Veröffentlichungen der
Hamburger Gesellschaft
zur Förderung des Versicherungswesens mbH, Hamburg

Andrea Heß

Financial Reinsurance

VVW
KARLSRUHE

Herausgeber:
Hamburger Gesellschaft
zur Förderung des Versicherungswesens mbH
Abteistraße 15
D-20149 Hamburg

Heft 20
Januar 1998

Andrea Heß

Financial Reinsurance

VVW
KARLSRUHE

© Verlag Versicherungswirtschaft e.V. Karlsruhe 1998
Herstellung Karl Elser Druck GmbH Mühlacker

ISSN 0947-6067
ISBN 3-88487-670-8

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis VI

1 Einleitung 1

1.1 Problemstellung 1

1.2 Aufbau der Studie 4

2 Terminologische Grundlagen der Financial Reinsurance 5

2.1 Aus Versicherungsverträgen resultierende Risiken für das Versicherungsunternehmen 7

2.1.1 Versicherungstechnisches Risiko 7

2.1.2 Nicht-versicherungstechnische Risiken 15

2.2 Definitionsansätze für Financial Reinsurance 17

2.2.1 Auf versicherungstechnische Aspekte abstellende Definitionen 18

2.2.2 Auf die Motivation des Erstversicherers abstellende Definitionen 22

2.2.3 Auf Merkmale von Financial Reinsurance Kontrakten abstellende Definitionen 23

3 Funktionen der Financial Reinsurance 29

3.1 Erfolgswirtschaftliche Funktionen 31

3.2 Finanzwirtschaftliche Funktionen 40

4 Formen der Financial Reinsurance 45

4.1 Retrospektive Vertragsarten 47

4.1.1 Loss Portfolio Transfer 47

4.1.1.1 Darstellung 47

4.1.1.2 Wirkung 50

4.1.2 Time and Distance-Police 61
4.1.2.1 Darstellung 61
4.1.2.2 Wirkung 62
4.1.3 Retrospective Aggregate-Kontrakt 63
4.1.3.1 Darstellung 63
4.1.3.2 Wirkung 64

4.2 Prospektive Vertragsarten 68
4.2.1 Financial Quota Share Agreement 68
4.2.1.1 Darstellung 68
4.2.1.2 Wirkung 68
4.2.2 Prospective Aggregate-Kontrakt 73
4.2.2.1 Darstellung 73
4.2.2.2 Wirkung 79

5 Rückversicherung, Financial Reinsurance und Kreditarrangement 85
5.1 Kreditwirtschaftliche Theorie der Rückversicherung 85
5.2 "Traditionelle" Rückversicherung und Financial Reinsurance 90
5.3 Rückversicherungsbeziehung und Bankkredit 93

6 Rechtliche Rahmenbedingungen für Financial Reinsurance in ausgewählten Staaten 97
6.1 Vereinigte Staaten von Amerika 98
6.1.1 Richtlinien der externen Rechnungslegung 98
6.1.2 Steuerliche Behandlung 104
6.1.3 Aufsichtsrechtliche Vorschriften 105

6.2 Großbritannien 107
6.2.1 Richtlinien der externen Rechnungslegung 107
6.2.2 Steuerliche Behandlung 110
6.2.3 Aufsichtsrechtliche Vorschriften 111

6.3 Australien 112
6.3.1 Richtlinien der externen Rechnungslegung 112
6.3.2 Steuerliche Behandlung 113
6.3.3 Aufsichtsrechtliche Vorschriften 115
6.4 Deutschland 116
6.4.1 Richtlinien der externen Rechnungslegung 116
6.4.2 Steuerliche Behandlung 117
6.4.3 Aufsichtsrechtliche Vorschriften 117
7 Schlußbemerkung 119
Literaturverzeichnis 123

Abkürzungsverzeichnis

ABI	Association of British Insurers
AICPA	American Institute of Certified Public Accountants
ASRB	Accounting Standards Review Board
ATO	Australian Taxation Office
BAV	Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen
BB	Betriebs-Berater
BerVersV	Verordnung über die Berichterstattung gegenüber dem BAV
BFH	Bundesfinanzhof
BGH	Bundesgerichtshof
BI	Business Insurance
CATEX	Catastrophe Risk Exchange
DTI	Department of Trade and Industry
ED	Exposure Draft
FAS	Financial Accounting Standard (Synonym zu SFAS)
FASB	Financial Accounting Standards Board
FRED	Financial Reporting Exposure Draft
FRFN	Financial Reinsurance and Futures Newsletter
FRN	Financial Reinsurance Newsletter
FRS	Financial Reporting Standard
GAAP	Generally Accepted Accounting Principles
GB BAV	Geschäftsbericht des Bundesaufsichtsamts für das Versicherungswesen
HdV	Handwörterbuch der Versicherung
ICAEW	Institute of Chartered Accountants in England and Wales
IRS	Internal Revenue Service
ISC	Insurance and Superannuation Commission

JAE	Journal of Accounting and Economics
JRI	Journal of Risk and Insurance
LPT	Loss Portfolio Transfer
NAIC	National Association of Insurance Commissioners
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
P/C	Property/Casualty (Insurance)
RechVersV	Verordnung über die Rechnungslegung von Versicherungsunternehmen
SAP	Statutory Accounting Principles
SEC	Securities and Exchange Commission
SFAS	Statement of Financial Accounting Standards
SOP	Statement of Position
SORP	Statement of Recommended Practice
SSAP	Statement of Statutory Accounting Principles
TR	Technical Release (Kapitel 6.2), Taxation Ruling (Kapitel 6.3)
VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz
VerBAV	Veröffentlichungen des Bundesaufsichtsamts für das Versicherungswesen
VVaG	Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit
VVG	Versicherungsvertragsgesetz
VW	Versicherungswirtschaft
VWStud	Versicherungswirtschaftliches Studienwerk
ZfB	Zeitschrift für Betriebswirtschaft
ZfV	Zeitschrift für Versicherungswesen
ZVersWiss	Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft

1 Einleitung

1.1 Problemstellung

Aktuell ist ein steigendes Interesse an alternativen Risikotransfer- und Risikofinanzierungsmechanismen bei Erst- und Rückversicherern sowie großen Industrieunternehmen[1] zu beobachten. Erstversicherer begannen die intensive Suche nach Alternativen zur traditionellen Rückversicherung nach einem starken Anstieg versicherter Schäden vor allem im Haftpflicht- und Naturkatastrophenbereich in den 80er Jahren und Anfang der 90er Jahre, der zu fehlender Kapazität und hohen Prämien für Rückversicherungsdeckungen in volatilen Sparten führte.[2]

Eine weitere Erklärung für den Nachfrageschub nach alternativen Risikofinanzierungsmechanismen ist neben dem durch hohe Schäden bedingten Kapazitätsengpaß in der Rückversicherung ein insgesamt veränderter Rückversicherungsbedarf. Dessen Ursache liegt in Strukturänderungen auf dem Erstversicherungsmarkt. Die zunehmende Anzahl von Fusionen führt zu Erstversicherern mit größeren, ausgeglicheneren Versicherungsportefeuilles, die mitunter eine bessere Schadenerfahrung aufweisen als der Marktdurchschnitt. Die Bereitschaft zur Zahlung von Rückversicherungsprämien, die die Schadenerfahrung schlechterer Risiken reflektieren, nimmt ab. Hinzu kommt die zunehmende Finanzkraft wachsender Erstversicherer, die in der Lage sind, größere Selbstbehalte zu tragen und diese noch ausweiten

Die vorliegende Studie entstand im Auftrag der *Hamburger Gesellschaft zur Förderung des Versicherungswesens mbH*. Meinen beiden Betreuern, *Herrn Prof. Dr. Dieter Farny* sowie *Herrn Dr. Axel Biagosch*, bin ich für ihre Unterstützung bei der Durchführung der Studie zu Dank verpflichtet. In gleicher Weise gebührt meinem akademischen Lehrer, *Herrn Prof. Dr. Bernhard Kromschröder*, Dank für den mir gewährten Freiraum, der diese Studie überhaupt erst ermöglicht hat.

[1] Vgl. Sinz (1993).

[2] Vgl. Frey (1996), S. 1190; Kielholz/Durrer (1997), S. 3-5.

können, wenn eine zusätzliche Möglichkeit zu einer Unterstützung des Ausgleichs in der Zeit besteht.

Eines der Instrumente, die seit einigen Jahren im Mittelpunkt des Interesses stehen, ist die Financial Reinsurance (Finanzrückversicherung). Als Indikator für ihre zunehmende weltweite Bedeutung mögen das steigende Prämienvolumen[1] sowie die Fülle zumindest der englischsprachigen Literatur angesehen werden. Im deutschsprachigen Schrifttum taucht die Finanzrückversicherung dagegen erst in neuerer Zeit auf.[2] Die in der Literatur vorzufindenden Aspekte zur Finanzrückversicherung gilt es im Rahmen unserer Studie zu systematisieren.[3] Sie sollen vor allem mit Blick auf die aktuelle Diskussion kritisch beleuchtet werden, die sich an der Frage entzündet, welche Charakteristika einen zwischen Erst- und Rückversicherer oder zwischen zwei Rückversicherern abgeschlossenen Vertrag als Rückversicherungskontrakt qualifizieren. Den Gegenpol zum Rückversicherungskontrakt bildet in diesem Zusammenhang ein rein als Kredit oder Kapitalanlage fungierendes Arrangement.

Angesichts der Bedeutung, welche dieser Frage für den Ausweis eines Kontraktes in der externen und internen Rechnungslegung sowie für die steuerliche Behandlung zukommt, ist sie nicht nur von akademischem Interesse, sondern auch von erheblicher praktischer Relevanz.

Die angesprochene Diskussion erstreckt sich zwar grundsätzlich auf alle Instrumente des sogenannten ART[4]-Marktsegments. In der vorliegenden Studie wird aus

---

[1] Schätzungen des weltweiten Prämienvolumens für Financial Reinsurance beliefen sich 1989 auf ca. 3 Mrd. USD; vgl. Denney (1990), S. 50. Mit ca. 6-7 Mrd USD jährlich werden die weltweit von Erstversicherern an Anbieter von Finanzrückversicherungsprodukten gezahlten Prämien derzeit veranschlagt. Das entspricht ca. 5 % des Weltprämienaufkommens in der Nicht-Lebensrückversicherung. Vgl. Sigma (1997), S. 6.

