkungen/ Negative Externalitäten	Zwangsverkäufe bis hin zum Zahlungsverzug oder gar –ausfall auf fremdfinanzierte Anlage-Programme
▼	Massnahmen des betreffenden Instituts oder des Versicherungssektors	<ul style="list-style-type: none"> Sanierungsmassnahmen, wie Kapitalerhöhung Portfolio-Übertrag samt gebundenem Vermögen auf eine Zweckgesellschaft oder eine andere Versicherungsgesellschaft
▼	Massnahmen der betreffenden Kunden	<ul style="list-style-type: none"> Abschluss von Ersatzdeckung bei anderen Versicherungsunternehmen
▼	Krisenmassnahmen der Behörden	<ul style="list-style-type: none"> Unfreiwillige Bestandesübertragung Nach Konkurseröffnung gestützt auf Art. 55 VAG den Rückkauf und die Belehnung sowie Vorauszahlung und gegebenenfalls die Auszahlung des Deckungskapitals untersagen
▼	Beurteilung	<ul style="list-style-type: none"> Systemisches Risiko: Nein <ul style="list-style-type: none"> – Belastbarkeit: Mittel – Eintrittswahrscheinlichkeit: Mittel – Schadenausmass: Mittel
	Zusätzlicher aufsichts-	<ul style="list-style-type: none"> Liquiditätsanforderungen Primär auf das Kerngeschäft orientierte Refinanzierungspolitik

¹³² Fristen, Liquidität usw. Die Strategien haben de facto die Monetarisierung von Risiken zum Ziel, und sind somit keineswegs risikolos.

¹³³ z.B. in ausserbilanziellen Strukturen, in sogenannten Conduits. Vgl. auch [CL,1].

¹³⁴ Das Refinanzierungsgeschäft ist grundsätzlich ein Beziehungsgeschäft. In einer angespannten Lage an den Märkten könnte eine Naturkatastrophe mit noch unbeziffelter Schadenbeteiligung die Refinanzierungskapazität eines Versicherungsunternehmens einschränken.

4.6.2.3 Ausführungen

Refinanzierungsaktivitäten sind auch für Versicherungsunternehmen geschäftsrelevant. Der Belang liegt also nicht in der Daseinsberechtigung der Tresorerie und deren Aktivitäten, sondern in der Verhältnismässigkeit derselben und den verfolgten Zielen der Refinanzierungspolitik. Ein Liquiditätsengpass im Bankensektor oder an den Geld- oder Kapitalmärkten wird sich unweigerlich und unmittelbar auf den Versicherungssektor auswirken, sofern dort Refinanzierungsbedarf besteht.

Die Anfälligkeit der Versicherungsunternehmen für Verwerfungen an den Kapitalmärkten, für Liquiditätsengpässe an den Geld- oder Kapitalmärkten und für die Herabstufung ihrer Bonität wird zusätzlich durch fremdfinanzierte Anlage-Programme erhöht. Die Überdimensionierung dieser Programme, z.B. bei der Umsetzung von Bilanzwachstumsstrategien, kann bei ungünstigen Märkten und Vorkommnissen bis hin zum Zahlungsausfall des Versicherungsunternehmens führen. Die spekulative Nutzung von Differenzen wie Fristeninkongruenzen zwischen Aktiven und Passiven sollte die finanzielle Stabilität des Versicherungsunternehmens nicht gefährden. Das Geschäftsmodell der Versicherungsunternehmen ist nicht die Fristentransformation, wofür die AIG rückblickend auf die Finanzkrise 2007/09 ein offensichtliches Beispiel ist. Die General American Life wird oft als Beispiel von Asset-Liability-Fehlmanagement zitiert. Faktisch handelte es sich jedoch um ein fehlgeschlagenes fremdfinanziertes Anlage-Programm¹³⁵.

Diese Refinanzierungsaktivitäten¹³⁶ setzen ein adäquates Instrumentarium sowohl seitens der Versicherungsunternehmen als auch der Aufsicht voraus. Es müssen dann auch die Liquidität, die Gegenpartierisiken und die Kreditsicherheiten (Collateral) und Nachschussforderungen (Margin Calls) intensiv bewirtschaftet werden. Die so refinanzierten Anlagen, deren Korrelation zu den bestehenden Vermögenswerten, deren Liquidität und die absichtliche Fristeninkongruenz zu den Verpflichtungen sind allesamt zu berücksichtigen. Die Geldmarktaktivitäten müssen im Risikomanagement und in der Liquiditätsverwaltung zeitgerecht nachverfolgt werden können, einschliesslich der Sicherheiten und der Nachschussforderungen. Tendenziell sind Tages- bis hin zu Innertagesüberwachungen sowie eine Refinanzierungsplanung für den Krisenfall erforderlich.

Das heutige Aufsichtsinstrumentarium ist von limitiertem Nutzen. Bestenfalls der SST kann als Indikator dienen. Die Bildung von Kapitalpolstern für Liquiditätsrisiken ist nicht zielführend, da das Kapital

¹³⁵ Im Fokus waren sogenannte Short-Term Funding Agreements, die mit Commercial Paper (CP) Verträgen vergleichbar sind. Die Herabstufung der Bonität der General American Life durch Moody's führte zu einer Vertrauenskrise. Die kurzfristigen Belehnungsverträge und Kündigungsfristen (Volumen von zirka 7 Mrd. USD) erwiesen sich in Folge zweier Wellen von Zahlungsrückforderungen als fatal. Vgl. „These funding agreements are sold as an alternative to commercial paper to money market funds as well as to bank short-term investment funds and securities lending programs“ in: Moody's Short-Term Insurance Financial Strength Ratings, November 1999. Einen verwandten Einsatz finden auch die Guaranteed Investment Contracts (GIC); diese sind eher mit Certificates of Deposit (CD) vergleichbar.

¹³⁶ Die Ausgestaltung der Tresorerie als Ertragszentrum (Profit Center) in Nichtbanken stammt als Idee nicht aus der Finanzkrise 2007/09. Japanische Konzerne waren in den 1980er Jahren für ihre Meisterung der Finanzsteuerung („Zaiteku“) berühmt, bis die Blase Anfang der 1990er Jahre platzte. Ebenso bekannt sind die Tresorerie-Aktivitäten von Procter & Gamble und deren Rechtsstreit mit der Bankers' Trust (BT) in 1993. P&G hat den damaligen Verlust von zirka 150 Mio. USD auf einer einzigen Transaktion überstanden, während BT von der Deutschen Bank übernommen wurde.

möglicherweise selbst wieder in illiquider Form gehalten wird und zudem die Liquiditätsrisiken zeitnah betrachtet werden müssen. Die Refinanzierungspolitik hat sich primär am Kerngeschäft der Versicherungsunternehmen¹³⁷ zu orientieren. Verschachtelte (fremdfinanzierte/gehebelte) Konstrukte im Sinne von „Repo-auf-Repo“ oder „Belehnung-von-Belehnung“ bei Wertpapierleihgeschäften sind zu unterbinden. Es geht um die Nachvollziehbarkeit und bei Bedarf die Sicherstellung der Auflösbarkeit der Verschachtelungen in Krisenzeiten. Die Regulierung der Refinanzierungsaktivitäten im Versicherungsssektor kann sich nur geringfügig an die bestehende Bankenregulierung¹³⁸ orientieren.

4.7 Szenarien betreffend die Konzernstruktur

4.7.1 Zahlungsausfall wegen limitierter Fungibilität von Kapital und Liquidität

4.7.1.1 Kurzbeschreibung

Das Szenario behandelt die Auswirkungen eines Zahlungsausfalls wegen limitierter Fungibilität des Kapitals beziehungsweise der Liquidität innerhalb eines Versicherungskonzerns. Es betrifft die Problematik des Kapitals beziehungsweise der Liquidität am falschen Ort zur falschen Zeit, insbesondere wenn juristische Einheiten in anderen Hoheitsgebieten im Krisenfall zwecks Versicherungsschutz abgeschottet werden.

4.7.1.2 Szenario

96	Ursachen	<ul style="list-style-type: none"> • Erhöhter Kapital- beziehungsweise Liquiditätsbedarf im Stammhaus oder sonst im Konzern, z.B. als Folge der Geltendmachung einer (Stammhaus-)Garantie • Verlagerung von Kapital beziehungsweise Liquidität über Zeit in gewisse juristische Einheiten zwecks Optimierung (z.B. regulatorischer Arbitrage), aus denen die Rückführungen bewilligungspflichtig und zeitaufwändig sind • Abschottung von juristischen Einheiten in anderen Hoheitsgebieten, z.B. zwecks Versicherungsschutz im Krisenfall
▼	Symptome im Aufsichts-instrumentarium	<ul style="list-style-type: none"> • Partielle Erfassung im SST (Kapital, nicht Liquidität) aufgrund des granularen Ansatzes¹³⁹ • Hinweise aus den Supervisory Colleges oder sonstigen Kontakten unter den Aufsichtsbehörden im Vorfeld einer etwaigen Abschottung, eventuell
▼	Entschärfung oder Beseitigung	<ul style="list-style-type: none"> • Adäquate Kapitalisierung der juristischen Einheiten gemäss lokalen und SST-Anforderungen¹⁴⁰ im Vorfeld einer Abschottung • Umlegung des Kapitals beziehungsweise der Liquidität im Konzern, nicht aber auf Kosten anderer juristischer Einheiten • Aktivierung von Standby-Liquiditätsfazilitäten, z.B. Akkreditive

¹³⁷ Vgl. Art. 4 und 11 VAG. Die Refinanzierungspolitik sollte der umfassenden Risikopolitik und der strategischen Ausrichtung des Versicherungsunternehmens verschrieben sein.

¹³⁸ Vgl. z.B. Art. 21—44 FINMA-RS 2010/2 „Repo/SLB“ [→].

¹³⁹ Vgl. granulare und konsolidierte Gruppenmodellierungen im FINMA-RS 2008/44 „SST“ [→], insbesondere Rz 6 Anhang 2. Auch als Solo-Plus-Perspektive bekannt.

¹⁴⁰ Realistisch betrachtet ist dies ab 2011 erstmals und ausschliesslich in der Schweiz der Fall. Die Eurozone folgt gemäss Plan mit EU Solvency II auf Anfang 2013.

▼	Auswirkungen/ Negative Externalitäten	Zahlungsausfall wegen limitierter Fungibilität des Kapitals beziehungsweise der Liquidität innerhalb des Versicherungskonzerns
▼	Massnahmen des betreffenden Instituts oder des Versicherungssektors	<ul style="list-style-type: none"> • Liquidierung von Aktiven • Sanierungsmassnahmen, wie Kapitalerhöhung • Portfolio-Übertrag samt gebundenem Vermögen auf eine Zweckgesellschaft oder eine andere Versicherungsgesellschaft
▼	Massnahmen der betreffenden Kunden	<ul style="list-style-type: none"> • Abschluss von Ersatzdeckung bei anderen Versicherungsunternehmen
▼	Krisenmassnahmen der Behörden	<ul style="list-style-type: none"> • Unfreiwillige Bestandesübertragung • Abschottung der in der Schweiz beaufsichtigten Versicherungsunternehmen, um der Geltendmachung von ausländischen Instanzen entgegenzuwirken • Nach Konkurseröffnung gestützt auf Art. 55 VAG den Rückkauf und die Belehnung sowie Vorauszahlung und gegebenenfalls die Auszahlung des Deckungskapitals untersagen
▼	Beurteilung	<ul style="list-style-type: none"> • Systemisches Risiko: unter Umständen <ul style="list-style-type: none"> – Belastbarkeit: Mittel – Eintrittswahrscheinlichkeit: Mittel – Schadenausmass: Mittel
	Zusätzlicher aufsichtsrechtlicher Bedarf	<ul style="list-style-type: none"> • Liquiditätsanforderungen, speziell die eigenständige Bewirtschaftung (Self Sufficiency) • Einbezug von Garantien und weiteren Kapitalsubstituten • Getrennte und geschäftsgerechte Regulierung aller juristischen Einheiten • Verbot von (Stammhaus-)Garantien zu Gunsten nicht regulierter Einheiten • Anforderungen an Drittverzugsklauseln (Cross-Default Clauses) • International abgestimmte und koordinierte Abwicklungs- und Konkursverfahren

4.7.1.3 Ausführungen

Die Abschottung (Ring-Fencing) der juristischen Einheiten durch die lokalen Behörden ist in der Versicherungspraxis typischerweise zur Wahrung des Versichertenschutzes vorgegeben, da somit auch die Aktiven zur Bedeckung von versicherungstechnischen Rückstellungen vor Ort sichergestellt werden können. Ein internationales Abwicklungsabkommen ist zwar anstrengenswert; es fehlt jedoch noch, und insofern ist die Abschottung eine wesentliche Massnahme, um lokale ordentliche Abwicklungen zu gewährleisten.

Eine Abschottung geht üblicherweise auf die Kosten des Konzerns oder des Stammhauses, denn aus Motiven wie Kapital- beziehungsweise Liquiditätsoptimierung (z.B. regulatorische Arbitrage, Refinanzierungsoptimierung) entstehen Kapital- beziehungsweise Liquiditätsüberhänge im Ausland. Auch ausserhalb von Krisenzeiten und ohne geltende Abschottung können Kapital- beziehungsweise Liquiditätsrückführungen (auch Dividendenauszahlungen) an den Konzern oder das Stammhaus aufsichtsrechtlichen Auflagen unterliegen. Dies trifft auf die angelsächsischen Hoheitsgebiete besonders zu, wo Genehmigungen bis zu mehreren Monaten in Anspruch nehmen können. Deshalb gilt es vorzusorgen. Es ist eindeutig, dass sich die Gesamtkonzernsicht aus der Unternehmensführungsperspektive (Going Concern) und die internationale Landschaft der Hoheitsgebiete aus der Perspektive des Versicherten-

schutzes und der ordentlichen Abwicklung (Gone Concern) nicht auf unmittelbare Weise zusammenführen lassen.

Eine ganzheitliche aufsichtsrechtliche Betrachtung der Konzerne würde einen wertvollen und vorbeugenden Schritt darstellen¹⁴¹. Der SST wirkt ansatzweise anhand der sogenannten granularen und konsolidierten Gruppen- und Konglomeratsmodellierungen in diese Richtung. Der SST beruht jedoch auf ökonomischen Betrachtungen, weshalb er heutzutage in einer mehrheitlich auf Solvabilität I oder anderen formelhaften Ansätzen¹⁴² beruhenden internationalen Regulierung nur eine annähernde Antwort auf das fragmentierte, komplexe, internationale Umfeld ist.

Es gibt ausserdem innerhalb der Konzerne zahlreiche Mechanismen, mit denen finanzielle Gefährdungen von einer juristischen Einheit auf eine andere übertragen werden können. Zu denken ist an konzerninterne Vorgänge¹⁴³, einschliesslich Beteiligungen, limitierte und unlimitierte Garantien sowie Transaktionen, die mit Drittverzugs Klausen¹⁴⁴ (Cross-Default Clauses) versehen sind, wo diese zulässig sind. Konzerninterne Vorgänge haben das Potential, die wahrgenommene Konzernstruktur und die daraus hergehende Widerstandsfähigkeit zu verzerren. Interne Vorgänge, die zu mehrfacher Nutzung von Kapital führen, erweisen sich ebenfalls als problematisch, denn im Krisenfall kann sich die Belastbarkeit des Konzerns als wesentlich schwächer darstellen als effektiv. Das kann zu einem doppelten Rückschlag führen¹⁴⁵.

Bei der Behandlung von systemischen Risiken geht es um die Nachvollziehbarkeit der Auswirkungen innerhalb der Konzerne bis in die Realwirtschaft, weshalb jegliche Verzerrung unerwünscht ist. Juristische Einheiten, die versicherungsfremdes Geschäft innerhalb eines Versicherungskonglomerates betreiben und im Vorteil von Stammhaus- oder sonstigen Garantien¹⁴⁶ sind, stellen eine Gefährdung für den gesamten Versicherungskonzern dar. Fällt die Garantie zu Gunsten einer nicht regulierten juristischen Einheit aus, so ist die Gefährdung zumindest aufsichtsrechtlich unbestimmt. Im Extremfall müsste das Stammhaus trotz Abschottung in den Konkurs gesetzt werden, um die Zahlungsforderungen durch Garantien oder Drittverzugs Klauseln abzuwenden und die Interessen der Versicherungsnehmenden vor Ort zu wahren. Ein Verbot derartiger interner Geschäftsvorgänge ist in Betracht zu ziehen, wenn es keine andere zielführende Massnahme gibt.

Aus diesen Überlegungen folgt, dass es zusätzlich unabdingbar ist, alle gegenwärtig laufenden und international koordinierten Massnahmen (z.B. durch die IAIS und das Joint Forum) über die Konzernregulierung und -aufsicht zu verfolgen. In der Solvenzberechnung gemäss dem SST muss sichergestellt werden, dass die Risiken von internen Geschäftsvorgängen und von zugelassenen versicherungsfremden Geschäften geschäftsgerecht erfasst werden, um Sektorenarbitragen zu verhindern.

¹⁴¹ Vgl. „At the national level, the financial crisis exposed the limits of supervision that is geared only to local entities and neglects the systemic implications of financial institutions with global reach.“ [CUMJ,1].

¹⁴² z.B. das "Risk-Based Capital" (RBC) der National Association of Insurance Commissioners (NAIC) in den USA.

¹⁴³ Vgl. FINMA-RS 08/29 „Interne Geschäftsvorgänge Versicherungskonzerne“ [[→](#)].

¹⁴⁴ z.B. bei Master Agreements der International Swaps and Derivatives Association (ISDA).

¹⁴⁵ Sämtliche internen Vorgänge sollten im SST modelliert werden. Insofern sie korrekt und vollumfänglich erfasst sind, sollte sich der SST als nützliches Instrument erweisen.

¹⁴⁶ Das betriebene Geschäft solcher Einheiten fusst üblicherweise unmittelbar auf dem Vorhandensein einer Garantie.

Die Solvenzberechnungen sind zusätzlich durch Liquiditätsanforderungen¹⁴⁷ zu ergänzen. Hier steht die eigenständige Bewirtschaftung (Self Sufficiency) der Liquidität der einzelnen juristischen Einheiten im Vordergrund, um einer ordentlichen Abwicklung auf internationaler Ebene im bestehenden Umfeld nahe zu kommen.

4.7.2 Versicherungsfremdes Geschäft

4.7.2.1 Kurzbeschreibung

Das Szenario behandelt die Auswirkungen der Beeinträchtigung des Kapitals oder der Liquidität eines Versicherungskonzerns, getrieben durch versicherungsfremdes Geschäft. Das versicherungsfremde Geschäft umfasst das nicht regulierte und das nicht als Versicherung regulierte Geschäft¹⁴⁸, wovon das kapitalmarktbezogene Geschäft eine Teilmenge bildet.

4.7.2.2 Szenario

96	Ursachen	<ul style="list-style-type: none"> Verluste aus versicherungsfremden Geschäften des Konzerns
▼	Symptome im Aufsichts-instrumentarium	<ul style="list-style-type: none"> Unzureichende Solvenz gemäss SST, sofern versicherungsfremdes Geschäft adäquat erfasst, wenn überhaupt
▼	Entschärfung oder Beseitigung	<ul style="list-style-type: none"> Unmittelbar vom betriebenen versicherungsfremden Geschäft abhängig
▼	Auswirkungen/ Negative Externalitäten	Beeinträchtigung des Kapitals oder der Liquidität des Versicherungskonzerns getrieben durch versicherungsfremdes Geschäft
▼	Massnahmen des betroffenen Instituts oder des Versicherungssektors	<ul style="list-style-type: none"> Abspaltung oder Veräusserung des versicherungsfremden Geschäftes Sanierungsmassnahmen, wie Kapitalerhöhung Verringerung bis hin zum temporären Rückzug aus dem Versicherungsgeschäft Portfolio-Übertrag des bestehenden Geschäftes
▼	Massnahmen der betroffenen Kunden	<ul style="list-style-type: none"> Abschluss von Ersatzdeckung bei anderen Versicherungsunternehmen
▼	Krisenmassnahmen der Behörden	<ul style="list-style-type: none"> Unfreiwillige Bestandesübertragung Ordentliche Abwicklung des bestehenden Geschäftes

¹⁴⁷ Die Stellung von Kreditsicherheiten (Collateral) und Nachschussforderungen (Margin Calls) sowie vergebene Akkreditive, z.B. (A)XXX (Redundant Reserves) im Lebensgeschäft in den USA sind ebenfalls zu berücksichtigen.

¹⁴⁸ Vgl. AVO sowie „Versicherungszweige“ im Anhang 1 AVO. Das versicherungsfremde Geschäft wird hier im engen Sinne als das absolute Komplement der definierten und regulierten Versicherungszweige verstanden. Dieses Geschäft wird meistens aus dedizierten juristischen Einheiten des Konzerns betrieben.

▼	Beurteilung	<ul style="list-style-type: none"> • Systemisches Risiko: unter Umständen¹⁴⁹ <ul style="list-style-type: none"> – Belastbarkeit: <u>Niedrig</u> bis Mittel. – Eintrittswahrscheinlichkeit: Mittel – Schadenausmass: Niedrig bis <u>Hoch</u>
	Zusätzlicher aufsichtsrechtlicher Bedarf	<ul style="list-style-type: none"> • Liquiditätsanforderungen • Umfassende Konzernaufsicht • Geschäftsgerechte und getrennte Regulierung und Aufsicht des Versicherungsgeschäftes und des versicherungsfremden Geschäftes • Unter Umständen Einschränkungen der Geschäftsfelder von Versicherungskonzernen

4.7.2.3 Ausführungen

Versicherungsfremdes Geschäft kann unter Umständen das gesamte Versicherungsunternehmen in Mitleidenschaft ziehen. Die Verluste müssen die Finanzkraft der unmittelbar betroffenen juristischen Einheiten übersteigen und das Kapital beziehungsweise die Liquidität anderer Versicherungseinheiten (z.B. Stammhaus) über die Konzernstruktur¹⁵⁰ oder interne Geschäftsvorgänge im Versicherungskonzern tangieren. Es gilt jedoch beim versicherungsfremden Geschäft zwischen kapitalmarktbezogenen und anderen realwirtschaftlichen Aktivitäten zu unterscheiden, denn erfahrungsgemäss korrelieren kapitalmarktbezogene Aktivitäten stärker mit dem Kerngeschäft der Versicherer als realwirtschaftliche; entsprechend sind dann auch die Voraussetzungen für eine Ansteckung andere.

Der Fall der **AIG**¹⁵¹ ist hinsichtlich versicherungsfremden Geschäftes sowie der damit einhergehenden Gefährdungen bezeichnend. Die Anfälligkeit eines Konzerns wird signifikant durch kapitalmarktbezogene Aktivitäten erhöht, besonders wenn diese zusätzlich aus nicht regulierten juristischen Einheiten betrieben werden. Die über die Anlagen bereits bestehende und unvermeidliche Verflechtung mit den Kapitalmärkten kann sowohl über die Aktiven als auch besonders über die Passiven intensiviert werden. Zwecks Ausführung von Kapitalmarkttransaktionen und Verbriefungen sowie zur Optimierung der Refinanzierung werden zudem noch vermehrt interne Geschäftsvorgänge eingesetzt, insbesondere Garantien sowie Drittverzugsklauseln, die den Ausfall einer Konzerngesellschaft über den Rest des Konzerns verteilen können. Hier stehen die geschäftsgerechte Erfassung und Regulierung von kapitalmarktbezogenen Aktivitäten im Vordergrund, um zum einen der Sektorenarbitragen im Finanzsektor vorzubeugen, und zum anderen, um für den Fall von Forderungen gegenüber dem Versicherungskonzern den Versichertenschutz über eine möglichst ordentliche Abwicklung weiterhin zu gewährleisten. Der SST setzt zwar die richtigen Grundanforderungen, die Gefährdung ist jedoch unmittelbar vom Verflechtungsgrad im Krisenfall abhängig; sie darf nicht aufsichtsrechtlich unbestimmt bleiben.

Andere versicherungsfremde Aktivitäten stellen, im Gegensatz zu kapitalmarktbezogenen Geschäften, ein anderes Problem dar. Es ist davon auszugehen, dass derartige Aktivitäten schwach mit dem Kerngeschäft korrelieren, wenn überhaupt. Im Vordergrund stehen dann die industriespezifischen

¹⁴⁹ Da das versicherungsfremde Geschäft besonders vielfältig ist, ist die Beurteilung unmittelbar vom schlussendlich betriebenen versicherungsfremden Geschäft und dessen Umfang abhängig. In der zusammenfassenden Beurteilung wird von einem hohen Schadenausmass und einer niedrigen Belastbarkeit ausgegangen.

¹⁵⁰ Vgl. die problematische Beteiligung der Ethias an den Dexia Konzern [→] und [→].

¹⁵¹ Vgl. [HARS,1].

sowie operationelle Risiken, insbesondere Rechts- und Reputationsrisiken¹⁵². Der SST umfasst zwar grundsätzlich alle juristischen Einheiten eines Konzerns, doch ist die Erfassung von nicht finanziellen Aktivitäten nach heutiger Lage mit vielen Unsicherheiten behaftet, die es sinnvoll zu beheben gilt. Im Krisenfall kann das bestehende Versicherungsgeschäft unfreiwillig übertragen oder abgewickelt werden während die anderen Bestandteile des Konzerns in den Konkurs gehen. Solche Risiken betreffen vereinzelte Versicherungskonzerne.

Über die Sicherstellung der Solvenz der Versicherungsunternehmen, die versicherungsfremdes Geschäft betreiben, gibt es keine konkreten aufsichtsrechtlichen Auflagen, um das Kerngeschäft vor allfälligen Ansteckungen zu bewahren. Die Kriseninstrumente bestehen zwar weitgehend, aber die operativen und vorbeugenden Massnahmen¹⁵³ müssen noch ausgearbeitet werden. Der fortlaufende Schutz des Kerngeschäftes vor Ansteckungen aus dem versicherungsfremden Geschäft muss gewährleistet sein¹⁵⁴ und eine geschäftsgerechte Regulierung aller juristischen Einheiten¹⁵⁵ sollte nicht auf einem Vorbehalt sondern auf einer Bewilligungspflicht und allenfalls Verboten fussen. Der heutige Erlaubnisvorbehalt nach Art. 11 VAG für das Betreiben von versicherungsfremdem Geschäft ist demnach nicht ausreichend. Zusätzlich bezieht er sich auf die einzelne Versicherungsgesellschaft und nicht auf den Konzern. Eine Möglichkeit könnte darin bestehen, die Kontrolle von Beteiligungen an versicherungsfremden Geschäften über den Ausbau von Art. 21 VAG zu erfassen.

4.8 Weitere Szenarien

Es gibt unzählige weitere Szenarien die von diversen anderen Ursachen ausgehen. Der gewählte Ansatz konzentriert sich jedoch auf die Frage der Auswirkungen und der potentiellen negativen Externalitäten, nicht aber auf eine umfassende Behandlung der Ursachen. Zusätzliche Szenarien erübrigen sich teils, da diverse Ursachen schlussendlich auf dieselben Auswirkungen und Massnahmen hinauslaufen. Dieser Zustand ergibt sich aus dem Geschäftsmodell und das Versicherungsaufsichtsregime, wobei der Kombination aus Vertragsfreiheit bis hin zur Risikofinanzierung, Portfolio-Übertrag und ordentliche Abwicklung eine zentrale Bedeutung beizumessen ist. Diese Massnahmen wären ohne den hilfreichen Faktor Zeit, der hingegen im Bankensektor gemeinhin gegen Null tendiert oder gänzlich fehlt¹⁵⁶, in dieser Form undenkbar.