[2] Vgl. Arnoldussen (1991), Fallegger (1994), Farny (1995), Heß (1995), Sigma (1997), Thiemermann (1993), v. Treuberg/Angermayer (1995).

[3] Kenntnisse der Rückversicherung werden dabei vorausgesetzt. Insbesondere wird auch auf eine dezidierte Erläuterung der grundsätzlichen Rückversicherungsvertragsarten verzichtet. Es sei diesbezüglich auf einführende Literatur zur Rückversicherung verwiesen, wie z.B. Gerathewohl et al. (1976) und (1979), Grossmann (1982), Pfeiffer (1994).

[4] Alternative Risk Transfer

deren Kreis jedoch nur die Financial Reinsurance betrachtet, d.h. neue Finanzierungsmechanismen zur Deckung von Katastrophenrisiken, wie z.B. *börsengehandelte Versicherungsderivate*,[1] *Risikoswaps*,[2] und *Act-of-God Bonds*,[3] werden aus der Untersuchung ausgeklammert.

Weiterhin beziehen sich unsere Ausführungen ausschließlich auf Schaden-/Unfallversicherungsunternehmen,[4] da hauptsächlich sie von den zyklisch auftretenden Kapazitätsverknappungen in der Rückversicherung betroffen sind, weshalb sie die größte Gruppe von Interessenten am Spektrum der ART-Mechanismen bilden. Darüber hinaus sind große Industrieunternehmen als potentielle Nachfrager nach derartigen Instrumenten zu nennen. Die ursprünglich für das Verhältnis zwischen Erst- und Rückversicherer konzipierte Finanzrückversicherung hat mittlerweile auch auf der Ebene Erstversicherer-Industrieversicherungskunde unter dem Terminus *Financial Insurance* Eingang gefunden. Deren nähere Betrachtung unterbleibt in der vorliegenden Studie, da sich aus rein ökonomischer Sicht für die betrachteten Fragestellungen keine wesentlichen neuen Erkenntnisse vermuten lassen. Die Funktionen der von großen Industrieunternehmen und der von Erstversicherern abgeschlossenen Finanzrückversicherungskonzepte stimmen weitgehend überein. Divergenzen ergeben sich im Detail lediglich soweit unterschiedliche rechtliche Rahmenbedingungen für die beiden Kundengruppen bestehen. Beispiele hierfür sind aufsichts- sowie steuer- und handelsrechtliche Besonderheiten den Erstversicherer betreffend.

In der aktuellen Diskussion um die grundsätzliche Einstufung einer Financial (Re-) Insurance Vereinbarung als (Rück-) Versicherung, Kapitalanlage oder Kredit rich-

---

[1] Vgl. z.B. Albrecht et al. (1994); Hasekamp (1994); Kielholz/Durrer (1997), S. 6-7; Shimpi (1997), S. 20-23; Smith/Canelo/Di Dio (1997), S. 32-33 sowie die jeweils angegebene Literatur.

[2] Vgl. Reif/Poss (1995); Smith/Canelo/Di Dio (1997), S. 34 und Stoakes (1997).

[3] Vgl. Jaffee/Russell (1996), S. 11-12; Jahn (1996) sowie Smith/Canelo/Di Dio (1997), S. 34.

[4] Vgl. zur Financial Reinsurance im Bereich der Lebensversicherung z.B. Brett/Cowley (1993) und Coverson (1993).

tet sich die Bewertung des Kontraktinhalts nicht nach den rechtlichen Besonderheiten, sondern orientiert sich ausschließlich an ökonomischen Gesichtspunkten.

1.2 Aufbau der Studie

Terminologische Grundlagen der Financial Reinsurance sind Gegenstand des Kapitels 2. Zunächst wird auf die Risikokomponenten eingegangen, denen ein Versicherer durch den Abschluß von Versicherungskontrakten ausgesetzt ist.

Die Komponenten Timing- und Underwriting-Risiko bilden in der angelsächsischen Literatur einen zentralen Gegenstand der Diskussion um Art und Grad des Risikos, welches ein Rückversicherer vom Erstversicherer im Rahmen eines Kontraktes übernehmen muß, um dessen Anerkennung als Rückversicherungsvertrag zu gewährleisten. Wir wollen zeigen, daß die in der Literatur strittige Frage, ob das Timing-Risiko als charakteristisch für das Versicherungsgeschäft angesehen werden kann, zu bejahen ist.

Im weiteren ist dann der Begriff "Financial Reinsurance" selbst zu klären. Zu diesem Zweck werden die im Schrifttum anzutreffenden Definitionen systematisiert und diskutiert.

Darauf aufbauend werden in Kapitel 3 die Funktionen der Finanzrückversicherung aufgeführt, die sich im wesentlichen in erfolgswirtschaftliche und finanzwirtschaftliche einteilen lassen. Wie in diesem Zusammenhang der in der Rückversicherungsliteratur als vorrangiges Ziel für Rückversicherungsnahme herausgestellte versicherungstechnische Risikotransfer einzuordnen ist, wird dabei kurz erörtert.

Ausführlich werden in Kapitel 4 verschiedene Grundvertragsformen der Financial Reinsurance vorgestellt, wobei einige Beispiele zur Verdeutlichung von deren grundsätzlicher Funktionsweise beitragen sollen. Im Zuge dessen zeigt sich, daß die aufsichts-, handels-, und steuerrechtliche Anerkennung von Finanzrückver-

sicherungskontrakten als Rückversicherung von elementarer Bedeutung ist, da im Falle einer Klassifikation von Verträgen als Kredit- bzw. Kapitalanlagearrangement ein großer Teil beabsichtigter Funktionen von Finanzrückversicherungskonzepten nicht erfüllt werden kann.

Vor diesem Hintergrund interessiert im Rahmen des Kapitels 5, welche Unterschiede und Gemeinsamkeiten Rückversicherungsbeziehungen unterschiedlicher Ausgestaltung mit Kreditarrangements aufweisen.

Im Anschluß daran werden die rechtlichen Rahmenbedingungen für Financial Reinsurance in einigen ausgewählten Staaten dargestellt, die ihre bestehenden rechtlichen Vorschriften bereits Modifikationen im Hinblick auf Financial Reinsurance Konzepte unterzogen haben oder explizite Richtlinien für letztere erlassen haben.

In die Schlußbetrachtung fließt neben den wesentlichen Untersuchungsergebnissen ein kurzer Ausblick ein.

2 Terminologische Grundlagen der Financial Reinsurance

Der Terminus "Financial Reinsurance" (Finanzrückversicherung) tritt erstmals Mitte der achtziger Jahre in amerikanischen Literaturquellen[1] als Oberbegriff für Sonderverträge auf, die schon vor dieser Zeit Eingang in die Angebotspalette der Rückversicherer gefunden haben.[2] Verträge, auf die die später noch darzulegenden

[1] Vgl. Steeneck (1985).

[2] Derartige Sonderverträge werden beispielsweise von Gerathewohl et al. (1976), S. 90 f. und Grossmann (1982), S. 162 f. erwähnt.

Kriterien für Finanzrückversicherung zutreffen, existierten bereits in den 50er Jahren.[1]

In der Literatur über Financial Reinsurance wird der Ursprung dieser Sonderverträge jedoch gemeinhin auf die späten 60er Jahre datiert.[2] Ausgelöst durch den Hurricane Betsy, welcher der Versicherungswirtschaft im Jahre 1965 erhebliche Zahlungsverpflichtungen auferlegte, wurden bei den Syndikaten von Lloyd's of London Policen namens "roller", "roll-over" oder "rainy day" populär, die die Bildung steuerfreier Reserven für noch nicht eingetretene Schäden erlaubten. 1986 wurden diese Verträge bei Lloyd's verboten, unter anderem weil sie aufgrund fehlenden Risikotransfers[3] nicht als genuine Rückversicherung angesehen wurden. Damit galten die bei den Rückversicherern unterhaltenen Reserven als Kapitalanlagen, woraus für die betroffenen Syndikate eine beträchtliche Steuernachzahlung auf bis dato unversteuerte Kapitalanlageerträge resultierte.[4]

Bis heute bilden die Risiken, die der (Rück-) Versicherer im Rahmen eines (Rück-) Versicherungsvertrags eingeht, den zentralen Diskussionsgegenstand des Themas Financial Reinsurance. Wir gehen daher im folgenden zunächst auf das versicherungstechnische Risiko und nicht-versicherungstechnische Risiken ein bevor im Anschluß daran Definitionsansätze für den Begriff "Financial Reinsurance" diskutiert werden.

---

[1] Vgl. Hansen (1994), S. 374 ff. Ebenso weist Dickson (1996), S. 15, darauf hin, daß Rückversicherungsverträge seit Jahrzehnten Elemente der Financial Reinsurance enthalten.

[2] Vgl. Bunner (1995), S. 108; Culley (1993), S. 2, und Lloyd's of London (1995), S. 33. Bei Broesche (1996), S. 1201, ist ein nicht näher umrissener Kontrakt aus dem Jahre 1956 erwähnt.

[3] Der Begriff Risikotransfer bezieht sich hier darauf, daß der Rückversicherer unter dem betrachteten Vertrag versicherungstechnischem Risiko (vgl. Kapitel 2.1) ausgesetzt ist. Er entspricht damit nicht der Interpretation von Williams et al. (1995), S. 188 f., die als Risikotransfer die Übertragung einer mit Risiken behafteten Sache bzw. einer entsprechenden Aktivität oder der Risiken selbst auf einen Dritten verstehen und Versicherung generell als Risikofinanzierung klassifizieren.

[4] Vgl. Lloyd's of London (1995), S. 33.

2.1 Aus Versicherungsverträgen resultierende Risiken für das Versicherungsunternehmen

2.1.1 Versicherungstechnisches Risiko

Als spezifisches Risiko von (Rück-) Versicherungsunternehmen gilt das sogenannte versicherungstechnische Risiko. Es resultiert daraus, daß die vom Rückversicherer zukünftig an den Rückversicherungsnehmer zu leistenden Entschädigungen zum Zeitpunkt der Prämienkalkulation keine sichere Größe darstellen. Ihre Höhe und der Zeitpunkt, zu dem die Entschädigungsleistung zu erbringen ist, sind abhängig von stochastischen Größen, wie Höhe und Anzahl der Schäden sowie Zeitpunkt des Schadeneintritts.[1] Definiert werden kann das versicherungstechnische Risiko als die Möglichkeit, daß in einem bestimmten Zeitraum der tatsächliche Wert der Schäden von ihrem Erwartungswert "und damit von der nach dem Äquivalenzprinzip[2] eingehobenen Risikoprämie"[3] abweicht.[4] So formuliert umfaßt der Risikobegriff zunächst sowohl positive als auch negative Abweichungen vom Schadenerwartungswert.