Die meisten Szenarien betreffen einzelne Versicherungsfunktionen (Leistungen oder Tätigkeiten) oder –unternehmen. Deren Auswirkungen stellen sich als lokale, in ihrer Wirkung begrenzte negative Externalitäten heraus, die sich im Ausfall von Versicherungskapazität und unter Umständen in Leis-

¹⁵² Folgendes ist ein konstruiertes Beispiel, das den auf das einzelne Versicherungsunternehmen fokussierte Art. 11 VAG aushebelt: Ein Versicherungskonglomerat, das ebenfalls als Lebensmittelhersteller wirtschaftet, wird wegen einer Lebensmittelverseuchung angeklagt. Die Rechts- und Reputationsschäden übersteigen die alleinige Finanzkraft des Lebensmittelherstellers. Die finanziellen Mittel, die für eine ordentliche Abwicklung des Versicherungsgeschäftes benötigt werden, dürfen jedoch nicht eingesetzt werden.

¹⁵³ Vgl. auch die Financial Conglomerates Directive (FCD) [EU,2].

¹⁵⁴ Der Schutz des Kerngeschäftes vor Ansteckungen aus dem versicherungsfremden Geschäft darf für einen Versicherungskonzern nicht schwächer ausfallen als die Regulierung des eigentlichen Versicherungsgeschäftes, da sonst die aufwändige Regulierung des Kerngeschäftes untergraben wird und zusätzlich falsche Anreize gesetzt werden.

¹⁵⁵ Die diesbezüglichen fortlaufenden Untersuchungen des Joint Forums [JF,1: Ziff. IV(B), SS. 7–8] sind zu betrachten.

¹⁵⁶ Der Bankensektor in den USA verschafft sich mit den Verfahren der FDIC und den konkursrechtlichen Spezialmassnahmen diese notwendige Zeit, allerdings letztendlich auf Kosten der Steuerzahlenden.

tungskürzungen für einen definierten Kreis von Versicherungsnehmenden manifestieren. Diese Versicherungsfunktionen oder –unternehmen stellen somit keine systemischen Risiken dar.

Die Beurteilung der systemischen Risiken geht grundsätzlich von einer isolierten Betrachtung der einzelnen Szenarios aus, dabei sind kumulierende Effekte nie auszuschliessen, wie der Fall der AIG exemplifiziert. Es lässt sich zudem feststellen, dass die Belastbarkeit des Sektors heute einzig auf die Belastbarkeit der einzelnen Versicherungsfunktionen und -unternehmen beruht, da es keine auf den gesamten Versicherungssektor ausgelegten, umfassenden aufsichtsrechtlichen Sicherheitsmassnahmen¹⁵⁷ gibt. Bei starker Verflechtung und Abhängigkeit von denselben Gefährdungen zeichnen sich jedoch Schwachstellen für den gesamten Versicherungssektor ab, so z.B. bei einer Pandemie und bei Finanzkrisen.

Bei Pandemien etwa sind eine hohe Konzentration der endlastigen Risiken (Tail Risks) sowie Kumulationen¹⁵⁸ besonders bei bedeutenden Rückversicherungsunternehmen zu erwarten. Die Kapitalisierung der Versicherungsunternehmen und hier insbesondere der Rückversicherungsunternehmen bezweckt die adäquate Erfassung solcher Extremszenarien. Die Modelle sind jedoch in der Praxis nicht erprobt¹⁵⁹, und somit bleiben die Auswirkungen bei einer Fehleinschätzung besonders unbestimmt. Die Konzentration auf die Rückversicherer und die Verflechtung dieser mit den Erstversicherern stellt in diesem Szenario eine erhebliche Gefährdung für den Sektor dar. Offen ist aber ebenso, ob bei einem Extremszenario einer Pandemie nicht fundamentalere Probleme an der Tagesordnung stehen würden: Bei extremen Todesfallraten geht es um existentielle Fragen, also die Sicherstellung der Grundversorgung (Nahrung, Strom usw.) sowie die Verfügbarkeit von Ärzten und Spitälern, und nicht um die Versicherungsdeckungen. Solche übergeordnete Betrachtungen stellen sich bei wohl allen Extremszenarien und setzen diesen eine natürliche Grenze. Szenarien bleiben jedoch eine ideale und notwendige Ergänzung zu Risikomodellen, so ausgefeilt diese auch sein mögen.

¹⁵⁷ Weder in der Schweiz noch auf internationaler Ebene. Die makro-prudentielle Aufsicht wird in der Folge der Finanzkrise 2007/09 wieder verstärkt besprochen. Vgl. die durchaus aktuellen Überlegungen zur makro-prudentiellen Aufsicht von 1986 in [BIS,1: Teil 1 Bst. A].

¹⁵⁸ Schadenersatzforderungen aus Betriebsunterbruchs- und Lebensversicherungen, usw.

¹⁵⁹ Vgl. [SR,6: Ziff. 5.3 und 5.4.2].

4.9 Zusammenfassende Beurteilung der Szenarien

Die Beurteilung der einzelnen Szenarien ist in der folgenden Übersicht abschliessend zusammengefasst.

Schadenausmass	Hoch	<ul style="list-style-type: none"> Sturm auf ein Versicherungsunternehmen (§4.4.1) Systemisches Risiko: nein 	<ul style="list-style-type: none"> Ansteckung über die Anlagen (§4.5.1) Systemisches Risiko: u.U. Versicherungsfremdes Geschäft (§4.7.2) Systemisches Risiko: u.U. 	
	Mittel		<ul style="list-style-type: none"> Zahlungsausfall wegen limitierter Fungibilität von Kapital und Liquidität (§4.7.1) Systemisches Risiko: u.U. Zahlungsausfall auf fremdfinanzierte Anlage-Programme (§4.6.2) Systemisches Risiko: nein 	<ul style="list-style-type: none"> Zahlungsausfall auf CDS-Verpflichtungen (§4.6.1) Systemisches Risiko: nein.
	Niedrig		<ul style="list-style-type: none"> Ausfall der Versicherungskapazität (§4.3.1) Systemisches Risiko: nein. 	
		Niedrig	Mittel	Hoch
Eintrittswahrscheinlichkeit				

Bild 4: Zusammenfassende Beurteilung der Szenarien

Die Beurteilungen betreffend die systemische Relevanz des traditionellen Versicherungsgeschäftes und hiermit allfällige einhergehende systemische Risiken entsprechen grundsätzlich den Betrachtungen der Expertenkommission Zufferey [EFD,3: z.B. Anhang 1 Ziff. 4]. Dies ist nachvollziehbar, da das Geschäftsmodell der traditionellen Versicherung seit der Veröffentlichung des Schlussberichtes der Expertenkommission Zufferey im Jahr 2000 keine bemerkenswerten Entwicklungen erlebte.

Nach der heutigen Beurteilungslage geht es demnach weniger um die Beseitigung von systemischen Risiken als um eine punktuelle Verbesserung des bestehenden Aufsichtsregimes, um die Widerstandsfähigkeit des Versicherungssektors fortlaufend zu gewährleisten, besonders hinsichtlich des versicherungsfremden Geschäftes und der Konzernstruktur.

Archiv

5 Schlussfolgerungen

5.1 Allgemeine Feststellungen

Bis heute sah sich die Schweiz noch nicht gezwungen, ein Versicherungsunternehmen zu retten; weder während der Finanzkrise 2007/09 noch in der bisherigen Geschichte der Versicherungsaufsicht seit dem Jahre 1874¹⁶⁰. In der Gegenwart, und im Sinne einer Abrundung, lässt sich feststellen, dass der schweizerische Versicherungssektor zwar für die Gesamtwirtschaft von unbestrittener Bedeutung ist, jedoch eine Staatsgarantie wie bei den Grossbanken, sei sie de jure oder de facto, nicht vorhanden ist. In der Schweiz ist zurzeit kein beaufsichtigtes Versicherungsunternehmen Too Big to Fail (TBTF) und dementsprechend Too Big to Rescue (TBTR). Zum einen erscheint die bestehende Kombination aus Geschäftsmodell und Aufsichtsregime ausreichend abgestimmt, um die möglichst ordentliche Abwicklung von einzelnen, gescheiterten Versicherungsunternehmen zu erlauben, und zum anderen lässt sich anhand der Bilanzgrössen¹⁶¹ der Swiss Re und der ZFS feststellen, dass eine hypothetische Rettung durch den Staat tragbar wäre¹⁶².

Was die Zukunft betrifft, ist davon auszugehen, dass sowohl das wirtschaftliche Umfeld als auch die Aktivitäten der Versicherungsunternehmen in permanentem Wandel sind. Die versicherten Risiken sowie die Grösse der Unternehmen und deren Verflechtungsgrad können sich rasch verändern¹⁶³. Die Substituierbarkeit innerhalb des Versicherungssektors kann sich ebenfalls verschlechtern, wenn z.B. der Verflechtungsgrad im Sektor, oder innerhalb des Finanzsektors, zu hoch ist oder das Kapital im Sektor allgemein ausgeschöpft ist, und kein zusätzliches Kapital über die Kapitalmärkte, sei es in Form von neugegründeten Versicherungsunternehmen, Versicherungs-Sidecars oder unter Umständen Hedge-Fonds¹⁶⁴ erhältlich ist. Des Weiteren dürfte die wieder entdeckte Besinnung auf das traditionelle Versicherungsgeschäft im Sektor von beschränkter Dauer sein: Sobald die Kapitalbasis wieder erstellt und die Krise überstanden ist, dürften die steigenden Erwartungen an die Eigenkapitalrenditen

¹⁶⁰ Seit dem Jahre 1874 sind keine Versicherten zu Schaden gekommen [EFD,3: Anhang 3 Ziff. 2]. Drei Konkursfälle betreffen Krankenkassen unter der Aufsicht des Bundesamtes für Gesundheit (BAG). Ein weiterer Fall betrifft die Universale Rück. Die FINMA (damals das BPV) hatte noch kein Mitspracherecht bei Konkursen von Rückversicherungsunternehmen. Es fanden ebenfalls Portfolio-Überträge statt, so die zwangsweise Bestandesübertragung der D.A.S. in Genf in 1992/1993.

¹⁶¹ Im Versicherungssektor wird neben dem Prämienvolumen auch die Anzahl Policen als Grössenangabe verwendet. Bei TBTR-Betrachtungen sind die Bilanzsummen ausschlaggebend: Sie bestimmen die notwendige, vom Staat bereitzustellende Kapazität.

¹⁶² Swiss Re: Zirka CHF 250 Mrd. ZFS: Zirka CHF 350 Mrd. Die Bilanzsummen des Schweizer Versicherungssektors stehen in einem Verhältnis von grob 1 zu 10 im Vergleich mit denjenigen des Schweizer Bankensektors. Zudem ist hier dem Umstand Rechnung zu tragen, dass die Ansprüche der Versicherten bis zu einem gewissen Grad durch versicherungstechnische Rückstellungen und sie bedeckende Aktiven abgesichert sind. Beide Versicherungskonzerne wären heute, wie vor der Finanzkrise 2007/09, ohne nachhaltige Beeinträchtigung der Bonität des Staates rettbar.

¹⁶³ Finanzinstitute, gemessen an deren Gesamtbilanzen, sind im Vorfeld der Finanzkrise 2007/09 bei der Umsetzung von sogenannten Bilanzwachstumsstrategien (z.B. fremdfinanzierte Anlage-Programme) stetig gewachsen. In der Aufarbeitung der Krise wurden diese Strategien dann als riskant bezeichnet.

¹⁶⁴ Nach erheblicher Kapitalvernichtung durch z.B. Naturkatastrophen schaffen die neuen und günstigen Bedingungen an den Versicherungsmärkten optimale Voraussetzungen für hohe Kapitalrenditen. Wo verhältnismässig geringe Marktzugangsbeschränkungen bestehen, ergeben sich somit Opportunitäten für frei verfügbares Kapital. Es werden neue Schadenversicherungsunternehmen in steuergünstigen Hoheitsgebieten gegründet, oder das Kapital wird über Versicherungs-Sidecars oder andere Beteiligungsformen bereitgestellt. Die neugegründeten Versicherungsunternehmen werden als „Class of <catastrophe/vintage year>“ bezeichnet; z.B. Class of 1986 nach dem Ausfall der Industrieschadenhaftpflichtversicherung (vgl. Ausführungen im Anhang zu ACE und XL) oder 2005 nach den Wirbelstürmen Kathrina, Rita und Wilma. Vgl. hierzu [BERR,1].

die kollektive Erinnerung überwiegen. Und letztendlich deuten die behandelten Szenarien auf Schwachstellen verschiedenen Grades im traditionellen als auch im kapitalmarktbezogenen Versicherungsgeschäft sowie hinsichtlich des versicherungsfremden Geschäftes hin.

Die Bewahrung der Reputation und der Stabilität des Versicherungssektors auch in systemischer Hinsicht setzt insbesondere ein effektives Aufsichtsregime voraus. Das Aufsichtsregime sollte demnach abgestimmt und griffig sein, und wo notwendig angepasst werden. Allgemein und im Vorfeld einer Krise sollte das Aufsichtsregime vorbeugend wirken, es sollte bei Ausbruch die negativen Auswirkungen der Krise vermindern und im Notfall eine möglichst ordentliche Abwicklung ermöglichen. Eine Lösung für die ordentliche Abwicklung kann in der Privatwirtschaft gefunden und unter Umständen durch den Staat oder die zuständige Behörde erzwungen werden¹⁶⁵. Zu denken ist an die Übernahme gescheiterter Versicherungsunternehmen oder deren problematischen Portfolios durch gesunde Versicherungsunternehmen oder eine dedizierte Auffangesellschaft. Ob bei der Abwicklung in Ausnahmefällen der Staat limitiert finanzielle Mittel unterstützend bereitstellen sollte, sollte nur erwogen werden, sofern damit ausschliesslich die Funktion beziehungsweise die Versicherungsnehmenden geschützt werden und nicht das Versicherungsunternehmen selbst. Dies ist notwendig um sicherzustellen, dass weder eine explizite noch eine implizite Staatsgarantie für das Versicherungsunternehmen begründet würde.

Da das bestehende Aufsichtsregime gestützt durch das Versicherungsgeschäftsmodell sich grundsätzlich als adäquat erweist, drängen sich weder eine Generalüberholung noch grundlegende Änderungen auf, sondern gezielte Verbesserungen, die die Widerstandsfähigkeit des Versicherungssektors an die neuen Gegebenheiten anpassen. Die Aufsichtsbehörde, der Versicherungssektor und allenfalls die Politik sind dennoch gefordert, sich mit der Frage zu befassen, ob und welche aufsichtsrechtlichen und auf den Aufsichtsprozess bezogene Abrundungen erforderlich sind, auch wenn keine oder nur wenige unmittelbare systemische Risiken im Versicherungssektor identifizierbar sind. Die Widerstandsfähigkeit des Versicherungssektors ist entsprechend den neuen Erkenntnissen zu erhöhen, was die Behandlung des gesamten Geschäftsspektrums voraussetzt. Es kann insbesondere, wie im Fall der AIG, nie ausgeschlossen werden, dass mehrere Gefährdungen im Sinne der Szenarien sich zeitgleich manifestieren oder dass das Versicherungsunternehmen derselben Gefährdung über diverse Aktivitäten ausgesetzt ist. Eine gesonderte aufsichtsrechtliche Betrachtung der systemischen Risiken ist nicht zielführend und würde auf eine Falschbeurteilung seitens der Regulierung und Aufsicht hindeuten¹⁶⁶. In der Zukunft wird es nötig sein, ergänzend zur mikro-prudentiellen Sicht auch die makro-prudentielle Betrachtungsweise weiter zu entwickeln. Dazu sind auch die regulatorischen Voraussetzungen zu schaffen.

Bei dieser Prüfung und der Weiterentwicklung ist dem Prinzip der Verhältnismässigkeit Rechnung zu tragen und die Massnahmen müssen in Relation zu den identifizierten Risiken stehen. Das bestehende Aufsichtsregime sowie die Kontrolle, die zusätzlich durch Prüfgesellschaften und Ratingagenturen ausgeübt wird, sind ebenfalls zu berücksichtigen, um die fehlenden Elemente zu identifizieren, und die Verbesserungen sind abgestimmt und parallel zu den fortlaufenden aufsichtsrechtlichen Entwicklungen wie etwa den SST oder EU Solvency II umzusetzen.

¹⁶⁵ Vgl. die durch den schweizerischen Staat begrüßte Fusionswelle im Verlaufe der Immobilienkrise der 90er Jahre, aus der schlussendlich die Credit Suisse und die UBS entstanden sind.

¹⁶⁶ Vgl. z.B. Art. 5 FINMAG.

5.2 Massnahmen betreffend das Versicherungsgeschäftsmodell

Die untersuchten Szenarien deuten auf lokale, in ihrer Wirkung begrenzte, negative Externalitäten hin, die keine systemischen Risiken darstellen, aber auch das traditionelle Versicherungsgeschäft betreffen. Es gibt somit sinnvolle Ergänzungen zum bestehenden Aufsichtsinstrumentarium, insbesondere betreffend die Liquidität, den Reservierungsprozess und die Rückversicherung, welche die Versicherungsfunktionen (Leistungen und Tätigkeiten), die Versicherungsunternehmen und somit auch den Versicherungssektor in ihrer Widerstandsfähigkeit zusätzlich stärken würden und deshalb ernsthaft betrachtet werden sollten.

5.2.1 Liquidität

Die Belastbarkeit des Versicherungssektors ist durch regulatorische Massnahmen zur Liquiditätsbewirtschaftung und zum Liquiditätsrisikomanagement auszubauen. Liquidität beziehungsweise Liquiditätsrisiken sind in Finanzkrisen immer ein Thema, sei es als Quelle oder als verschärfender Faktor. Die Fungibilität der Mittel unter den juristischen Einheiten eines Versicherungskonzerns und die Wechselwirkung zwischen Kapital und Liquidität sind umfassend zu erfassen, einschliesslich der Inkongruenzen in den Aktiv-Passiv-Beständen¹⁶⁷ und -Fristen. Diese Betrachtungen nehmen eine zentrale Rolle bei ordentlichen Abwicklungen der Versicherungsunternehmen ein, denn die Abschottung (Ring-Fencing) der juristischen Einheiten im Krisenfall liegt insbesondere ohne internationales Abwicklungsabkommen als Mittel zum Versichertenschutz nahe. Es geht um die Entschärfung, idealerweise um die Beseitigung der Problematik der liquiden Mittel am falschen Ort zur falschen Zeit¹⁶⁸.

Das angedachte FINMA-Rundschreiben „Risikosituation Versicherer“ adressiert die Erstellung und Einschätzung der Risikosituation einschliesslich der Risikokonzentrationen von in der Schweiz beaufsichtigten Versicherungsunternehmen. Das Rundschreiben soll gleichzeitig die Prinzipien und Mindestanforderungen zur Berichterstattung über die Liquidität der Versicherungsunternehmen einführen. Die Berichterstattungspflicht ist noch durch Anforderungen an die Bewirtschaftung der Liquidität zu ergänzen. Die eigenständige Bewirtschaftung (Self Sufficiency) der Liquidität in den juristischen Einheiten nimmt einen zentralen Stellenwert ein. Während davon ausgegangen werden kann, dass eine ausreichende Kapitalisierung der Versicherungsunternehmen und des Konzerns durch den SST und die Solvabilität I sichergestellt ist, so ist Liquidität eine vernachlässigte Problematik. Die aufsichtsrechtlichen Grundlagen für Anforderungen betreffend die Bewirtschaftung der Liquidität und das Liquiditätsrisikomanagement sind zu klären. Es gilt auch die Entwicklungen in der EU¹⁶⁹ zu verfolgen. Liquidität ist gemäss der EU Solvency II Richtlinie eines der zu verwaltenden Risiken [EU,3: Art. 44 Abs. 1 und 2 Bst. d].

¹⁶⁷ i.S.v. strukturellen oder sonst bedingten Aktiven- oder Passiven-Überhängen.

¹⁶⁸ Und auch um die Entschärfung der „Ausnutzung“ gewisser juristischen Einheiten, z.B. Stammhäuser, direkt und indirekt, über die Vergabe von Garantien oder Drittverzugsklauseln (Cross-Default Clauses).

¹⁶⁹ Vgl. „Regulators should develop and implement procedures to ensure that financial firms implement policies to better manage liquidity risk, including by creating strong liquidity cushions.“ [EU,4: S. 22].

5.2.2 Reservierungsprozess

Die Bildung und die Verwaltung von Reserven¹⁷⁰ stellen Kernprozesse der Versicherungstätigkeit dar. Der Reservierungsprozess ist regelmässig zu überprüfen, insbesondere durch die Versicherungsunternehmen selbst¹⁷¹. Die Bedeutung des Reservierungsprozesses rechtfertigt es, dass die Unternehmen sowie die diversen Interessengruppen wie Aufsichtsbehörden, Analysten, Investoren, Kunden, Prüfgesellschaften und Ratingagenturen dem Prozess die notwendige Aufmerksamkeit schenken. Der Reservierungsprozess ist nicht nur bedeutend, er ist ebenfalls, bedingt durch die inhärente Unsicherheit des Geschäftes, komplex und vor allem anfällig. Die Entwicklung versicherungstechnischer Risiken einschliesslich der Reservierungsrisiken¹⁷², etwa der Beurteilung der Haftpflichtrisiken, lässt sich nicht voraussagen.

Die Notwendigkeit einer Nachreservierung kann das Vertrauenskapital des Versicherungsunternehmens vernichten. Die Krise 1985/86 in der Industriehaftpflichtversicherung zeigte, dass Fehleinschätzungen in der Versicherungstechnik, hier in der Reservierung¹⁷³, zu einem Funktionsunterbruch führen können. Diese stellen nicht notwendigerweise ein systemisches Risiko dar, da allfällige negative Externalitäten einen definierten Betroffenenkreis und nicht unmittelbar die gesamte Volkswirtschaft betreffen. Es bestehen zudem erprobte und realistische Lösungen im Versicherungssektor, die einen Ausfall von Versicherungsdeckungen entschärfen.

Die zahlreichen Fälle, in denen sich die Anfälligkeit dieses Kernprozesses etwa in der Form von Nachreservierungsbedarf gezeigt hat, bilden eine ausreichende Grundlage, um die Aufsicht über den Reservierungsprozess gezielt zu intensivieren und damit die Belastbarkeit von Versicherungsunternehmen allgemein und fundamental zu stärken. Der Reservierungsprozess ist demnach zusätzlich auch aufsichtsrechtlich regelmässig zu überprüfen, sowohl quantitativ als auch qualitativ. Es bedarf einer fachkundigen aktuariellen Überprüfung des Reservierungsprozesses, um dessen Spezifität gerecht zu werden. Aus Zweckmässigkeitsüberlegungen wurde bei der Einführung des im Jahr 2008 erstmals durchgeführte Swiss Quality Assessment¹⁷⁴ (SQA) das Schwergewicht auf die Unternehmensführung (Corporate Governance), das interne Kontrollsystem und das Risikomanagement gelegt. Grundlagen eines SQA-Instruments zur qualitativen Beurteilung und Überprüfung des Schadenabwicklungsprozesses in der Schadenversicherung bestehen weitgehend¹⁷⁵. Dieses Instrument kann aktualisiert und ausgebaut werden, insbesondere hinsichtlich der Schnittstelle zum Reservierungsprozess und bezogen auf die Besonderheiten der Lebensversicherung.

¹⁷⁰ Der Reservierungsprozess wird durch die Auflagen zum gebundenen Vermögen gestützt, sofern ein solches gesetzlich vorgeschrieben ist.

¹⁷¹ Einige Versicherungsunternehmen informieren periodisch über ihren Reservierungsprozess, z.B. in Zusammenhang mit ihren Finanzabschlüssen. Ein solider Reservierungsprozess fördert das Vertrauen in das Unternehmen.

¹⁷² Vgl. [EFD,5: Ziff. 2 und 5], sowie: „[...] unexpected legal changes present a fundamental problem when they affect the payout scheme.“ [LIEP,1: S. 214], und das tun sie fast unweigerlich.

¹⁷³ Vgl. auch Ausführungen im Anhang zu Converium.

¹⁷⁴ Vgl. die Mitteilung der FINMA zur Veröffentlichung der Erkenntnisse aus dem ersten Swiss Qualitative Assessment [[→](#)] und den Bericht [FINMA,1].

¹⁷⁵ Das SAM-CMT (Self Assessment-Claims Management Tool) wurde bereits zusammen mit ausgewählten schweizerischen Versicherungsunternehmen getestet.

5.2.3 Rückversicherung

Das Rückversicherungsgeschäft selbst ist reguliert und die Unternehmen unterstehen der Aufsicht. Im Vergleich zur Erstversicherung gibt es jedoch keine Auflagen zum gebundenen Vermögen. Die Begründung fusst auf der Tatsache, dass der Versichertenschutz primär über die Erstversicherer im Direktgeschäft gestaltet und gewährleistet wird. Da Erstversicherer gegenüber Rückversicherer institutionelle Kunden darstellen, wird davon ausgegangen, dass auf gewisse Auflagen verzichtet werden kann. Der Übertrag eines Rückversicherungsportfolios ist nach schweizerischem Aufsichtsrecht nicht vorgesehen, wohl aber das Auswechseln der einzelnen Vertragsparteien. Des Weiteren können Garantien oder Umwandlungen (Commutations) im Vertrag vorgesehen werden.

Die Belastbarkeit der Rückversicherung wird gelegentlich unterschätzt. Dementsprechend werden die mit der Rückversicherung einhergehenden Risiken überbewertet. Dies liegt möglicherweise am global ausgelegten Geschäftsmodell, welches wenig bekannt¹⁷⁶ und verstanden ist, sowie an der verkannten Kontrolle, die zusätzlich von der Erstversicherung ausgeht. Im Gegensatz zum Interbankenmarkt stellt die Rückversicherung eine weitgehend hierarchisch strukturierte Verflechtung innerhalb des Versicherungssektors dar. Die Umverteilung der Versicherungsrisiken entspricht einer Diversifizierung der Risiken auf der Versicherungsstufe und einer kontrollierten Konzentration derselben auf der Rückversicherungsstufe. Diese Umverteilung beruht auf einer Diversifikation der Gegenparteirisiken und einer Kumulkontrolle über die Geschäftssparten hinweg, sowohl seitens der Versicherungsunternehmen als auch besonders der Rückversicherungsunternehmen. Auflagen zur wesentlichen Kumulkontrolle gibt es jedoch nicht, und für unerwartete Risikokumulationen muss Kapital gehalten werden. Die Anforderungen an die finanzielle Ausstattung der Rückversicherungsunternehmen sind durch die Regulierung festgelegt und werden durch die Erstversicherungsunternehmen, die Rückversicherungsunternehmen beim Retrozessionsgeschäft und die Ratingagenturen zusätzlich beeinflusst.

Extremrisiken wie Pandemien sowie versicherungsfremdes und kapitalmarktbezogenes Geschäft können das erprobte Geschäftsmodell der Rückversicherung überfordern. Die geplante Mitteilung der FINMA zu „Rückversicherungsabgaben zur Bestellung des gebundenen Vermögens“ (Arbeitstitel) soll die Diversifikation der Rückversicherungsabgaben, die zur Bestellung des gebundenen Vermögens herangezogen werden, über einen risikobasierten Ansatz regeln. Die Anrechenbarkeit sowohl der externen als auch der konzerninternen¹⁷⁷ Rückversicherung (Intra-Group Retrocession, IGR) soll an die finanzielle Ausstattung und Stabilität des Rückversicherungsunternehmens gebunden werden. Maximalgrenzen der Anrechenbarkeit sollen einen weiteren Anreiz zur Diversifikation schaffen. Die Diversifikation des rückversicherten Geschäftes schützt die Zedenten im Krisenfall und erhöht die reibungslose und ordentliche Abwicklung gescheiterter Rückversicherer oder einzelner ihrer juristischen Einheiten. Die Massnahme regelt eine weitverbreitete Praxis.