Eine der in der Literatur gebräuchlichen Unterteilungen des versicherungstechnischen Risikos unterscheidet **nach den Ursachen für die Abweichungen** des tatsächlichen Werts der Schäden von ihrem Erwartungswert in die Risikokomponenten **Zufalls-, Änderungs- und Irrtumsrisiko.**[5]

Unter dem Zufallsrisiko werden mögliche Abweichungen subsumiert, die auf zufälligen Ausprägungen der Variablen Schadenanzahl und Schadenhöhe der eingetretenen Schäden bei gegebener und bekannter Verteilung basieren. Dieser zufalls-

---

[1] Vgl. z.B. Albrecht/Schwake (1988), S. 651.

[2] Zum Äquivalenzprinzip vgl. Farny (1995), S. 54 f.; Karten (1993), S. 41 ff.

[3] Farny (1995), S. 71. Wir gehen in unseren Betrachtungen von der Nettorisikoprämie aus, um die theoretischen Zusammenhänge in einer einfachen Darstellung aufzeigen zu können.

[4] Vgl. z.B. Farny (1995), S. 71.

[5] Vgl. im folgenden Farny (1995), S. 72-81. Zu anderen möglichen Einteilungen vgl. z.B. Albrecht/Schwake (1988); Eichhorn (1978).

bedingte Teil des versicherungstechnischen Risikos würde selbst bei Kenntnis der wahren Schadengesetzmäßigkeiten bestehen bleiben.

In der Realität bleibt die Wahrscheinlichkeitsverteilung der Schäden eines Rückversicherungsportefeuilles im Zeitablauf nicht konstant. Die rückversicherten Risiken sind im Zeitablauf Änderungen unterworfen, die zum Zeitpunkt der Schätzung noch nicht in vollem Umfang absehbar sind. Zu denken ist hier beispielsweise an Änderungen, die aus einer Neuorientierung in der Rechtsprechung (z.B. im Haftpflichtbereich) oder aus allgemeinen, d.h. alle Risiken eines Rückversicherungsportefeuilles in gleicher Weise betreffenden Kostensteigerungen (z.B. im Gesundheitswesen) resultieren. Die Abweichung des tatsächlichen Werts der Schäden vom kalkulierten Wert aufgrund sich ändernder versicherter Risiken wird als Änderungsrisiko bezeichnet.

Das Irrtumsrisiko resultiert daraus, daß dem Rückversicherer die "tatsächlichen" Wahrscheinlichkeitsverteilungen der Schäden seines Rückversicherungsbestands nicht bekannt sind. Er kann sie lediglich schätzen, wobei die für eine Schätzung zur Verfügung stehenden Informationen naturgemäß unvollständig sind. Hieraus können fehlerhafte Verteilungsschätzungen und damit potentielle Abweichungen des tatsächlichen Schadenwertes vom erwarteten Wert resultieren.

Im Hinblick auf die Finanzrückversicherung findet sich über die literaturübliche Differenzierung nach den Ursachen der Abweichung des effektiven Gesamtschadenwerts vom geschätzten Erwartungswert hinaus eine weitere Einteilung. Die englischsprachige Literatur unterteilt im Zusammenhang mit der Financial Reinsurance das versicherungstechnische Risiko **nach der Art der Abweichung** in die Komponenten **Underwriting- und Timing-Risiko**.[1] Während das Underwriting-Risiko auf den stochastischen Größen Schadenhöhe und Schadenanzahl basiert, resultiert das Timing-Risiko aus dem zum Zeitpunkt der Prämienkalkulation unsicheren Schadeneintrittszeitpunkt bzw. genauer aus der Unsicherheit über

[1] Vgl. für viele Bunner (1995), S. 115; Luboff/Frost (1992), S. 41.

den Zeitpunkt, zu dem der eingetretene Schaden auszahlungswirksam wird. Das Timing-Risiko wird daher im deutschen Sprachgebrauch auch als Zahlungszeitpunktrisiko bezeichnet. Hierzu ist anzumerken, daß zwar der Zeitpunkt der Schadenauszahlung besser steuerbar ist als derjenige des Schadeneintritts, das Timing-Risiko letztlich aber dennoch wesentlich durch das Schadengeschehen bestimmt wird.

Immer wieder steht die Unterscheidung des versicherungstechnischen Risikos in die Komponenten Underwriting- und Timing-Risiko auch im Mittelpunkt der Diskussionen der Aufsichts-, Steuer- und für Rechnungslegungsvorschriften zuständigen Behörden, wenn es um die Einstufung eines zwischen Erst- und Rückversicherer geschlossenen Vertrags als Rückversicherungs- oder Finanzkontrakt geht.[1] Damit bildet diese Differenzierung auch eine wesentliche Grundlage unserer Betrachtungen, so daß sie hier im Rahmen einer stark vereinfachten Darstellung veranschaulicht werden soll.

Betrachtet wird ein Rückversicherungsvertrag mit einer mehrperiodigen Laufzeit von t=0 bis t=T. Ein Schaden kann in einem der Zeitpunkte 0 bis T eintreten und wird beim Rückversicherer unmittelbar auszahlungswirksam. Aus Vereinfachungsgründen unterstellen wir weiterhin, der Rückversicherer rechne für die Kalkulation mit dem Schadeneintritt erst in T. Die Prämienzahlung erfolge zu Vertragsbeginn.[2]

---

[1] Vgl. Kapitel 6.

[2] Wird keine Vorausprämie erhoben, sondern das Umlageverfahren praktiziert, so ist das Versicherungsunternehmen keinem versicherungstechnischen Risiko ausgesetzt. Vgl. Schwake (1988), S. 76.

Dann wird unter Annahme einer konstanten, flachen Zinsstruktur zur Leistung der erwarteten Schadenzahlung eine Nettorisikoprämie in Höhe von

$$(2.1) \qquad P = \frac{E(S)}{(1+i)^T}$$

benötigt,[1] wobei

E (S) erwartete Schadenhöhe

i Kalkulationszinssatz für die Periode [t, t+1]

P zu Vertragsbeginn vereinnahmte Nettorisikoprämie.

Aus Sicht des Zeitpunktes T kommt die Realisation des gesamten versicherungstechnischen Risikos (Underwriting- und Timing-Risiko) somit zum Ausdruck in

$$(2.2) \qquad R = P(1+i)^T - \bar{S}(1+i)^{T-\tau},$$

mit

R Realisation des gesamten versicherungstechnischen Risikos aus Sicht des Zeitpunktes T

$\bar{S}$ tatsächliche Schadenhöhe

τ tatsächlicher Schadeneintrittszeitpunkt

[1] Zur Berücksichtigung von Zinsen in der Prämienkalkulation vgl. Kromschröder (1994a); Farny (1984a); Farny (1983) sowie die in diesen Beiträgen aufgeführte Literatur.
Neben der Nettorisikoprämie gehen Sicherheits-, Kosten- und Gewinnzuschläge in die Ermittlung einer kalkulatorischen Preisuntergrenze ein. Diese wird üblicherweise wiederum von dem am Markt realisierten Preis abweichen.
Eine umfassende Modellierung der Versicherungspreisbildung im Kapitalmarktzusammenhang findet sich bei Gründl (1994).

Dabei läßt sich $\overline{S}$ zerlegen in

(2.3) $\quad \overline{S} = E(S) + \varepsilon \text{ mit } E(\varepsilon) = 0, \text{ mit}$

ε Abweichung der tatsächlichen Schadenhöhe von der erwarteten Schadenhöhe.

Einsetzen von (2.1) und (2.3) in (2.2) ergibt nach einfachen Umformungen eine Darstellung, die die Trennung von Underwriting- und Timing-Risiko erlaubt.

$$(2.4) \qquad R = -\underbrace{\varepsilon}_{\text{Term 1}} - \underbrace{E(S)\left[(1+i)^{T-\tau}-1\right]}_{\text{Term 2}} - \underbrace{\varepsilon\left[(1+i)^{T-\tau}-1\right]}_{\text{Term 3}}.$$

In Term 1 spiegelt sich das Underwriting-Risiko in der Abweichung ε der tatsächlichen Schadenhöhe von ihrem Erwartungswert wider.

Term 2 und Term 3 quantifizieren die Realisation des Timing-Risikos.[1] Bei isolierter Betrachtung des Rückversicherungsvertrags repräsentieren sie die Zinskosten, die dem Rückversicherungsunternehmen durch eine gegebenenfalls erforderliche Zahlungsmittelaufnahme für den Zeitraum vom tatsächlichen Schadenzahlungszeitpunkt (τ) bis zum kalkulierten (T) entstehen. Ökonomisch äquivalent hierzu und im Rückversicherungskontext in der Regel realitätsnäher ist die Interpretation der Terme als Opportunitätskosten einer entsprechenden entgangenen Mittelanlage am Kapitalmarkt.

Der gesamte Zinseffekt läßt sich unterteilen in Zinsen, die auf benötigte Zahlungsmittel in Höhe des erwarteten Schadens E(S) (Term 2), und solche, die auf den durch die Abweichung der Schadenhöhe ε induzierten Zahlungsmittelbedarf

[1] Außer acht bleibt hier die ebenfalls dem Timing-Risiko zuzurechnende Möglichkeit, daß die Fälligkeit der Schadenzahlung zu einem früheren als dem erwarteten Zeitpunkt zur Zahlungsunfähigkeit bzw. Überschuldung des Versicherungsunternehmens führt.

(Term 3) entfallen. Während erstere allein aus der Variation des Schadeneintrittszeitpunktes resultieren, entstehen letztere durch ein Zusammenwirken der stochastischen Größen Höhe und Eintrittszeitpunkt des Schadens.