Es werden keine weiteren Massnahmen zur Rückversicherung vorgeschlagen, da die Notwendigkeit nicht erkennbar ist. Zu untersuchen wären gegebenenfalls die Einführung eines gebundenen Vermögens für die Rückversicherung sowie Auflagen zur Kumulkontrolle. Die ordentliche Abwicklung von

¹⁷⁶ Das ist zumindest das Hauptargument der Rückversicherungsunternehmen und ist bei einem Geschäft, das auf eine institutionelle Kundschaft ausgelegt ist, nicht unwahrscheinlich.

¹⁷⁷ Konzernintern bieten sich z.B. besicherte Darlehen als Alternative an, wenn die IGR-Kapazitäten der einzelne juristischen Einheiten ausgeschöpft sind.

Rückversicherungsunternehmen würde durch das gebundene Vermögen gefördert, was bei einem global ausgerichteten Geschäft von Vorteil ist. Die Massnahme ist jedoch stark einschränkend, und sollte deshalb nicht unilateral in der Schweiz, wenn überhaupt, eingeführt werden. Ob sich zudem der SST in Kombination mit dem angedachten FINMA-Rundschreiben „Risikosituation Versicherer“ betreffend Kumulkontrolle ausreichend bewährt, ist erst einmal in der Praxis zu untersuchen.

5.3 Massnahmen betreffend das versicherungsfremde und das kapitalmarktbezogene Geschäft

Da das versicherungsfremde und das kapitalmarktbezogene Geschäft systemische Risiken intensivieren oder generieren können, besteht Handlungsbedarf. Folgende Aussage aus dem Jahre 2003 wurde am Beispiel der AIG zwischenzeitlich widerlegt: „Systemisch werden die potentiellen Risiken innerhalb von Konglomeraten nur dann, wenn eine Geschäftsbank beteiligt ist, die genügend gross ist, um einen Bank Run auszulösen.“ [SR,1: S. 31]. Hebeleffekte, die erhöhte Verflechtung bei Derivaten oder nicht reguliertes Geschäft stellen die Grösse einer juristischen Einheit wie AIGFP in den Schatten. Interne Geschäftsvorgänge wie Garantien und Drittverzugsklauseln (Cross-Default Clauses) übertragen die potentiell bedrohliche Verbindung innerhalb des Konzerns in nicht immer nachvollziehbarer Weise.

5.3.1 Versicherungsfremdes Geschäft

Das versicherungsfremde Geschäft umfasst insbesondere das Bankgeschäft sowie den Betrieb von Anlagegesellschaften und -fonds¹⁷⁸. Art. 11 insbesondere Abs. 2 VAG regelt den Betrieb des versicherungsfremden Geschäftes und Art. 21 die Informationspflicht bei Beteiligungen. Mit der im Jahr 2006 in Kraft getretenen Revision des Versicherungsaufsichtsgesetzes wurde das Verbot durch ein Verbot mit Erlaubnisvorbehalt ersetzt¹⁷⁹. Die Ansteckungsgefahr wurde Ende der 1990er Jahre nicht derart deutlich wahrgenommen¹⁸⁰, obschon der Versichertenschutz immer im Zentrum stand: „Die Rechtfertigung dieser Einschränkung des Zugangs der Versicherungen zum versicherungsfremden Geschäft ist nicht ersichtlich, sofern sichergestellt wird, dass die Solvenz der Versicherungsunternehmung dadurch nicht gefährdet wird. Die Expertenkommission regt daher an, auch die Aufhebung des Verbots des direkten versicherungsfremden Geschäftes im Rahmen der Revision des Versicherungsaufsichtsrechts ernsthaft zu prüfen.“ [EFD,3: Ziff. 332].

Die Erfahrungen aus der jüngsten Finanzkrise deuten jedoch auf eine reelle Ansteckungsgefahr von Bank- und Kapitalmarktaktivitäten auf Versicherungsaktivitäten innerhalb der Versicherungskonzerne hin. Die Risiken, die mit einer fortgeschrittenen Konvergenz (Bancassurance) und unmittelbaren Verflechtungen zwischen dem Banken- und dem Versicherungsgeschäft einhergehen, lassen sich beispielsweise anhand der AIG, der US-Monoliner und Konglomerate wie Fortis und ING in der Finanzkrise 2007/2009 veranschaulichen. Diesen Gefährdungen sollte mindestens derselbe Stellenwert bei-

¹⁷⁸ Abgrenzung: Kapitalmarktbezogenes Geschäft wie ILS, CDS, Kreditversicherung und Financial Guarantee Insurance usw. wird separat behandelt.

¹⁷⁹ Vgl. „Der Entwurf enthält kein ausdrückliches Verbot versicherungsfremder Geschäfte mehr. Dennoch sind aber auch in Zukunft grundsätzlich nur Aktivitäten zulässig, die einen unmittelbaren Zusammenhang zum Versicherungsgeschäft aufweisen“ [CH,1: §1.2.4.1 S. 3799, §1.2.5.1.6.2 S. 3804 und Art. 11 S. 3814].

¹⁸⁰ Vgl. auch [EFD,3: Ziff. 422] zu Allfinanzaktivitäten und Betrachtungen zu ihrer Regulierung.

gemessen werden wie den unternehmerischen Argumenten zur Begründung von Synergien durch das sich ergänzende Angebot sowie durch die Diversifikation der Aktivitäten.

Zur Sicherung der Stabilität der Versicherungskonzerne, die versicherungsfremdes Geschäft betreiben, gibt es keine konkreten aufsichtsrechtlichen Auflagen, die dazu dienen, das Kerngeschäft vor allfälligen Ansteckungen zu bewahren. Die Krisenmassnahmen bestehen weitgehend, aber die operativen und vorbeugenden Massnahmen müssen ausgearbeitet werden. Der heutige Erlaubnisvorbehalt nach Art. 11 VAG für Versicherer ist nicht ausreichend, da er sich nur auf die einzelne Versicherungsunternehmung bezieht. Eine Möglichkeit könnte darin bestehen, die Kontrolle von Beteiligungen an versicherungsfremden Geschäften über den Ausbau von Art. 21 VAG zu erfassen, und so den laufenden Schutz des Kerngeschäftes vor einer Ansteckung aus versicherungsfremden Aktivitäten zu gewährleisten. Damit sollen alle juristischen Einheiten eines Konzerns¹⁸¹ berücksichtigt werden, wie dies auch im SST vorgegeben ist. Es gilt in der Ausarbeitung zwischen kapitalmarktbezogenen und realwirtschaftlichen Aktivitäten zu unterscheiden, denn erfahrungsgemäss korrelieren kapitalmarktbezogene Aktivitäten stärker mit dem Kerngeschäft als realwirtschaftliche; entsprechend sind dann auch die Voraussetzungen für eine Ansteckung andere.

Unmittelbar realistisch erscheint einzig die geschäftsgerechte und getrennte Regulierung und Aufsicht des Versicherungsgeschäftes und des versicherungsfremden Geschäftes¹⁸². Wenn die Korrelationen unter den Versicherungsaktivitäten und den versicherungsfremden Aktivitäten im SST nicht adäquat erfasst werden können, dürfen keine Diversifikationsvorteile angerechnet werden¹⁸³, die die erforderliche Kapitalisierung unterschätzen. Eventuell drängen sich gar Zuschläge auf. Die Beziehungen sowie die Kapital- und Liquiditätsflüsse innerhalb eines Konzerns werden durch interne Geschäftsvorgänge beeinflusst und verzerrt. Interne Geschäftsvorgänge, die das versicherungsfremde Geschäft einschliessen, sind besonders problematisch und ein Verbot oder Einschränkungen sollten ernsthaft erwogen werden.

5.3.2 Kapitalmarktbezogenes Geschäft

Das kapitalmarktbezogene Geschäft ist aufsichtsrechtlich weder eindeutig bezeichnet noch behandelt. Gemäss den im Anhang 1 AVO aufgeführten Versicherungszweigen bildet das kapitalmarktbezogene Geschäft jedoch versicherungsfremdes Geschäft, das angesichts seines Stellenwerts¹⁸⁴ differenziert betrachtet werden sollte.

Kapitalmarktbezogenes Geschäft im Versicherungssektor beinhaltet heute insbesondere die Absicherung (Industry Loss Warranty, ILW) und Verbriefung (Insurance-Linked Security, ILS) von Versiche-

¹⁸¹ Die diesbezüglichen fortlaufenden Untersuchungen des Joint Forums [JF, 1: Ziff. IV(B), SS. 7—8] sind zu betrachten.

¹⁸² Ausserbilanzielle Positionen (z.B. SPE und VIE) sind ebenfalls geschäftsgerecht und vollumfänglich zu erfassen. Vgl. auch „(...) some SPEs are set up as 'orphan' companies with their shares settled on charitable trust and with professional directors provided by an administration company to ensure that there is no connection with the sponsor.“ [UN, 1].

¹⁸³ Vgl. auch die Financial Conglomerates Directive (FCD) [EU, 2].

¹⁸⁴ Die Anforderungen an die Kapitalausstattung und an das gebundene Vermögen, sofern es gesetzlich vorgeschrieben ist, schränken die Eigenkapitalrendite im Versicherungssektor zwangsläufig ein. Gewisse Erwartungen an die Eigenkapitalrenditen im Versicherungssektor sind somit ausschliesslich über Abweichungen vom traditionellen Versicherungsgeschäft erreichbar. Sie bergen zwangsläufig auch ein höheres Risiko.

rungsrisiken, die Kreditversicherung und das Kautionsgeschäft¹⁸⁵ (Credit and Surety), Kreditabsicherungs-lösungen wie Credit Default Swaps (CDS; Protection Seller) oder Collateralized Debt Obligations¹⁸⁶ (CDO), Portfolio-CDS (PCDS), Bonitätsverbesserungen, sowie das Wertpapierleihgeschäft (Repo und Securities Lending and Borrowing) und die Refinanzierung, z.B. bei fremdfinanzierten Anlage-Programmen.

Es sind drei grobe Kategorien auszumachen:

- Versicherungsderivate sowie Kreditversicherung und Kautionsgeschäft,
- Versicherungsähnliche Wertpapiere, die als Versicherung wahrgenommen werden und keine darstellen, sowie
- Refinanzierung.

Diese Kategorien sind zu überdenken und zu definieren. Danach sind sie fortlaufend zu aktualisieren, denn die Kapitalmärkte und die Versicherungsunternehmen sind bekanntlich erfinderisch.

Kapitalmarktbezogene Aktivitäten bedürfen grundsätzlich einer geschäftsgerechten und wo notwendig getrennten Regulierung und Aufsicht. Die bewährten aktuariellen Ansätze, die zur Kernkompetenz des Versicherungssektors gehören, sind nicht oder nur beschränkt anwendbar. Es gelten ebenfalls andere Ansätze bei der Rechnungslegung. Zwar sind alle Risiken im SST zu erfassen, doch Finanzmarktrisiken folgen anderen Regeln als Versicherungsrisiken: Es gelten andere Betrachtungen zu den Korrelationen beziehungsweise Diversifikationen, und die Unterscheidung zwischen dem idiosynkratischen und dem systematischen Risiko sind von wesentlicherer Bedeutung. Die Eingliederung der Risikoberechnungen von erlaubtem kapitalmarktbezogenem Geschäft in den SST muss eine kritische Bedeutung zum Versichertenschutz und zur Vermeidung von Sektorenarbitragen beigemessen werden. Das lässt sich im Folgenden an den drei genannten Kategorien darlegen.

5.3.2.1 Versicherungsderivate sowie Kreditversicherung und Kautionsgeschäft

Versicherungsderivate sowie Kreditversicherung und Kautionsgeschäft sind Versicherungsprodukte im weitesten Sinne. ILS/ILW sind für den Versicherungssektor nützlich. Die Verbriefung (ILS) beziehungsweise die Absicherung (ILW) dienen beide dem Risikomanagement der Versicherungsunternehmen. Sie stellen eine Kapitalentlastung dar und bieten sich unter Umständen als eine Alternative zur Rückversicherung an. Entgegen den Verbriefungen im Bankensektor¹⁸⁷ entlasten sie die Versicherungsunternehmen jedoch nicht von ihren Verpflichtungen gegenüber den Versicherungsnehmenden, weshalb ILS nicht ABS gleichzustellen sind. Verbriefungen verbergen jedoch das Risiko, dass die Zeichnungsdisziplin sich auch im Versicherungsgeschäft verschlechtert.

Die Regulierung und die Aufsicht der Verbriefung von Versicherungsrisiken sollen sich von den regulatorischen Neuerungen im Bankensektor und unter Berücksichtigung und Wahrung der Besonderheiten

¹⁸⁵ Einschliesslich der Finanzgarantieversicherung (Financial Guarantee Insurance) und Performance Bonds.

¹⁸⁶ Auch synthetische CDO, deren Basiswerte CDS sind.

¹⁸⁷ Asset-Backed Securities als Oberbegriff.

des Versicherungssektors inspirieren lassen. Dies betrifft insbesondere die adäquate Lagerung (Warehousing) der Risiken, und die konsequente Berücksichtigung dieser in der Liquiditäts- und Risikoverwaltung.

Die Regulierung und die Aufsicht der Kreditversicherung und des Kautionsgeschäftes soll deren Besonderheiten und Konjunkturabhängigkeit verstärkt Rechnung tragen. Bei der Kreditversicherung handelt es sich um die unterliegenden Kreditausfallrisiken. Beim Kautionsgeschäft handelt es sich um die sequentiellen Auslöser und deren Wechselwirkung, namentlich der versicherte Leistungsausfall und die nachgelagerten Bonitätsbetrachtungen.

5.3.2.2 Versicherungsähnliche Wertpapiere

Diese Produkte stellen keine Versicherungsinstrumente dar, auch wenn gewisse davon gemeinhin als Versicherung wahrgenommen werden, wie Optionsprodukte allgemein. Es besteht kein Risikotransfer. So sind CDS bar und nicht zwingend mittels der Stellung des Basiswertes abzulösen und es gelten andere Rechnungslegungsstandards.

Die Absicherung von Kreditausfällen in den Anlageportfolios von Versicherungsunternehmen mittels CDS, welche die Versicherungsunternehmen als Sicherungsnehmer (Protection Buyer) erwirbt, ist im Sinne der effizienten und vorsichtigen Vermögensverwaltung gerechtfertigt. Der Verkauf von CDS, als Sicherungsgeber (Protection Seller), sowie andere Anlagestrategien¹⁸⁸ sind aufsichtsrechtlich¹⁸⁹ geregelt, sofern sie aus einer Versicherungsunternehmung erfolgen. Die Aussagen gelten sinngemäss für CDO.

Alle anderen Aktivitäten und Produkte, die nicht unmittelbar für die effiziente Bewirtschaftung von Anlageportfolios benötigt werden, sollten im Allgemeinen nicht vom Versicherungssektor betrieben werden. Diese Produkte werden bereits vom Bankensektor angeboten, der genügend Kapazität aufweist. Der Mehrwert des Vertriebs derselben Produkte durch den Versicherungssektor ist hingegen nicht ersichtlich. Im Gegenteil, denn zum einen entsteht bei Betrachtung der Finanzkrise 2007/09 der Eindruck einer Sektorenarbitrage¹⁹⁰ und zum anderen erhöhen diese Produkte den Verflechtungsgrad im Finanzsektor signifikant. Dies zeigt sich ganz besonders im Krisenfall, wenn die sektorenübergreifenden Korrelationen zu 100-Prozent neigen. Auf dem Hintergrund des Falles der AIG handelt es sich hier um Funktionen, die unter Umständen dazu führen können, dass ein Versicherungskonzern doch aus Finanzstabilitätsgründen gerettet werden muss. Bei der unwesentlichen versicherungswirtschaftlichen Bedeutung dieser Funktionen ist dies unverständlich. In dieselbe Kategorie sind ebenfalls Bonitätsverbesserungen (Credit Enhancements) einzustufen.

¹⁸⁸ Kauf von CDS, ohne den Basistitel zu halten, sogenannte Corporate Bond-CDS Negative Basis Trades usw. Allgemein ist die Entwicklung betreffend die Regulierung von CDS z.B. [JF,1: Ziff. IV(E), SS. 9—11] zu verfolgen.

¹⁸⁹ Vgl. Art. 100 AVO für alle Versicherungsunternehmen, sowie gegebenenfalls das FINMA-RS 2008/18 „Anlagerichtlinien Versicherer“ [→].

¹⁹⁰ Vgl. auch [TAVJ,1], allgemein und über die Rolle der US-Monoliner in der Vermarktung von CDS und CDO.

5.3.2.3 Refinanzierung

Refinanzierungsaktivitäten sind auch für Versicherungsunternehmen geschäftsrelevant. Das Ausmass der Aktivitäten und der Fristenkongruenz erscheint massgeblich. Hier sollten Prinzipien der Refinanzierung definiert werden.

Die Refinanzierungspolitik hat sich am Kerngeschäft zu orientieren und somit sollte auch die Refinanzierung prinzipiell über die Versicherungsbeiträge gewährleistet sein. Das entspricht dem grundsätzlichen Versicherungsmodell¹⁹¹. Ebenso sollte die Gesamtbilanz eines Versicherungsunternehmens dessen Kerngeschäft widerspiegeln. Ein Versicherungsunternehmen, das in über z.B. 10-Prozent fremdfinanzierter Anlage-Programme (ABCP- oder andere Positionen) engagiert ist, bedarf, sofern das Geschäft nicht untersagt ist, wegen des Umfangs dieser Tresorerie-Aktivitäten einer gesonderten Aufsicht gestützt auf eine adäquate Regulierung. Die Regulierung der Refinanzierungsaktivitäten im Versicherungssektor kann sich nur geringfügig an die bestehende Bankenregulierung¹⁹² orientieren. Eine Lösung bietet sich aber im Rahmen von Liquiditätsvorschriften an.

5.4 Massnahmen betreffend die Konzernstruktur

Der SST¹⁹³ zeigt, wie sich die Kapitalisierung jeder wesentlichen juristischen Einheit oder Cluster von juristischen Einheiten im Konzern präsentiert. Sofern die Anforderungen erfüllt werden, ist dies für die Stabilität des Versicherungskonzerns von wesentlicher Bedeutung. Sollten dennoch Verwerfungen innerhalb des Konzerns transportiert werden und gar zu Ausfällen führen, ist eine ordentliche Abwicklung auf internationaler Ebene von besonderer Bedeutung, denn es muss davon ausgegangen werden, dass die Abschottung (Ring-Fencing) der juristischen Einheiten durch die lokalen Aufsichtsbehörden heutzutage die einzige Antwort auf eine Krise ist. Ohne ein internationales Abwicklungsabkommen wird die Abschottung der juristischen Einheiten im Interesse des Versichertenschutzes immer im Fokus sein, da so die Aktiven zur Bedeckung von versicherungstechnischen Rückstellungen und das Kapital vor Ort sichergestellt werden können.

Das angedachte FINMA-Rundschreiben „Risikosituation Versicherer“ adressiert die Erstellung und Einschätzung der Risikosituation einschliesslich der Risikokonzentrationen von in der Schweiz beaufsichtigten Versicherungsunternehmen und -konzernen. Auch hier werden sowohl die granulare als auch die konsolidierte Perspektive des SST bei der Identifizierung, Einschätzung und Berichterstattung der Risiken und der Risikokonzentrationen verwendet, um eine möglichst ausgewogene Konzernsicht zu fördern. Anforderungen zur Liquidität sollten das regulatorische Instrumentarium sinnvoll ergänzen, besonders hinsichtlich der Abwicklung von Konzernen. Die Beziehungen sowie die Kapital- und Liquiditätsflüsse innerhalb eines Konzerns werden durch interne Geschäftsvorgänge beeinflusst und verzerrt, weshalb sie erfasst und regelmässig überprüft¹⁹⁴ werden müssen.

¹⁹¹ Vgl. die Analogie zum fremdfinanzierten Investmentfonds (Leveraged Investment Fund) in [SR,5].

¹⁹² Vgl. z.B. Art. 21—44 FINMA-RS 2010/2 „Repo/SLB“ [[→](#)].

¹⁹³ Vgl. granulare und konsolidierte Gruppenmodellierung im FINMA-RS 2008/44 „SST“ [[→](#)], insbesondere Rz 6 Anhang 2.

¹⁹⁴ Vgl. FINMA-RS 2008 „Interne Geschäftsvorgänge Versicherungskonzerne“ [[→](#)].

Weitere Massnahmen betreffen die international koordinierte Konzernaufsicht, z.B. unter der Bildung von sogenannten Supervisory Colleges sowie die nicht oder ungleich regulierten Einheiten der Konzerne. Diese Massnahmen, und etwaige ausstehende Untersuchungen, sind allesamt idealerweise international, über die IAIS und das Joint Forum [JF,1: Ziff. IV(B), SS. 7—8], abzustützen. Die Schweiz sollte hier höchstens autonome Überbrückungsmassnahmen einführen, denn nur international abgestimmte und abgestützte Auflagen ermöglichen die angestrebte internationale ordentliche Abwicklung und die Beseitigung von Sektorenarbitragen.

Die Supervisory Colleges, an denen die Schweiz wegweisend beteiligt ist, sollen weitergeführt und sinnvoll verstärkt werden. Die Aufsicht von internationalen Versicherungsunternehmen setzt eine international ausgelegte Aufsicht voraus, die sich globalen Entwicklungen bewusst ist, und sich über die lokalen Regulationen hinweg setzen kann, wenn dies die Finanzlage verlangt.

Nicht regulierte juristische Einheiten sollte es im Konzernkontext nicht geben¹⁹⁵, zumindest sollten keine unbestimmten oder nicht erfassten Gefährdungen davon ausgehen. Das betrifft sowohl die Funktion von Holdinggesellschaften bei der Bewirtschaftung von Kapital (eventuell Liquidität) innerhalb von Versicherungskonzernen als auch kapitalmarktbezogene und realwirtschaftliche Aktivitäten. Diese sollten geschäftsgerecht reguliert und beaufsichtigt werden. Die Solvenz der Versicherungskonzerne darf nicht durch versicherungsfremdes Geschäft gefährdet werden. Die besprochenen Massnahmen sind von Bedeutung, vor allem diejenigen zum Bank- oder Kapitalmarktgeschäft, da die Ansteckungsgefahr offensichtlich ist. Die Widerstandsfähigkeit des Versicherungssektors darf nicht durch die unkontrollierte Konvergenz innerhalb des Finanzsektors [BELA,1] [WEF,1] oder sonstige Betrachtungen beeinträchtigt oder gar vernichtet werden.

¹⁹⁵ Vgl. [JF,1: Ziff. IV(B), SS. 7—8].

Archiv

6 Literaturverzeichnis

Die Unterlagen sind unbeschränkt zugänglich und mehrheitlich auf dem Internet abrufbar. Die Verweise auf das Internet waren bei Redaktionsschluss zutreffend. Das schweizerische Versicherungsaufsichtsrecht ist ebenfalls aufgeführt.

- [AIG,1] AIG, Annual Report 2007, February 2008. [[→](#)]
- AVO Aufsichtsverordnung (SR 961.011), 09.11.2005, Stand: 01.01.2009. [[→](#)]
- [BELA,1] Andrea Beltratti, Giuseppe Corvino, Why are Insurance Companies Different? The Limits of Convergence Among Financial Institutions, in *The Geneva Papers*, 2008:33(3), pp. 363—388. [[→](#)]
- [BEND,1] Itzhak Ben-David, Manipulation of Collateral Values by Borrowers and Intermediaries, Fisher College of Business, Charles A. Dice Center for Research in Financial Economics, The Ohio State University, February 2009.
- [BERR,1] Todd Bault et al., Bernstein Research, *Unlearn What You Have Learned: Post-Cycle Investing in Non-Life Insurance*, Sanford C. Bernstein & Co., August 2004.
- [BIS,1] Study Group established by the Central Banks of the Group of Ten Countries, *Recent Innovations in International Banking*, BIS, April 1986. [[→](#)]
- [CEA,1] Comité Européen des Assurances, *Solvency II: CEA Key Messages on Level 2 Implementing Measures*, 12.03.2010. [[→](#)]
- [CH,1] Schweizerischer Bundesrat, Botschaft (03.035) zu einem Gesetz betreffend die Aufsicht über Versicherungsunternehmen (Versicherungsaufsichtsgesetz, VAG) und zur Änderung des Bundesgesetzes über den Versicherungsvertrag, 09.05.2003. [[→](#)]
- [CL,1] Clariden Leu, *Credit Markets: Surviving the subprime debacle, ahead*, Edition 4, September 2007, SS. 25—26. [[→](#)]
- [CULC,1] Christopher L. Culp, *Structured Finance and Insurance*, John Wiley & Sons, 2006.
- [CUMJ,1] J. David Cummins, Do Insurance Companies Pose Systemic Risk?, 03.12.2009, at NAIC Winter 2009 National Meeting. [[→](#)]
- [ECB,1] Jean-Claude Trichet, ECB, Insurance companies, pension funds and the new EU supervisory architecture, 18.11.2009, at CEIOPS Conference 2009. [[→](#)]
- [EFD,1] EFV, Medienmitteilung des Eidgenössischen Finanzdepartements: Bundesrat setzt Expertenkommission zum Thema "Too Big to Fail" ein, 04.11.2009. [[→](#)]
- [EFD,2] Expertenkommission zur Limitierung von volkswirtschaftlichen Risiken durch Grossunternehmen, Zwischenbericht, 22.04.2010. [[→](#)]

- [EFD,3] Expertenkommission unter der Leitung von Prof. Jean-Baptiste Zufferey, Finanzmarktregulierung und –Aufsicht in der Schweiz: Banken, Versicherungen, Allfinanz und Finanzkonglomerate, andere Finanzdienstleistungen, November 2000. [[➤](#)]
- Besonders relevante Stellen zum Versicherungssektor und zu dessen möglichen systemischen Relevanz: Ziff. 312, Ziff. 322 insbesondere Ziff. 322.1 und 322.3, Ziff. 331, Ziff. 332, Anhang 1 Ziff. 4, Anhang 3 Ziff. 12, 13 und 17, Anhang 4 Ziff. 13, 21—25 sowie Anhang 5 Ziff. 2 und 3.
- [EFD,4] Expertenkommission unter der Leitung von Prof. Ulrich Zimmerli, Dritter Teilbericht: Erweiterung der prudentiellen Aufsicht, Folgearbeiten zum Schlussbericht der Expertengruppe Finanzmarktaufsicht (Bericht Zufferey), Februar 2005. [[➤](#)]
- [EFD,5] EFV, FINMA (als: EBK und BPV), Richtlinien für Finanzmarktregulierung: Vorgaben für eine verhältnismässige, kostenbewusste und wirksame Regulierung des Finanzmarktes, September 2005. [[➤](#)]
- [EFD,6] EFV et al., Finanzstandort Schweiz: Kennzahlen, Dezember 2009. [[➤](#)] (Aktualisierung vom Juni 2010).
- [ER,1] Penny Cagan, ERisk Case Study: HIH Insurance, Sungard/Ambit ERisk, November 2001. [[➤](#)]
- [EU,1] EU, Richtlinie 1998/78/EG (Insurance Groups Directive) des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Oktober 1998 über die zusätzliche Beaufsichtigung der einer Versicherungsgruppe angehörenden Versicherungsunternehmen. [[➤](#)]
- [EU,2] EU, Richtlinie 2002/87/EG (Financial Conglomerates Directive) des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. Dezember 2002 über die zusätzliche Beaufsichtigung der Kreditinstitute, Versicherungsunternehmen und Wertpapierfirmen eines Finanzkonglomerats und zur Änderung der Richtlinien 73/239/EWG, 79/267/EWG, 92/49/EWG, 92/96/EWG, 93/6/EWG und 93/22/EWG des Rates und der Richtlinien 98/78/EG und 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates. [[➤](#)]
- [EU,3] EU, Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. November 2009 betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit (Solvabilität II), 25.11.2009, im Amtsblatt der Europäischen Union, Nr. L335, 17.12.2009, SS. 0001—0155. [[➤](#)]
- [EU4,] CEIOPS, CEIOPS Roadmap on Convergence for 2009, March 2009, Referenz: CEIOPS-ConCo-06/09. [[➤](#)]
- [EU,5] EU, Report on the crisis of the Equitable Life Assurance Society, 23.05.2007. [[➤](#)]
- [FINMA,1] FINMA, Corporate Governance, Risikomanagement und Internes Kontrollsystem bei schweizerischen Versicherungsunternehmen: Erkenntnisse aus dem ersten Swiss Qualitative Assessment, 01.02.2010. [[➤](#)]
- FINMAG Finanzmarktaufsichtsgesetz (SR 956.1), 22.06.2007, Stand: 01.01.2009. [[➤](#)]