Ist es dem Rückversicherer in jedem Fall möglich, die Auszahlung der Rückversicherungsleistung bis zu dem Zeitpunkt herauszuzögern, den er in der Kalkulation der Prämie unterstellt hat (hier T), übernimmt er kein Risiko i.e.S.[1] hinsichtlich der in Gleichung (2.4) aufgezeigten Zinseffekte. Um die Existenz einer Timing-Risikoübernahme durch den Rückversicherer in unserer Darstellung zu gewährleisten, haben wir die unmittelbare Auszahlungswirksamkeit des Schadens unterstellt. Ein gewisser Praxisbezug dieser Annahme ist für die Rückversicherung auch durchaus gegeben.

In der proportionalen Rückversicherung finden Abrechnungen zwischen Erst- und Rückversicherer üblicherweise vierteljährlich[2] über Kontokorrent[3] statt. Meistens sehen die Vertragsvereinbarungen allerdings sogenannte Schadeneinschüsse[4] vor. Darunter versteht man, daß der Rückversicherer Schadenzahlungen für Schäden, die ein bestimmtes (geringes)[5] Ausmaß übersteigen, unabhängig vom Abrechnungszyklus auf Anforderung des Erstversicherers sofort leistet. Ebenso verhält es sich mit Schadenzahlungen des Rückversicherers unter nicht-proportionalen Rückversicherungsverträgen, die in der Regel stets unabhängig von den jährlichen Abrechnungsperioden eingefordert werden können.[6]

---

[1] Der Begriff des Risikos läßt sich untergliedern in Risiko i.e.S. (negative Abweichungen vom Erwartungswert) und Chance (positive Abweichungen vom Erwartungswert).

[2] In den USA kommen in allen Branchen auch monatliche Abrechnungen vor. Vgl. Gerathewohl et al. (1976), S. 860.

[3] Eine ausführliche Darstellung der Abrechnungsmodalitäten für Kontokorrente in der Rückversicherung findet sich beispielsweise bei Thiemermann (1992), S. 172 ff.

[4] Gebräuchlich sind auch die Bezeichnungen Bar- oder Kassaschäden. Vgl. hierzu und im folgenden z.B. Grossmann (1982), S. 231, und Gerathewohl et al. (1976), S. 856, 860 und 862.

[5] Vgl. Grossmann (1982), S. 231.

[6] Vgl. Gerathewohl et al. (1976), S. 862.

Die unverzügliche Schadenzahlung des Rückversicherers gilt in der Rückversicherungswirtschaft als bedeutender Indikator für die Qualität eines Rückversicherers. Aufgrund der Transparenz des Rückversicherungsmarktes und der Professionalität der auf ihm agierenden Unternehmen machen sich die Wirkungen eines Imageverlustes, der von einer verzögerten Zahlungsweise herrührt, rasch bemerkbar. Dagegen ist ein Herauszögern der Schadenabwicklung in der Beziehung zwischen Erstversicherer und privatem Versicherungsnehmer aus Sicht des Versicherers in vielen Fällen eher durchführbar.[1]

Eine uneingeschränkte Verlagerung des stochastischen, schadenseitig motivierten Zinseffektes im Sinne des Timing Risikos auf den Rückversicherer läßt sich außer in dem Fall, in dem eine Zahlungsverzögerung durch das Rückversicherungsunternehmen stets bis zu dem in der Prämienbestimmung zugrunde gelegten Zeitpunkt möglich ist, auch dann nicht feststellen, wenn der Rückversicherer Zinsaspekte bei der Prämienkalkulation gar nicht berücksichtigt. Die vom Erstversicherer zu entrichtende Prämie würde sich in diesem Fall bereits auf den "worst case", d.h. sofortiger Schadeneintritt, beziehen.

Ein Blick in die Praxis zeigt, daß es in der deutschen Schaden(rück)versicherung bisher üblich ist, die Prämienkalkulation ohne explizites Zinskalkül vorzunehmen, d.h. die Risikoprämien als Endwerte zu erfassen, obwohl die Schadenauszahlungen realiter erst einige Zeit nach den Prämieneinzahlungen und dem Eintritt der Schäden anfallen.

Werden Zinsen im Rahmen der Prämienkalkulation berücksichtigt, so sind neben der Festlegung des Kalkulationszinssatzes Überlegungen hinsichtlich des erwarteten Schadeneintrittszeitpunktes anzustellen, denn es ist nicht davon auszugehen, daß für jeden denkbaren Zeitpunkt während einer mehrjährigen Vertragsdauer eine identische Schadeneintrittswahrscheinlichkeit besteht. Im mehrjährigen Betrachtungsrahmen ist an unterschiedliche Eintrittswahrscheinlichkeiten aufgrund von

[1] Vgl. Arnoldussen (1991), S. 107.

Konjunktur- oder Klimaentwicklungen zu denken. Selbst unterjährig ergeben sich beispielsweise saisonal unterschiedliche Wahrscheinlichkeiten für das Auftreten von Stürmen.

In der Diskussion, ob das Timing-Risiko dem versicherungstechnischen Risiko zuzurechnen ist und somit als charakteristisch für Versicherungsverträge anzusehen ist, werden unterschiedliche Ansichten vertreten.[1] So führt beispielsweise Bunner (1995) das Timing-Risiko als eigenständige Risikokategorie, die nicht zum versicherungstechnischen Risiko zählt, begründet diese Auffassung jedoch nicht näher.[2]

Arnoldussen (1991) ordnet das Zahlungszeitpunktrisiko nicht dem versicherungstechnischen Risiko, sondern den finanzwirtschaftlichen Risiken zu. Den Begriff "Finanzwirtschaft" grenzt er dabei gegen die enge Fassung des Finanzierungsbegriffs, die Mittelaufnahme, ab. Mit der Definition der Finanzwirtschaft als "sämtliche Dispositionen von Zahlungsmitteln (Mittelaufnahme und Mittelverwendung [...]) im Finanzbereich der Versicherungsunternehmung"[3] folgt er der zahlungsstromorientierten Sichtweise der Finanzwirtschaft,[4] der auch wir uns im Rahmen dieser Studie anschließen.

Für die Einordnung des Timing-Risikos geht allerdings aus unserer Darstellung als entscheidender Aspekt hervor, daß sich das Timing-Risiko in einem Zinseffekt manifestiert, der *schadenseitig motiviert* ist. So verstanden ist Timing-Risiko durchaus als eine Komponente dem versicherungstechnischen Risiko zuzurechnen.[5] Der Unterschied zu den finanzwirtschaftlichen Risiken liegt in der Risikoursache.

---

[1] Wir kommen hierauf in Kapitel 6 im Zusammenhang mit den Auffassungen der für Rechnungslegungs-, Steuer- und Aufsichtsvorschriften maßgeblichen Behörden in ausgewählten Staaten noch einmal zurück.

[2] Vgl. z.B. Bunner (1995), S. 107.

[3] Arnoldussen (1991), S. 24.

[4] Vgl. hierzu Hax H. (1993), S. 401; Schneider (1990), S. 24-35.

[5] Auch Lindrooth (1991) bezeichnet Timing-Risiko als Komponente des versicherungstechnischen Risikos. Eine Begründung unterbleibt jedoch.

Wir können uns folglich auch nicht der mitunter anzutreffenden Auslegung des Timing-Risikos als Investment-Risiko (Kapitalanlagerisiko) anschließen,[1] da in dieser Aussage unterschiedliche Risikoursachen gleichgesetzt werden. Investment-Risiko realisiert sich zwar ebenso wie Timing-Risiko darin, daß die vom Versicherer in der Prämienkalkulation unterstellten Zinsen nicht erwirtschaftet werden können. Allerdings liegt in diesem Fall die Ursache auf der Kapitalanlageseite: der Kalkulationszinssatz kann am Kapitalmarkt nicht dauerhaft erzielt werden.[2]

Festzuhalten ist, daß die Unterteilung in Timing- und Underwriting-Risiko keine Alternative zur literaturüblichen Einteilung des versicherungstechnischen Risikos in Zufalls-, Änderungs- und Irrtumsrisiko darstellt, sondern durch letztere ergänzt wird. Sowohl Timing- als auch Underwriting-Risiko können jeweils zufalls-, änderungs- oder irrtumsbedingt sein.

2.1.2 Nicht-versicherungstechnische Risiken

Für den Rückversicherer bedingt der Abschluß von Rückversicherungsverträgen außer dem versicherungstechnischen Risiko weitere Risiken, die hier der Vollständigkeit halber erwähnt werden sollen. Allerdings finden sie bei den Behörden im Rahmen der Entscheidung, ob ein zwischen Erstversicherer und Rückversicherer bzw. zwischen zwei Rückversicherern geschlossener Vertrag als Rückversicherungs- oder Kreditarrangement einzustufen ist, keine Berücksichtigung.

Zu den nicht-versicherungstechnischen Risiken zählt beispielsweise das Kapitalanlagerisiko, welches daraus resultiert, daß die tatsächliche Zinsentwicklung von derjenigen abweicht, die der Prämienkalkulation zugrundeliegt.

---

[1] Vgl. beispielsweise Pewter (1989), S. 36.

[2] In diesem Zusammenhang ist beispielhaft auf die Zinshochphase Anfang der 80er Jahre zu verweisen, in der Zinsen in die Prämie einkalkuliert wurden, die später nicht mehr zu erwirtschaften waren. Vgl. Schinzler (1988), S. 89.
Timing- und Investment-Risiko trennen Craighead et al. (1993), S. 313; Arnoldussen (1991), S. 152 und Lindrooth (1991), S. 8.

Weiterhin ist das Bonitätsrisiko zu erwähnen. Es ist zum einen für den Zessionar von Bedeutung, wenn die von ihm geleistete Schadenzahlung ökonomisch betrachtet letztlich eine Zwischenfinanzierung darstellt. Die erwartete Rückzahlung ist in diesem Fall abhängig von der Zahlungswilligkeit und der Zahlungsfähigkeit des Zedenten. Zum anderen ist auch der Erstversicherer, der durch die Zahlung der Rückversicherungsprämie gewissermaßen eine Vorleistung erbringt, einem Bonitätsrisiko ausgesetzt, denn er vertraut darauf, daß der Rückversicherer gegebenenfalls zu einem späteren Zeitpunkt willens und in der Lage ist, die versprochene Schadenzahlung zu erbringen.[1]

Daneben gibt es eine Reihe weiterer Risiken,[2] die nicht als spezifische Merkmale von (Rück-) Versicherungsverträgen angesehen werden und hier auch nicht im einzelnen aufgeführt werden sollen. Unsere Betrachtungen konzentrieren sich im weiteren auf das im Mittelpunkt der öffentlichen Diskussion stehende versicherungstechnische Risiko, namentlich die Komponenten Underwriting- und Timing-Risiko.