- [FSAUK,1] Adair Turner, Mansion House Speech, 22.09.2009. [[➔](#)]
- [FSB,1] BIS, FSB, IMF, Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations - Background Paper, Report to the G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors, 28.10.2009. [[➔](#)]
- [G-20,1] G-20 Governments, Washington Declaration, 15.11.2009. [[➔](#)]
- [GA,1] Mark Tucker, Patrick M. Liedtke, The Geneva Association, Letter to the Finance Ministers of the G-20 Governments, 30.03.2009. Medienmitteilung: [[➔](#)] Es gab einen folge Brief im November 2009. Medienmitteilung: [[➔](#)].
- [GA,2] The Geneva Association, Systemic Risk in Insurance—An analysis of insurance and financial stability, March 2010. [[➔](#)]
- [HARS,1] Scott E. Harrington, The Financial Crisis, Systemic Risk, and the Future of Insurance Regulation, in Issue Analysis (NAMIC), September 2009. [[➔](#)]
- [IAIS,1] IAIS, Systemic Risk and the Insurance Sector, 25.10.2009. [[➔](#)]
- [JF,1] The Joint Forum, Review of the Differentiated Nature and Scope of Financial Regulation: Key Issues and Recommendations, Draft, 27.10.2009. [[➔](#)]
- [JT,1] The Japan Times, Insurers Finalize Nissan Mutual Liquidation Scheme, 20.06.1997. [[➔](#)]
- [JT,2] The Japan Times, Nissan Mutual Customers Vent Anger, 08.09.1997. [[➔](#)]
- [JR,1] Lutz Johanning und Bernd Rudolph (Herausgeber), Handbuch: Risikomanagement, Uhlenbruch, 2000.
- [KELP,1] Philipp Keller, Some comments on the illiquidity premium, Swiss Actuarial Association, March 2010. [[➔](#)]
- [LIEP,1] Patrick M. Liedtke, What's Insurance to a Modern Economy?, in The Geneva Papers, 2007:32(2), pp. 211—221. [[➔](#)]
- [LOWR,1] Roger Lowenstein, When Genius Failed: The Rise and Fall of Long-Term Capital Management, Random House, September 2000.
- [MM,1] Manager Magazin, Mannheimer: Erster Fall für den "Protector", 26.06.2003. [[➔](#)]
- [MM,2] Manager Magazin, Unterversichert, 01.05.2003. [[➔](#)]
- [NZZ,1] NZZ, Die Finanzkrise: Erklärungen für Leute, die sich nicht für Wirtschaft interessieren, NZZ Folio, Januar 2009. [[➔](#)]
- [SAUJ,1] Jesús Saurina, Dynamic Provisioning: The experience of Spain, Crisis Response, Public Policy for the Private Sector, The World Bank, Note Number 7, July 2009. [[➔](#)]
- [SPIE,1] Beat Balzli, Klaus Brinkbäumer, et al., Im Hauptquartier der Gier, in der Siegel, 2009:29, SS. 42—59. [[➔](#)]

- [SR,1] Swiss Re, Systemisches Risiko Rückversicherung?, Sigma, Nr. 5, 2003. [[→](#)]
- [SR,2] Swiss Re, The Run-Off Phenomenon: Extracting Value from Discontinued Business, 2000. [[→](#)]
- [SR,3] Swiss Re, Insurance-Linked Securities, 2004. Die Publikation ist nicht mehr erhältlich. Als Alternative bietet sich an: Swiss Re, Verbriefungen: Neue Möglichkeiten für Versicherer und Investoren, Sigma, Nr. 7, 2006. [[→](#)]
- [SR,4] Swiss Re, Asset-Liability Management für Versicherer, Sigma, Nr. 6, 2000. [[→](#)]
- [SR,5] Paul Huber et al., Management des Unternehmenswertes: So schaffen Versicherer Shareholder-Value, Swiss Re, September 2002. [[→](#)]
- [SR,6] Swiss Re, Grippepandemie: Ein Mortalitätsschock-Modell für das 21. Jahrhundert, 2008. [[→](#)]
- [TAVJ,1] Janet Tavakoli, Beware of Geeks bearing Gifts, in Risk Professional, Global Association of Risk Professionals, December 2009. [[→](#)]
- [TGT,1] The Group of Thirty, Reinsurance and International Financial Markets, 2006. [[→](#)]
- [UN,1] United Nations, Economic and Social Council, The treatment of special purpose entities, ECE/CES/GE.20/2010/13, 15.02.2010. [[→](#)]
- VAG Versicherungsaufsichtsgesetz (SR 961.01), 17.12.2004, Stand: 01.01.2009. [[→](#)]
- [VOLP,1] Paul Volcker, How to reform our financial system: Reform of the financial system can do away with the concept of 'too big to fail.', in Herald International Tribune Europe, 01.02.2010. [[→](#)]
- VVG Versicherungsvertragsgesetz (SR 221.229.1), 02.04.1908, Stand: 01.07.2009. [[→](#)]
- [WEF,1] WEF, Convergence of Insurance and Capital Markets, 2008.
- [WEMD,1] Dieter Wemmer, The Securitization of Insurance Liabilities: The View from Zurich, in The Geneva Papers, 2008:33(1), pp. 1—6. [[→](#)]
- [ZFS,1] Zurich Financial Services, Insurance and Stability: The Reform of Insurance Regulation, 2009. [[→](#)]

Anhänge

7 Abkürzungsverzeichnis

ABS	Asset-Backed Security
ABCP	Asset-Backed Commercial Paper
ADC	Adverse Development Cover
AIG	American International Group
ALM	Asset-Liability Management oder Matching
AMBAC	American Municipal Bond Assurance Corporation
APH	Asbestos, Pollution and Health Hazards
APRA	Australian Prudential Regulation Authority
ART	Alternative Risk Transfer (Alternativer Risikotransfer)
AVO	Aufsichtsverordnung
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BAG	Bundesamt für Gesundheit
BBB	Bankers Blanket Bond (Vertrauensschadenversicherung)
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BVG	Bundesgesetz über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge
CD	Certificates of Deposit
CEA	Comité Européen des Assurances
CEIOPS	Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors
CDS	Credit Default Swap
CDO	Collateralized Debt Obligation
CP	Commercial Paper
D&O	Directors and Officers Liability Insurance (Organhaftpflichtversicherung für Unternehmen und ihre Leitung)
E&O	Errors and Omissions Liability Insurance (Berufshaftpflichtversicherung für Unternehmen, ihre Organe und Mitarbeiter)
ECB	European Central Bank
EFD	Eidgenössisches Finanzdepartement
EFV	Eidgenössische Finanzverwaltung
EU	Europäische Union
EXT	Exchange Traded
EZB	Europäische Zentralbank
FCD	Financial Conglomerates Directive
FDIC	Federal Deposit Insurance Corporation
FINMAG	Finanzmarktaufsichtsgesetz
FSA UK	Financial Services Authority of the United Kingdom
FSA JP	Financial Services Agency of Japan
FSB	Financial Stability Board
GAAP	Generally Accepted Accounting Principles
GDV	Gesamtverband der deutschen Versicherungswirtschaft

GIC	Guaranteed Income Contracts
HIH	Heath International Holdings (in: HIH Insurance)
IAIS	International Association of Insurance Supervisors
IFRS	International Financial Reporting Standards
IGD	Insurance Groups Directive
IGR	Intra-Group Retrocession
IGT	Intra-Group Transaction
ILS	Insurance-Linked Security
ILW	Industry Loss Warranty
ING	Internationale Nederlanden Groep
ISDA	International Swaps and Derivatives Association
LMX	Lloyd's London Market Excess of Loss
LPT	Loss-Portfolio Transfer
LTCM	Long-Term Capital Management
MBIA	Municipal Bond Insurance Association
MBS	Mortgage-Backed Security
MTN	Medium Term Note
NAIC	National Association of Insurance Commissioners
NAMIC	National Association of Mutual Insurance Companies
NIF	Note Issuance Facility
NML	Nissan Mutual Life
OTC	Over The Counter
PCDS	Portfolio Credit Default Swap
RBC	Risk-Based Capital
S&L	Savings & Loan
SEC	Securities and Exchange Commission
SLB	Securities Lending and Borrowing
SNB	Schweizerische Nationalbank
SPE	Special Purpose Entity (auch: SPV, Special Purpose Vehicle)
SQA	Swiss Quality Assessment
SST	Swiss Solvency Test
SVV	Schweizerischer Versicherungsverband
TBTF	Too Big To Fail
TBTR	Too Big To Rescue (auch: TBTBR, Too Big To be Rescued)
TCTF	Too Complex to Fail
TITF	Too Interconnected To Fail
TRS	Total Return Swap
VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz
VIE	Variable Interest Entity
VVG	Versicherungsvertragsgesetz
WEF	World Economic Forum
ZFS	Zurich Financial Services

8 Fallstudien

8.1 ACE und XL Capital

In Folge der US-Schadenversicherungskrise der Jahre 1985/86 sahen sich die Industrieunternehmen gezwungen, ihr Risiko über zirka ein Jahr selbständig zu finanzieren. Sie gründeten dann Versicherungsgenossenschaften, denen sie ihr Haftpflichtrisiko einschliesslich dem Asbestos, Pollution and Health Hazards (APH)-Neugeschäft übertrugen. Aus dem nachträglichen Verkauf der Genossenschaften sind bekannte Unternehmen wie ACE¹⁹⁶ oder XL Capital¹⁹⁷ entstanden.

8.2 Converium

Die enttäuschenden Ergebnisse bewegten die im Jahr 2000 umstrukturierte Zurich Financial Services ihr Rückversicherungsgeschäft – Zurich Re – in die Converium Holding AG im Dezember 2001 auszugründen. Die Bewertung der Versicherungsverpflichtungen wurde im Zeitpunkt der Ausgründung als genügend bewertet, nachträglich aber als unterbewertet befunden. Dies führte zu unzureichenden Schadenrückstellungen¹⁹⁸ und dem Verlassen des US-Markts. In 2007 erfolgte die Übernahme durch die SCOR. Andere Schweizer Rückversicherungsunternehmen sahen sich gezwungen, öffentlich Stellung zu nehmen, um sich vom Fall der Converium zu distanzieren und zu vermeiden, dass sich der Vertrauensschwund auf den gesamten Schweizer Rückversicherungssektor übertrug, denn die Nachreservierungen betrafen ausschliesslich die Converium.

8.3 Equitable Life

Equitable Life wurde im Jahr 1762 in Grossbritannien gegründet. Equitable Life ist die älteste Genossenschaftslebensversicherung weltweit. Die Grundlagen der modernen Lebensversicherung sind bei Equitable Life entstanden, insbesondere die Nutzung von Mortalitätsraten bei der Festlegung der altersabgeleiteten Prämien.

Um 1950 begann Equitable Life Lebensversicherungen mit garantierten Sätzen zu verkaufen. Obwohl sie diese Produkte 1988 aus dem Verkehr nahm, wurden ihr die sinkenden Zinssätze in den 1990er Jahren zum Verhängnis: Die Zahlungen aus den mit garantierten Zinssätzen versehenen ablaufenden Policen überstiegen den Prämienumlauf und die Zahlungskraft des Versicherungsunternehmens. Equitable Life verwaltete 1.5 Mio. Policen bei 26 Mrd. GBP Vermögenswerten, als sie im Dezember 2000 in den Run-Off ging und sie die vorgesehenen Auszahlungen an die Versicherten reduzieren musste, um den Konkurs zu vermeiden. Die Kürzungen der Jahresraten belaufen sich auf

¹⁹⁶ „ACE was established in 1985 by 34 founding sponsors to provide hard-to-find excess liability and directors and officers coverage. Since then, ACE has evolved from a monoline excess insurer owned by its policyholders to a global publicly-traded insurance company and one of the world's leading providers of commercial property and casualty insurance and re-insurance.“ [→].

¹⁹⁷ „XL Insurance originated as Exel Ltd., which was started by a group of corporate customers who needed high limits of capacity during a crisis in the liability insurance market. This new company enabled its customers - and founders - to continue to do business responsibly, despite the difficult conditions.“ [→].

¹⁹⁸ In diesem Zusammenhang ist die Untersuchung 2008-292 [→] der Securities and Exchange Commission (SEC) interessant.

zirka 16%. Die Kunden, die ihre Lebenspolice kurz vor der Bekanntgabe der Schieflage von Equitable Life abschlossen, erfuhren Kürzungen von bis zu 40% der vorgesehenen Jahresraten.