---

[1] Wie die zahlreichen Insolvenzen von US-amerikanischen Rückversicherern und die Folgekonkurse von Erstversicherern in den 80er Jahren gezeigt haben, kann es sich hierbei um ein gravierendes Risiko handeln. Vgl. Schinzler (1988), S. 99, und Sigma (1995).

[2] Es sei auf die Erläuterung nicht-versicherungstechnischer Risiken bei Broesche (1996), S. 1203 f. sowie Kalusche/Schmidt (1993), S. 576 verwiesen.

2.2 Definitionsansätze für Financial Reinsurance

Wie schon für den Begriff der "Rückversicherung" gilt auch für die Bezeichnung "Finanzrückversicherung", daß sie eine große Vielfalt real existierender Kontrakte umfaßt, von denen jeder individuell auf den Rückversicherungsbedarf des einzelnen Kunden abgestimmt wird. Darüber hinaus unterliegen die Produkte der Financial Reinsurance einem ständigen Veränderungsprozeß. Dieser ist in der Hauptsache darauf zurückzuführen, daß eine kontinuierliche Anpassung der Vertragsgestaltung an geänderte Vorschriften der Versicherungsaufsicht, der Rechnungslegung sowie der Steuerbehörden erforderlich ist.[1] Damit gestaltet sich der Versuch, eine einheitliche Definition für Financial Reinsurance zu formulieren, ebenso problematisch wie die eindeutige Begriffsklärung des zugrundeliegenden Terminus "Rückversicherung". Für diesen existiert in der Literatur keine einheitliche Definition, sondern eine Fülle unterschiedlich weit gefaßter Definitionen.[2] Gleiches gilt für die im Schrifttum vorzufindenden Definitionsansätze für den Begriff "Financial Reinsurance",[3] so daß uns an dieser Stelle zunächst eine Systematisierung der Ansätze angezeigt erscheint, die bislang in der Literatur noch nicht vorgenommen wurde.

Die Definitionen für Finanzrückversicherung lassen sich gemäß ihrer Akzentsetzung im wesentlichen in drei Kategorien unterteilen, und zwar erstens in diejenigen, die Aspekte der Versicherungstechnik in den Vordergrund stellen, zweitens in solche, die die Motivation des Zedenten für die Nachfrage nach einem Financial

---

[1] Auf die entsprechenden Regelungen wird in Kapitel 6 eingegangen.

[2] Für eine Übersicht über unterschiedliche Definitionsansätze vgl. Grossmann (1982), S. 2-3 sowie die dort und bei Schmidt (1980), S. 2, FN 2 angegebenen Literaturhinweise.

[3] Vgl. z. B. Banham (1995), S. 14; Barile/Monti (1995), S. 3; Brett/Cowley (1993), S. 1; DTI (1992); Greenwald (1993), S. 55; Greig Fester/Ernst&Young (1992), S. 2; Hutter (1991), S. 50; Leonard (1991), S. 25; Phifer (1996), S. 101 und v. Treuberg/Angermayer (1995), S. 635.
Häufig wird beklagt, daß der Begriff "Financial Reinsurance" oder "Finanzrückversicherung" mißverständlich sei, da jede Art der Rückversicherung finanzwirtschaftliche Effekte auslöse. Vgl. hierzu Thiemermann (1993), S. 242 und die dort angegebene Literatur. Die synonym verwendete - jedoch bei weitem nicht so geläufige - Bezeichnung "alternative Rückversicherung" erscheint Broesche (1996), S. 1201, daher vorziehenswürdig.

Reinsurance Vertrag hervorheben, und drittens in jene, die Merkmale von Finanzrückversicherungskontrakten beschreiben. Eine Vielzahl der Definitionen stellt dabei insbesondere den Risikotransferaspekt[1] in den Mittelpunkt.[2]

2.2.1 Auf versicherungstechnische Aspekte abstellende Definitionen

Die vornehmlich versicherungstechnische Aspekte betonenden Definitionen stellen den Ausgleich in der Zeit als das wesentliche Charakteristikum der Finanzrückversicherung heraus. Beispielhaft für diese Kategorie sei hier der bei v. Treuberg/ Angermayer (1995) vorgestellte Ansatz herausgegriffen:

> *"Financial Reinsurance ist die Rückversicherung, die sich weniger am Ausgleich im Kollektiv einer großen Zahl von Verträgen innerhalb eines Jahres orientiert, sondern vielmehr am Ausgleich mit einem Kunden über die Zeit."*[3]

Kritisch anzumerken ist im Hinblick auf diese Definition, daß der erste Teilsatz den wesentlichen Diskussionspunkt im Zusammenhang mit Financial Reinsurance Kontrakten, nämlich die Frage ob bzw. in welchen Fällen sie als Rückversicherungs- oder Kreditgeschäft[4] anzusehen sind, kurzerhand wegdefiniert.[5]

---

[1] Wie bereits erwähnt bezieht sich die Bezeichnung „Risikotransfer" in der Finanzrückversicherungsliteratur auf die Frage, ob und wieviel Risiko der Rückversicherer infolge des Vertragsabschlusses zu tragen hat. Diesbezüglich ist darauf hinzuweisen, daß ein Versicherer - wie in Kapitel 2.1 aufgeführt - zwar kein versicherungstechnisches Risiko trägt, falls das Umlageverfahren praktiziert wird, sich die Risikosituation des Versicherungsnehmers aber dennoch entscheidend verändert.

[2] Vgl. z.B. Barile (1994), S. 2; Barile/Monti (1995), S. 3, sowie Kapitel 6 dieser Studie.

[3] v. Treuberg/Angermayer (1995), S. 635.

[4] Unter Kreditgeschäft verstehen wir hier sowohl eine Kreditgewährung des Rückversicherers an den Erstversicherer wie auch eine Kreditgewährung des Erstversicherers an den Rückversicherer.

[5] Diese Frage wird auch von Laetsch (1996), S. 574, wegdefiniert, der jedoch Finanzrückversicherungskonzepte grundsätzlich als Kreditverträge kategorisiert.

Positiv fällt dagegen die Formulierung auf, Financial Reinsurance orientiere sich *weniger* an einem Ausgleich im Kollektiv,[1] denn die in der Praxis mitunter anzutreffende Auffassung, der Ausgleich im Kollektiv spiele im Rahmen der Financial Reinsurance überhaupt keine Rolle,[2] ist so nicht korrekt. Es entstehen Diversifikationswirkungen, falls die im Gesamtportefeuille zusammengefaßten Risiken nicht vollständig positiv korreliert sind. Das gilt in dieser Weise auch für die Finanzrückversicherung, sofern und insoweit der Rückversicherer im Rahmen der in diese Kategorie fallenden Verträge Risiken übernimmt.

Dem Risikoausgleich in der Zeit wird in der Rückversicherung besondere Bedeutung beigemessen.[3] In einem einfachen risikotheoretischen Erklärungsmodell[4] wird der Risikoausgleich in der Zeit durch mehrere aufeinanderfolgende einperiodische[5] Risikoausgleiche im Kollektiv beschrieben. Im Einperiodenkontext verbleiben nach dem Ausgleich im Kollektiv zufällige Unter- bzw. Überschäden, die sich in der Mehrperiodenbetrachtung ganz oder teilweise ausgleichen. Ein funktionierender Risikoausgleich in der Zeit beruht im Rahmen des Modells jedoch auf einigen einschränkenden Prämissen. Zum einen sind über die Zeit konstante Eigenschaften der einzelnen versicherten Risiken sowie ein unveränderter Gesamtbestand erforderlich. Zum anderen müssen die Schadenrealisationen im Zeitablauf stochastisch unabhängig voneinander sein.[6]

Des weiteren nimmt zwar in der Gesamtbetrachtung über mehrere Perioden die relative Streuung der Schadenverteilung ab, in den einzelnen Perioden können aber durchaus größere relative Schwankungen auftreten.[7] Um in praxi von einem Ausgleich der stochastischen Schwankungen in der Zeit profitieren zu können und

---

[1] Zum "Ausgleich im Kollektiv" vgl. Farny (1995) und insbesondere Albrecht (1992).

[2] Ähnlich in der Literatur Barile (1995), S. 2; Broesche (1996), S. 1204.

[3] Vgl. für viele Roberts (1990), S. 32.

[4] Vgl. Farny (1995), S. 38 f.

[5] Eine Periode umfaßt eine prinzipiell beliebig lange, aber begrenzte Zeitdauer, die in praxi häufig mit einem Jahr gleichgesetzt wird.

[6] Vgl. hier und im folgenden Farny (1995), S. 37-40.

[7] Vgl. Karten (1966), vor allem S. 29.

nicht bereits nach einer Periode mit hohen Überschäden aus dem Markt auszuscheiden, muß ein Versicherungsunternehmen die Möglichkeit besitzen, die Unter- und Überschäden der einzelnen Perioden miteinander zu verrechnen bzw. die Schwankungen zu finanzieren, sei es mittels einer Schwankungsrückstellung, sei es mittels Rückversicherung.

In der Rückversicherungspraxis schlägt sich die im Vergleich zum Ausgleich im Kollektiv größere Relevanz des Ausgleichs in der Zeit in der Maxime nieder, daß sich nach Möglichkeit jede Geschäftsverbindung über die Zeit für beide Parteien selbst tragen soll.[1] Hierfür stellen längerfristige Verbindungen zwischen Erst- und Rückversicherer eine unabdingbare Voraussetzung dar, über die in der Vergangenheit auch stillschweigendes Einvernehmen zwischen den Vertragsparteien herrschte. Trotz der überwiegend 12-monatigen Laufzeit[2] von Rückversicherungsverträgen bestanden die Geschäftsverbindungen zwischen Erst- und Rückversicherern in der Regel über Jahrzehnte. Ausgehend vor allem von den USA nimmt aber derzeit eine kurzfristige Ausrichtung von Rückversicherungsverbindungen zu. In den letzten zehn Jahren mehren sich die Fälle, in denen Erstversicherer ihre bestehende Rückversicherungsverbindung nach schadenreichen Jahren beenden, um anderweitig, losgelöst von der Schadenerfahrung der Vergangenheit, zu günstigeren Konditionen Rückversicherungsverträge abschließen zu können.[3] Eine fortwährende Verlustübernahme durch den Rückversicherer gefährdet jedoch das dauerhafte Bestehen einer funktionierenden Rückversicherungswirtschaft.[4] Um der Tendenz zu kurzfristigen Verbindungen entgegenzuwirken und dem Rückver-

---

[1] Bei der nicht-proportionalen Rückversicherung steht indessen beispielsweise im Bereich der Naturkatastrophendeckungen der Risikoausgleich im Rahmen größerer geographischer Rückversicherungsportfolios an erster Stelle.

[2] Vgl. z.B. Brown (1995), S. 31; Gerathewohl et al. (1979), S. 66; Pfeiffer (1994), S. 46; Wiedemann/Hack (1988), S. 728.

[3] Vgl. Frey (1996), S. 1186. Darauf wies bereits Schinzler (1988), S. 74 f., hin.

[4] Ähnlich Baker (1980), S. 45, und Neyer (1993), S. 50.

sicherer einen Risikoausgleich in der Zeit zu ermöglichen, werden mehrjährige Vertragslaufzeiten in Financial Reinsurance Kontrakten explizit verankert.[1]

Die in Definitionen der Financial Reinsurance verwendete Formulierung des zeitlichen Ausgleichs innerhalb einer Kundenbeziehung ist aber noch weiter auszulegen. Denn bei Financial Reinsurance Kontrakten führen vertragliche Festlegungen dazu, daß der Erstversicherer einen großen Teil seiner Schäden über die Zeit verteilt letztlich selbst trägt. Zwar haben Rückversicherer traditionell die Erwartungshaltung, daß der Erstversicherer es als seine unausgesprochene Verpflichtung ansieht, versicherungstechnische Verluste, die der Zessionar im Rahmen der Geschäftsverbindung erleidet, auszugleichen. Während aber der Anspruch des Rückversicherers auf Rekuperation bislang lediglich "moralischen" Charakter hatte, wird er in Financial Reinsurance Kontrakten vertraglich fixiert. Dabei kann auch den in der Praxis des öfteren aufgetretenen Meinungsverschiedenheiten zwischen Erst- und Rückversicherer bezüglich der Frage, nach wievielen Perioden der Rückversicherer einen Ausgleich erzielen und wieviele der in vergangenen schadenfreien Perioden gezahlten Prämien er dem Erstversicherer dabei zugute halten müsse,[2] Rechnung getragen werden. Angesichts dieser Diskussionen zwischen Erst- und Rückversicherer wird offensichtlich, daß die praktische Verwendung des Begriffs "zeitlicher Risikoausgleich" in der Rückversicherungswirtschaft von der risikotheoretischen Bedeutung abweicht. Gemeint ist nicht der zufällige Ausgleich von Über- und Unterschäden bei statischen Rahmenbedingungen, sondern das Anstreben eines gezielt herbeigeführten Ausgleichs von Verlusten und Gewinnen im Rahmen der Geschäftsverbindung. Dahinter steht offenbar eher die Interpretation der Rückversicherung als Finanzierungsmechanismus,[3] der dem Gesamtsystem Erst- und Rückversicherung einen risikotheoretisch fundierten Ausgleich in der Zeit faktisch erst ermöglicht.

---

[1] Die Vorteile mehrjähriger Vertragslaufzeiten aus Sicht des Erstversicherers werden wir in Kapitel 3 beleuchten.

[2] Dieses Problem wird u.a. von Hamer/Dickson (1995) angesprochen.

[3] Diese Einstellung gegenüber der Rückversicherung kommt auch in der Aussage von Erstversicherern, sie seien nicht bereit, die Schäden der Konkurrenten zu zahlen, zum Ausdruck.

2.2.2 Auf die Motivation des Erstversicherers abstellende Definitionen

Unter die Kategorie der Definitionen, die den Begriff Financial Reinsurance anhand der vom Erstversicherer beabsichtigten Wirkung erklären, subsumieren wir auch Definitionen, die die Funktion eines Finanzrückversicherungsvertrags betonen, da letztlich die Motivation des Erstversicherers den Vertragszweck bestimmt.[1] In diese Rubrik reiht sich eine weitere bei v. Treuberg/Angermayer (1995) vorgeschlagene, auf Greig Fester/Ernst&Young Australia (1992) basierende Definition ein:

> *"Ein Financial Reinsurance Vertrag ist ein Vertrag in der Form des Rückversicherungsvertrages, der einen anderen Zweck als den Transfer von Versicherungsrisiko haben kann."*[2]

Die ungenaue Formulierung führt hier allerdings dazu, daß unter die Definition im Grunde genommen jeder Rückversicherungsvertrag fällt, denn ein vom versicherungstechnischen Risikotransfer abweichender Zweck *kann* hinter jeder Rückversicherungstransaktion stehen. Eine weite Auslegung ermöglicht auch die Definition von Hutter (1991):

> *"Financial reinsurance can be defined as a transaction in which financial considerations dominate the buyer's motivation."*[3]

Wenn wir von den weiten Auslegungsmöglichkeiten einmal absehen, so kristallisiert sich als wichtige Gemeinsamkeit heraus, daß beim Abschluß von Finanzrückversicherungskontrakten *nicht* die endgültige Teilung von Schadenzahlungen zwischen Zessionar und Zedent und damit *nicht* die Risikoabwälzung auf den Rück-

---

[1] Auf die Funktionen von Financial Reinsurance Kontrakten gehen wir ausführlich in Kapitel 3 ein.

[2] v. Treuberg/Angermayer (1995), S. 635.

[3] Hutter (1991), S. 50.

versicherer im Vordergrund steht. Es wird vielmehr beabsichtigt, stochastische Schadenzahlungsströme des Erstversicherers durch Zahlungsströme von Rückversicherungsprämien zu ersetzen, die eine geringere Streuung aufweisen.

Der Vorteil der auf die Motivation des Erstversicherers abstellenden Definitionen liegt insbesondere darin, daß sie weit genug gehalten sind, um die zahlreichen Erscheinungsformen der Financial Reinsurance zu erfassen. Dies geht jedoch zu Lasten der Präzision. Eher zum anderen Pol auf der Skala zwischen Allgemeingültigkeit und Detailliertheit tendiert die im folgenden betrachtete Definitionskategorie.

2.2.3 Auf Merkmale von Financial Reinsurance Kontrakten abstellende Definitionen

Um ein umfassendes Verständnis bzw. die Identifikation von Financial Reinsurance Konzepten zu ermöglichen, werden von einigen Autoren anstelle einer Definition im eigentlichen Sinne Merkmale von Financial Reinsurance Kontrakten herausgestellt. Dabei wird häufig der Weg einer Gegenüberstellung der Charakteristika von Finanzrückversicherungs- sowie "traditionellen"[1] Rückversicherungskonzepten eingeschlagen.[2] Dieser Ansatz wurde bereits als überflüssig kritisiert,[3] hat jedoch unseres Erachtens durchaus seine Berechtigung, denn er versucht, die von Erstversicherern oftmals formulierte Frage nach den Neuerungen der Finanzrückversicherung im Vergleich zu den ihnen wohlbekannten Rückversicherungskontrakten zu beantworten.

In der Regel wird allerdings versäumt, dem Vergleich von Finanzrückversicherungs- und "traditionellen" Rückversicherungsverfahren eine Abgrenzung der

---

[1] Synonym zur Bezeichnung "traditionell" wird auch "konventionell" verwendet.

[2] Vgl. beispielsweise Barile (1991), S. 1-3; Leonard (1991), S. 25; O'Connor (1993), S. 10-12 und S. 14.

[3] Vgl. Broesche (1996), S. 1202.

Bezeichnung "traditionelle" Rückversicherungskonzepte voranzustellen, die sich sodann lediglich indirekt über den Vergleich erschließen läßt. Dabei zeigt sich, daß die Festlegung dessen, was unter "traditionell" im Zusammenhang mit Rückversicherung zu verstehen ist, ein Problem darstellt. Eine sehr enge Auslegung faßt nur solche Rückversicherungsverträge als traditionell auf, bei denen der Rückversicherer dem Erstversicherer gegen eine feste Vorausprämie Deckung für einen bestimmten Zeitraum, in der Regel ein Jahr, gewährt.[1] Das würde dazu führen, daß beispielsweise bei jeder Art von nachträglichen Prämienanpassungen, die als eine Reduktion des vom Rückversicherer zu tragenden versicherungstechnischen Risikos im Hinblick auf den von ihm gezeichneten Layer anzusehen sind, von Finanzrückversicherung zu sprechen wäre. Wenn man dagegen jegliche Ausprägung variabler Rückversicherungsprämiengestaltung als Kennzeichen traditioneller Rückversicherung einstuft,[2] reduziert sich der Kreis der als Finanzrückversicherung zu bezeichnenden Konzepte deutlich. Die Festlegung des Begriffs "traditionell" hat somit erhebliche Auswirkungen auf die Merkmale, die einen Financial Reinsurance Kontrakt in Abgrenzung zu einem "traditionellen" Rückversicherungsvertrag definieren. Wir folgen in unseren terminologischen Betrachtungen der engeren Auslegung, da sie zum einen eine größere Trennschärfe bedingt und zum anderen weiter verbreitet ist. Es ist jedoch in diesem Zusammenhang anzumerken, daß realiter im Rahmen sogenannter Blended Programs[3] zunehmend Elemente der traditionellen und der Finanzrückversicherung miteinander verflochten werden.

> *Bei einem Finanzrückversicherungsvertrag handelt es sich grundsätzlich um eine vertragliche Vereinbarung zwischen einem Erst- und einem Rückversicherer respektive zwischen zwei Rückversicherern, welche auf einer aus der Rückversicherungstechnik bekannten proportionalen oder*

---

[1] Vgl. Obolensky (1994), S. 24, so auch die begriffliche Differenzierung der britischen Aufsichtsbehörde gemäß Gespräch mit Herrn Simon Robinson, DTI-Insurance Division, am 27.09.1996 in London.

[2] Craighead et al. (1993), S. 313, sprechen hinsichtlich konventioneller Rückversicherung von eingeschränktem "reinem Risikotransfercharakter".