Equitable Life ist ein Beispiel dafür, dass es zu einer signifikanten Schädigung der Versicherten kommen kann, ohne dass das gesamte Finanzsystem oder die Realwirtschaft in Mitleidenschaft gezogen wird, und der Staat nicht zwingend unterstützend eingreifen muss. Im Rahmen einer Untersuchung des EU-Parlaments im Jahr 2007 [EU,5: SS. 303—304] wurde jedoch eine Entschädigung durch den Staat verlangt. Die Untersuchung deckte eine Reihe von Versäumnissen auf, insbesondere die unsachgemässe Umsetzung des EU-Aufsichtsrechts in den Länderstaaten, hier konkret in Grossbritannien, sowie Aufsichtslücken bei der damals neugebildeten FSA UK.

8.4 HIH

Die australische Heath International Holdings (HIH) mit ausgeprägten englischen Wurzeln steht seit dem 27. August 2001 in Liquidation. Die Webseite des Liquidators [[→](#)] liefert laufend Informationen über den Stand der Abwicklungen, die auf eine Dauer von 10 Jahren geschätzt wird, unter anderem auch um die Interessen der Versicherten im Langzeitgeschäft zu wahren. Die Notlage zwang den Staat einzuschreiten, nicht zuletzt mit zirka 1 Mrd. AUD, um die Abwicklung überhaupt zu ermöglichen. Es wird dennoch bei einem geschätzten Verlust von 5.3 Mrd. AUD davon ausgegangen, dass die Versicherten und die Gläubiger nicht auf ihre Kosten kommen werden. Die internationale Abwicklung ist zusätzlich durch das gleichzeitig anwendbare australische und englische Insolvenzrecht erschwert.

Das Unternehmen verwaltete zirka 2 Mio. Polizen bei zirka 7.8 Mrd. AUD Vermögenswerten. Gemessen an der Bilanzsumme war es eine der grössten australischen Firmen. Gemessen am Buchwert von zirka 133 Mio. AUD war es ein Insolvenzfall. Die über 200 Tochtergesellschaften waren vor allem in der Schadenversicherung, einschliesslich Arbeiterunfallhaftpflicht (Workers' Compensation), dem Langzeitgeschäft allgemein und der Rückversicherung aktiv.

Die Gründe für das Scheitern von HIH Insurance sind vielschichtig [ER,1]. Zusammenfassend lässt sich sagen, dass vieles falsch gemacht wurde: Fehleinschätzungen in der Versicherungstechnik, die zum billigen Verkauf nicht kostendeckender Versicherungsprodukte und, in Zusammenhang mit Fehlbetrachtungen bei Unternehmensbewertungen, zum überbewerteten Kauf von in Schieflage geratenen Versicherungsunternehmen führte. Der Unternehmensführung von HIH Insurance wurden Täuschung und weitere Straftaten vorgeworfen, gefolgt von Schuldsprüchen und Inhaftierungen. Und der Aufsichtsbehörde, der Australian Prudential Regulation Authority (APRA), wurde vorgeworfen, ihre Hausaufgaben nicht wahrzunehmen.

Die Grössenordnung des Verlustes ist beachtlich. Die Versicherungspreise haben in den Versicherungsparten, in denen HIH Insurance einen wesentlichen Marktanteil hielt, nachgezogen. Der Betrugsfall ist sicherlich ein wichtiger differenzierender Faktor im Vergleich zu den anderen betrachteten Fallstudien.

8.5 Lloyd's of London

Die sogenannten Lloyd's Names (Privatpersonen) sind zwecks Diversifikation über diverse sogenannte Lloyd's Syndikate am Lloyd's of London Versicherungsmarkt beteiligt. Als im Jahr 1988 die Bohrinself „Piper Alpha“ niederbrannte, wurde eine Retrozessionsschleife oder -verwicklungen offengelegt, die sich insbesondere unter den Syndikaten selbst gebildet hatte, um die Risikosummen von bedeutenden Projekten scheinbar tragen zu können. Die Names wussten bis zur Abwicklung des Schadenfalls in 1992/93 nicht, an welchen Projekten sie effektiv beteiligt waren. Die Syndikate mussten ein Mehrfaches des Totalschadens abschreiben. Der Lloyd's Markt war ebenfalls massgeblich an den Winterstürmen Daria, Herta, Vivian und Wiebke im Jahr 1990 und am APH-Geschäft beteiligt.

Auf der Webseite der American Names Association¹⁹⁹ wird der LMX-Markt als Ponzi-Schema oder Schneeballsystem bezeichnet: „Lloyd's London Market Excess of Loss (LMX) syndicates started the practice of reinsuring other LMX syndicates, and then declaring large profits. This reduced the funds available to pay losses, in some cases by up to 70%, while the brokers made fortunes from commissions on each transaction. Lloyd's, which should have prevented this spiral, took no action. This activity gave the illusion of there being an increase in Lloyd's overall business, which used up market capacity from new Names, and allowed Lloyd's to recruit even more Names.“

Lloyd's of London hat sich seitdem strengere Zeichnungsregeln gegeben, auch für die Names. Die Names selbst sind sich über die Versicherungsrisiken und die Underwriting- und Schadenabwicklungsprozesse bewusst.

8.6 Mannheimer

Die im Jahr 1879 gegründete Mannheimer Versicherungsgesellschaft²⁰⁰ diversifizierte sich über die Zeit von der Transportversicherung erst weiter in ihrem Kerngeschäft, der Schadenversicherung, wie Unfall und Haftpflicht, und dann im Jahr 1923 in die Lebensversicherung mit der Übernahme der Kronos Deutsche Lebensversicherungsbank. Aus den Lebensversicherungsaktivitäten entstand die Mannheimer Lebensversicherung.

In den Jahren 2002/03 geriet die Mannheimer Lebensversicherung durch riskante Aktienspekulationen²⁰¹ in wirtschaftliche Schwierigkeiten. Der Gesamtverband der deutschen Versicherungswirtschaft (GDV) und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) wollten den Imageschaden für das Produkt Lebensversicherung begrenzen. Ihr gemeinsamer Versuch, eine freiwillige Lösung²⁰² im Versicherungssektor zu bewerkstelligen, scheiterte. Es musste auf die Auffanglösung ausgewichen werden: Über 300,000 Versicherungspoliceen wurden bei einem geschätzten Vermögenswert von 3 Mrd. EUR auf die neugegründete Protektor Lebensversicherung übertragen und die österreichische

¹⁹⁹ Vgl. die American Names Association im Internet [→]. (Diese Webseite scheint nicht mehr kontinuierlich aktiv zu sein; vgl. hierzu: [→].)

²⁰⁰ Nicht zu verwechseln mit der Hamburg Mannheimer Versicherung.

²⁰¹ Vgl. auch „Und der neue Allianz-Primus lieferte es: ‚Wir waren im operativen Geschäft zu undiszipliniert, wir haben unsere Aktivitäten exzessiv ausgeweitet, und wir haben uns zu stark vom Aktienmarkt abhängig gemacht.‘“ [MM,2].

²⁰² d.h. eine Übernahme.

UNIQA übernahm über 75 Prozent der Aktien der Mannheimer Holding. Die Protektor ist die Auffanggesellschaft des deutschen Lebensversicherungssektors.

„Kunden der Mannheimer Leben haben laut BaFin und GDV keine Nachteile. ‚Protektor ist ein von der BaFin zugelassenes, vom gesamten Sektor getragenes Lebensversicherungsunternehmen, das über Finanzmittel von über fünf Milliarden Euro verfügen kann‘, heißt es in der BaFin Erklärung. Damit sei Protektor in der Lage, die Verträge der Versicherer fortzuführen. Aus Sicht des GDV ist für die Mannheimer Leben nur ein Bruchteil der fünf Milliarden nötig.“ [MM,1].

Die Protektor Lebensversicherung wurde Ende 2002 unter Federführung des GDV gegründet. Alle deutschen Lebensversicherungsunternehmen haben sich verpflichtet, wenn nötig, einen Gesamtbetrag von maximal 1 Prozent ihrer Netto-Rückstellungen zur Verfügung zu stellen, damit die Versicherten notleidender Unternehmen über die Protektor Lebensversicherung im Notfall zumindest Garantieleistungen erhalten können. Details über die Protektor Lebensversicherung auf deren Webseite [[→](#)]. Die Protektor Lebensversicherung ist wie jedes andere Versicherungsunternehmen der Aufsicht durch die BaFin unterstellt.

8.7 Nissan Mutual Life

Das Unternehmen (1.2 Mio. verwaltete Policen bei zirka 2,000 Mrd. JPY Vermögenswerten) verkaufte individuelle Annuitäten (Rentenversicherungen) und bot eine garantierte Verzinsung von zirka 5% an, ohne Absicherung. Ein Rückgang der Renditen auf Staatsanleihen auf ein Rekordtief schuf eine Lücke zwischen den Zinssätzen, zu deren Zahlung sich Nissan Mutual Life verpflichtet sah, und den Renditen der eigenen Anlagen. In 1997 wurde das Geschäft der NML durch den Finanzminister und die FSA JP suspendiert. Die Verluste nach Abwicklung belaufen sich auf 300 Mrd. JPY; davon mussten die Versicherten einen Drittel tragen; die restlichen zwei Drittel wurden von der Privatwirtschaft bereitgestellt. Die von der Life Insurance Association of Japan neu gegründete Aoba Life Insurance übernahm die Verwaltung der bestehenden Policen von der insolventen NML. Aoba Life Insurance ergänzt seit 1999 das Firmenportfolio der französischen Holdinggesellschaft Artémis (François Pinault), neben der Aurora Life (vormals: Executive Life). Aurora Life war selbst ein Problemfall²⁰³.

NML ist ein klassisches Beispiel eines Versicherungsunternehmens, das nach einer temporären Insolvenz und einer erfolgreichen Sanierungsphase (Recovery) wieder aktiv am Markt agiert²⁰⁴.

Die Entwicklung des japanischen Versicherungssektors und insbesondere des Lebensversicherungssektors ist extrem lehrreich: Führung von Versicherungsgenossenschaften unter widersprüchlichen Bedingungen, garantierte Versicherungskonditionen (Zinsen) und Abwicklung von Versicherungsunternehmen. Die Lesung von [JT,1] und [JT,2] gibt einen Überblick.

²⁰³ Das Anlageportfolio der Executive Life war vornehmlich in hochverzinslichen Anleihen (High-Yield Bonds oder Junk Bonds) investiert. Dies entspricht einer Überallokation in der Portfolio-Strukturierung. Es folgten Firesales der Anlagepositionen und die temporäre Insolvenz des Versicherungsunternehmens.

²⁰⁴ Vgl. auch [LIEP,1: S. 216].

9 Szenario-Synopsen

Es folgen Erläuterungen zum Raster der Szenario-Synopsen.

	Ursachen	Es handelt sich um mögliche Ursachen (keine abschliessende Aufzählung), die zu den behandelten Auswirkungen und allenfalls negativen Externalitäten führen können. Die Ursachen sollen helfen, das Szenario konkreter darzulegen. Die Ursachen können endogen oder exogen bedingt sein. Die Ursachen werden oft fälschlicherweise mit den Auswirkungen gleichgestellt.
▼	Symptome im Aufsichts-instrumentarium	Es handelt sich um mögliche Symptome, an denen die Ursachen im aufsichtsrechtlichen Instrumentarium rechtzeitig ersichtlich werden. Wenn nicht, dann ist dies bereits ein Hinweis auf zusätzlichen aufsichtsrechtlichen Bedarf.
▼	Entschärfung oder Beseitigung	Die rechtzeitige Feststellung der Symptome stellt eine Gelegenheit dar, sowohl geschäftliche als auch aufsichtsrechtliche Massnahmen einzuleiten. Diese Massnahmen ergänzen die bestehenden, intrinsischen Aspekte der Krisenresistenz im Versicherungssektor. Sie dienen als Auffangnetz, um eine etwaige Materialisierung der Auswirkungen zu unterbinden.
▼	Auswirkungen/ Negative Externalitäten	Es handelt sich um die Auswirkungen, allenfalls negative Externalitäten, die auf systemische Risiken zu untersuchen sind.
▼	Massnahmen des betreffenden Instituts oder des Versicherungssektors	Es handelt sich um Massnahmen, die das Versicherungsunternehmen oder der -sektor treffen kann, um eine Krise zu entschärfen oder sogar zu vermeiden. Die Massnahmen sollten ausreichend wirksam sein, um die negativen Externalitäten und eine Kettenreaktion zu unterbinden.
▼	Massnahmen der betreffenden Kunden	Es handelt sich um Massnahmen, die hauptsächlich die Versicherungsnehmenden treffen können, um die Auswirkungen einer Krise zu entschärfen oder sogar zu vermeiden.
▼	Krisenmassnahmen der Behörden	Es handelt sich um Massnahmen, die die Aufsichtsbehörden treffen müssen. Die Massnahmen sollten ausreichend wirksam sein, um die negativen Externalitäten und eine Kettenreaktion zu unterbinden. Wenn nicht, so stellen die Auswirkungen ein potentielles systemisches Risiko dar.
▼	Beurteilung	Die Auswirkungen, allenfalls negative Externalitäten, werden beurteilt. Es werden die intrinsische Belastbarkeit der Funktion, des Instituts oder des Versicherungssektors gegenüber diesen Auswirkungen, die Eintrittswahrscheinlichkeit und der Schadenausmass betrachtet. Das Resultat ist die Beurteilung des einhergehenden systemischen Risikos.
	Zusätzlicher aufsichtsrechtlicher Bedarf	Es handelt sich um Ergänzungen, allenfalls Änderungen, des bestehenden Aufsichts-instrumentariums. Auch in Abwesenheit von eindeutigen systemischen Risiken kann sich zusätzlicher aufsichtsrechtlicher Bedarf feststellen lassen, der die Belastbarkeit der Funktionen, der Institute oder des Versicherungssektors fördert.