[3] Synonym findet der Begriff "Hybrid Program" Verwendung.

nicht-proportionalen Vertragsform basiert, eine mehrjährige Laufzeit[1] *aufweist, erwartete Zinserträge bei der Prämienkalkulation explizit berücksichtigt und eine explizite Gewinn- und Verlustbeteiligungsregelung beinhaltet.*

In praxi sehen die Verträge entweder eine explizit befristete Laufzeit oder eine unbefristete Laufzeit mit einer Kündigungsmöglichkeit nach Ablauf einer festen Anzahl von Jahren vor. Es entfallen folglich alljährliche Prolongationsverhandlungen, die zu Konditionenanpassungen führen. Darunter ist jedoch nicht zu verstehen, daß in allen Financial Reinsurance Kontrakten die Prämien, die der Zedent zu entrichten hat, über die mehrjährige Vertragslaufzeit eine konstante Größe darstellen. Sie werden im Rahmen der Finanzrückversicherung üblicherweise dergestalt vereinbart, daß nach einer festen Prämie im ersten Vertragsjahr die Rückversicherungsprämien in den Folgejahren eine im vorhinein festgelegte Funktion der Schadenerfahrung des Zedenten unter dem Vertrag darstellen.[2] Eine weitere Variante ist die Festschreibung der Prämie über mehrere Jahre, wobei sodann die Haftstrecke die von der vorhergehenden Schadenerfahrung abhängige Variable bildet.

Darüber hinaus finden in der Prämienkalkulation für Financial Reinsurance Kontrakte erwartete Zinserträge, die mit den im voraus vereinnahmten Rückversicherungsprämien bis zur erwarteten Fälligkeit der Schadenzahlungen erzielt werden können, stets explizit Berücksichtigung.

Ein weiteres Kennzeichen von Finanzrückversicherungsvereinbarungen ist das vom Rückversicherer geführte sogenannte Experience Account (Erfahrungskonto). Diesem Konto werden während der Vertragslaufzeit die Prämienzahlungen des Zedenten sowie die Zinserträge gutgeschrieben und die Schadenzahlungen sowie

---

[1] Genannt wird eine Vertragsdauer von bis zu 10 Jahren. Längere Laufzeiten bilden die Ausnahme. Vgl. Craighead et al. (1993), S. 314; Crawford (1995), S. 14, sowie Laurenzano (1991), S. 52.

[2] Diese Vorgehensweise kann dem Bereich der Erfahrungstarifierung zugeordnet werden. Vgl. Rittner (1992), S. 137 ff., und außerdem grundlegend zur Erfahrungstarifierung z.B. Karten (1993), S. 67 ff.

die Verwaltungskosten bzw. die Marge[1] des Rückversicherers belastet. Sofern das Erfahrungskonto bei der Abrechnung am Vertragsende[2] einen positiven Saldo aufweist, erhält der Erstversicherer einen großen Teil dieses Saldos als Gewinnbeteiligung.[3] Umgekehrt hat er einen negativen Kontosaldo größtenteils, mitunter auch vollständig, auszugleichen.[4]

Das meistdiskutierte Charakteristikum von Financial Reinsurance Konzepten sind Risikoart und -grad, denen der Zessionar im Rahmen der Verträge ausgesetzt ist. Zwar geht er mit dem Abschluß von Finanzrückversicherungskontrakten nichtversicherungstechnische Risiken, wie z.B. Bonitätsrisiko, Kapitalanlagerisiko und Währungsrisiko ein. Die Übernahme von versicherungstechnischem Risiko erfolgt jedoch nur in eingeschränktem Umfang.

Einige der frühen Financial Reinsurance Verträge sind so konzipiert, daß keine Übernahme von versicherungstechnischem Risiko (weder Timing- noch Underwriting-Risiko)[5] durch den Rückversicherer erfolgt. Höhe und Fälligkeit der im Rahmen eines sogenannten *Structured Settlement* vom Zessionar zu erbringenden Zahlungen sind nicht von stochastischen Schäden abhängig, sondern werden bereits ex ante in einem Auszahlungsplan determiniert, der als fester Bestandteil in den Vertrag eingebunden wird. Die einmalig vorab entrichtete Prämie bestimmt sich in der Hauptsache als Barwert des vereinbarten Zahlungsstroms (zuzüglich einer Marge für Kosten und Gewinn)[6] und kann so am Kapitalmarkt angelegt werden, daß zwischen dem Cash-Flow der Kapitalanlagen und dem Auszahlungsplan Kongruenz besteht. Unter Verträgen dieser Kategorie ist somit der Rückversicherer

---

[1] Die Marge kann explizit oder über eine entsprechende Reduzierung des Kalkulationszinssatzes berücksichtigt werden.

[2] Nach Ablauf einiger, üblicherweise drei bis fünf, Vertragsjahre finden häufig Zwischenabrechnungen, sog. "clean cuts" oder "cut-offs", statt. Vgl. Thomas (1996), S. 14, und zu "clean cut"-Vereinbarungen allgemein Gerathewohl et al. (1976), S. 869 ff.

[3] Vgl. Experiodica (1993), S. 3, und Mitchell (1993), S. 20.

[4] Auf das Erfahrungskonto wird in Kap. 4.2.2 noch einmal eingegangen, da es insbesondere bei den dort behandelten Prospective Aggregate Kontrakten zum Einsatz kommt.

[5] Zur Abgrenzung von Timing- und Underwriting-Risiko vgl. Kapitel 2.1.1.

[6] Vgl. Burville (1990), S. 42.

keinerlei versicherungstechnischem Risiko ausgesetzt. Dies trifft auch für diejenigen Kontrakte zu, in denen der Zedent vertraglich verpflichtet wird, einen während der Vertragslaufzeit auf dem Erfahrungskonto auftretenden negativen Saldo zuzüglich Sollzinsen auszugleichen. Mitunter kommt es hierbei sogar zur Erstellung eines "Tilgungsplans".

Da die zuvor beschriebenen Verträge nach Auffassung von Aufsichts- und Steuerbehörden sowie den für Rechnungslegungsvorschriften zuständigen Gremien keine Rückversicherung darstellen, sind Financial Reinsurance Kontrakte ohne versicherungstechnische Risikokomponente heute auf dem internationalen Rückversicherungsmarkt kaum noch anzutreffen.[1]

Ihre Existenz auf dem Markt behauptet haben dagegen bislang Finanzrückversicherungsverträge, die lediglich einen Transfer von Timing-Risiko vom Zedent auf den Zessionar beinhalten. Vereinbart wird hier ein Gesamtdeckungslimit bezogen auf die Vertragslaufzeit. Die Prämie entspricht dem erwarteten Barwert der Schadenauszahlungen, wobei unterstellt wird, die Höhe der tatsächlichen Kompensationszahlungen, die der Rückversicherer für eintretende Schäden erbringt, stimme mit dem vereinbarten Gesamtdeckungslimit überein. Ein ex post geringeres Schadenausmaß findet im Zuge der Abrechnung des Erfahrungskontos am Ende der Vertragslaufzeit Berücksichtigung. Auf Basis von Vergangenheitsdaten wird die zeitliche Struktur des Schadenauszahlungsstroms geschätzt. Beim Rückversicherer liegt in diesem Fall das Risiko, daß die Schadenzahlungen zu früheren als den in der Prämienkalkulation angenommenen Zeitpunkten fällig werden und er infolgedessen die einkalkulierten Kapitalanlageerträge nicht in voller Höhe erzielen kann (Timing-Risiko).

[1] Die Ausnahme bilden einige der Länder, in denen bislang keinerlei Reglementierungen für Financial Reinsurance existieren. Jedoch zeichnen sich hier in vielen Fällen, so auch in Hongkong, bereits Regelungsbestrebungen ab; gemäß Gespräch mit Herrn H. Y. Mok, Assistant Commissioner of Insurance, am 07.03.1996 in Hongkong.

Nachdem sich mittlerweile als Voraussetzung für die aufsichts-, handels- und steuerrechtliche Anerkennung eines Kontraktes als Rückversicherungsvertrag in einigen Ländern die Übernahme beider Komponenten versicherungstechnischen Risikos (Timing- und Underwriting-Risiko) durch den Zessionar herauskristallisiert hat, nimmt die Bedeutung von *Finite Risk*[1] Kontrakten zu. Auch unter diesen Verträgen limitiert der Rückversicherer das von ihm über die mehrjährige Vertragslaufzeit insgesamt getragene versicherungstechnische Risiko. Timing-Risiko übernimmt er dabei häufig vollständig, Underwriting-Risiko jedoch stets nur in sehr eingeschränktem Umfang.[2] Aufgrund der begrenzten Übernahme von Underwriting-Risiko enthält die vom Zessionar in Rechnung gestellte Rückversicherungsprämie neben einer Spanne für Verwaltungskosten auch einen Risikozuschlag.[3]

Festzuhalten ist, daß die Übernahme von Underwriting-Risiko durch den Rückversicherer im Rahmen der Financial Reinsurance Konzepte eine untergeordnete Rolle spielt, die in der Regel lediglich die Anerkennung als Rückversicherungsvertrag gewährleisten soll.[4]

Einige der hier ausführlich beschriebenen Merkmale von Financial Reinsurance Kontrakten greift die Definition des Department of Trade and Industry (DTI) in komprimierter Form auf: [5]

---

[1] Der Begriff "Finite Risk" bezeichnet damit eine Untergruppe von Finanzrückversicherungsverträgen (so auch Craighead (1994), S. 59). Die Bezeichnung wird jedoch inzwischen häufig als Synonym für "Financial Reinsurance" verwendet (vgl. z.B. Phifer (1996), S. 99), da der letztgenannte Begriff durch die Verknüpfung mit Vertragstypen wie Structured Settlements und damit verbundene mißbräuchliche Verwendungen in der Vergangenheit mit negativen Assoziationen behaftet ist.

[2] Vgl. Experiodica (1993), S. 3.

[3] Die Marge des Rückversicherers fließt über eine Anpassung des Kalkulationszinssatzes ein. Vgl. Burville (1990), S. 44.

[4] In diesem Sinne auch Laetsch (1996), S. 574, und v. Treuberg/Angermayer, S. 637.

[5] DTI (1992). Vgl. die ähnlichen Darstellungen bei O'Connor (1993), S. 14, und Phifer (1996), S. 101.

"Financial Reinsurance [...] may [...] be distinguished by some or all of the following characteristics:

i Premiums, commissions or commutation arrangements depend, or depend in part, on the timing and amount of claims payments;

ii Premiums are set allowing for explicit discounting of claims to allow for the time value of money;

iii The financial outcome, including the effect on the profit of both parties, can be predicted with some certainty at the outset;

iv Recoveries are not directly linked to underlying claims settlements."

Nachdem der terminologische Rahmen für die vorliegende Studie abgesteckt ist, werden im folgenden Kapitel die Funktionen der Finanzrückversicherung beleuchtet, wobei die Perspektive des Zedenten im Vordergrund der Betrachtungen steht.

3 Funktionen der Financial Reinsurance

In der Literatur wird aus der Gesamtheit der Rückversicherungsfunktionen der Reduktion des versicherungstechnischen Risikos beim Erstversicherer traditionell die dominierende Bedeutung eingeräumt.[1] Daneben bezweckt der Zedent mit der Rückversicherungsnahme auch die Erzielung finanzwirtschaftlicher und erfolgswirtschaftlicher Effekte sowie die Inanspruchnahme von Serviceleistungen des Rückversicherers.[2] Letztlich ist es somit die Zielsetzung der Nachfrager von

[1] Vgl. z.B. Grossmann (1982), S. 25ff.; Pfeiffer (1994), S. 12; Schmidt (1980), S. 41.

[2] Vgl. für viele Gerathewohl et al. (1976), S. 38 ff.

Rückversicherung, welche die Bedeutung einzelner Rückversicherungswirkungen determiniert[1] und auch zu Verschiebungen hinsichtlich des Stellenwerts von risikopolitischen und erfolgs- sowie finanzwirtschaftlichen Funktionen der Rückversicherung im Laufe der Zeit führt.[2] Als aktuelles Beispiel einer derartigen Entwicklung kann die Financial Reinsurance angesehen werden.

Die Ziele, die der Zedent mit dem Abschluß eines Financial Reinsurance Vertrags verfolgt, und die daraus abgeleiteten wesentlichen Funktionen dieser Kontrakte lassen sich in finanzwirtschaftliche und erfolgswirtschaftliche untergliedern.

Wenngleich der Zessionar bei Financial Reinsurance Kontrakten in einzelvertraglicher Sichtweise nur einem begrenzten versicherungstechnischen Risiko ausgesetzt ist, mindern sich dennoch die potentiellen Auswirkungen des schadeninduzierten versicherungstechnischen Risikos für den Zedenten,[3] und zwar durch die Unterstützung des Risikoausgleichs in der Zeit. Dies kommt in einer Glättung der Streuungen von Zahlungsstrom- bzw. erfolgswirtschaftlichen Größen um einen Erwartungs- oder Zielwert zum Ausdruck, so daß die Reduktion des versicherungstechnischen Risikos auf Seiten des Zedenten unter die finanzwirtschaftlichen respektive erfolgswirtschaftlichen Funktionen der Finanzrückversicherung subsumiert werden kann.[4]

Des weiteren ist darauf hinzuweisen, daß sich zwischen den beiden im folgenden darzulegenden Funktionskomplexen zahlreiche Interdependenzen ergeben, denn aus der Gestaltung von Jahresabschlußgrößen werden sich in der Regel finanzwirtschaftliche Folgewirkungen ergeben et vice versa. Im deutschen Rechtsraum treten diese Beziehungen beispielsweise in der hier anzutreffenden Maßgeblichkeit der

---

[1] Nicht in allen Fällen lassen sich die einzelnen Wirkungen exakt voneinander trennen. Vgl. Helten (1984), S. 53/54.

[2] Ein Beispiel hierzu führt Schmidt (1980), S. 41 FN 2 an.

[3] Zu risikowirkungsbezogenen Maßnahmen vgl. Farny (1995), S. 455. Zur Unterscheidung von risikoursachen- und risikowirkungsbezogenen Maßnahmen vgl. auch Haindl (1996), S. 149 ff.

[4] Nach Ansicht von Graumann (1997) stellt die Reduktion des versicherungstechnischen Risikos keine eigene Zielkategorie dar.

Handels- für die Steuerbilanz zu Tage.[1] Durch dieses Institut beeinflussen gestaltende Maßnahmen in der Handelsbilanz auch die Steuerbilanz und damit die Steuerzahlungen eines Unternehmens.

3.1 Erfolgswirtschaftliche Funktionen

Ob und inwieweit die Finanzrückversicherung als wirkungsvolles Steuerungsinstrument im Hinblick auf den Jahresabschluß von Versicherungsunternehmen eingesetzt werden kann, hängt ab von den rechtlichen Rahmenbedingungen in den Sitzländern der am Kontrakt beteiligten Unternehmen. Nachfolgend erörtern wir die derzeit in der Praxis anzutreffenden Einsatzmöglichkeiten und gehen damit zunächst davon aus, eine Behandlung der Kontrakte als Rückversicherung für Belange der externen wie internen Rechnungslegung[2] und der Besteuerung sei gewährleistet. Auf die Folgen einer hiervon abweichenden Klassifikation der Verträge gehen wir an späterer Stelle ein.[3]

Als eine der zentralen Funktionen der Financial Reinsurance ist die Glättung der schadenbedingten Streuung von versicherungstechnischen Ergebnissen im Jahresabschluß zum Zwecke der Vermeidung von Liquidation oder Konkurs anzuführen. Die gesetzlichen Konkursgründe sind Illiquidität und Überschuldung des Unternehmens.[4] Auf Größen des Jahresabschlusses bezieht sich dabei die Überschuldung, die definiert ist als die Situation, in der "das Vermögen der Gesellschaft nicht mehr die

---

[1] Vgl. zur Maßgeblichkeit der Handels- für die Steuerbilanz Schildbach (1997), S. 128-150 sowie die auf S. 152 angegebenen Literaturhinweise.

[2] Die interne Rechnungslegung bezeichnet die Rechnungslegung gegenüber dem Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen (BAV).

[3] Vgl. Kapitel 4 sowie zu den tatsächlichen rechtlichen Rahmenbedingungen einiger ausgewählter Staaten Kapitel 6.

[4] Vgl. § 102 KO und § 92 AktG. Die am 1.1.1999 in Kraft tretende neue Insolvenzordnung sieht darüber hinaus mit der "drohenden Zahlungsunfähigkeit" einen dritten Insolvenztatbestand vor, § 18 InsO. Vgl. hierzu auch Drukarczyk (1996), S. 526-530.

Schulden deckt"[1]. Dieser Tatbestand ist nach Auffassung der Kommission für Insolvenzrecht als erfüllt anzusehen, wenn das nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Bilanzierung ermittelte Eigenkapital in der Handelsbilanz aufgezehrt ist.[2]

Um den Versicherungsunternehmen einen Risikoausgleich in der Zeit praktisch zu ermöglichen, sind daher bilanziell anerkannte Mechanismen erforderlich, welche die insbesondere in der Schaden-/Unfall- sowie der Rückversicherung ausgeprägten aleatorischen Schadenschwankungen einzelner Perioden auffangen. Ein solches Instrument existiert in Deutschland bereits mit der Schwankungsrückstellung, deren Bildung durch exakt festgelegte Berechnungsvorschriften determiniert wird.[3] Dieses starre, nicht an einem periodenbezogenen Vergleich der tatsächlichen mit den kalkulatorischen Schadenkosten orientierte Berechnungsschema hat jedoch zur Folge, daß Veränderungen der Schwankungsrückstellung im Regelfall nicht exakt den periodischen Über- und Unterschäden entsprechen, zumal erst bei einem bestimmten Mindestausmaß an Schwankung die Bildung einer Schwankungsrückstellung überhaupt zulässig ist.[4] Für die Zuführungen in Unterschadenjahren markiert der Sollbetrag die Obergrenze, und Entnahmen können in Überschadenjahren nur bis zu einem Absinken der Schwankungsrückstellung auf Null erfolgen. Folglich können nicht Schäden jeglichen Ausmaßes kompensiert werden, da sich bereits in einem Jahr ein Überschaden ergeben kann, ehe vorausgehende Unterschadenjahre den Aufbau einer ausreichenden Schwankungsreserve ermöglicht haben.[5] Die Funktion

---

[1] § 92 AktG. Für Erstversicherungsunternehmen sieht § 88 VAG für den Fall der Überschuldung eine Anzeigepflicht gegenüber dem BAV vor. In dessen Zuständigkeit fällt die Beantragung eines Konkursverfahrens. Rückversicherungsunternehmen in der Rechtsform der Aktiengesellschaft unterliegen § 92 AktG.

[2] Kommission für Insolvenzrecht (1985), Leitsatz 1.2.6 (1). Der BFH (1990) sowie der BGH (1990) beziehen sich in ihren 1990 getroffenen Entscheidungen zur Feststellung der Überschuldung implizit auf die Handelsbilanz. Vgl. auch Vonnemann (1991). 1992 rekurriert der BGH dagegen auf ein zweistufiges Verfahren, das in einem ersten Schritt unter Ansatz von Liquidationswerten das Vermögen der Gesellschaft den Verbindlichkeiten gegenüberstellt und in einem weiteren Schritt eine Prognose hinsichtlich der mittelfristigen Finanzkraft der Gesellschaft vornimmt. Vgl. BGH (1992) sowie die kritische Würdigung in Drukarczyk (1994), der die Orientierung an der handelsrechtlichen Überschuldung präferiert.

[3] Vgl. Anlage zu § 29 RechVersV.

[4] Vgl. Kromschröder (1994b), S. 775 f.

[5] Vgl. Jäger-von Ehrenstein (1997a), S. 18.

eines zeitlichen Ausgleichs von Erfolgsschwankungen erfüllt das Instrument der Schwankungsrückstellung daher nur eingeschränkt. Bei darüber hinausgehendem Glättungsbedarf soll die Finanzrückversicherung die Funktion einer flexiblen zusätzlichen und betraglich nicht grundsätzlich begrenzten "Schwankungsrückstellung" erfüllen.[1] In Ländern, in denen die Bildung einer Schwankungsrückstellung nicht vorgesehen ist, sollen Financial Reinsurance Konzepte als Ersatz derselben auf bilanzieller Ebene den Risikoausgleich über die Zeit unterstützen.

Ebenso an Größen des Jahresabschlusses knüpfen in Deutschland die aufsichtsrechtlichen Solvabilitätsvorschriften an, so daß ihre Erfüllung durch Gestaltung der zugrundeliegenden erfolgswirtschaftlichen Größen mit Hilfe von Financial Reinsurance Kontrakten, den sogenannten surplus-relief Verträgen,[2] erreicht werden kann. Die Erfüllung von Solvabilitätsanforderungen der Aufsichtsbehörden fassen wir somit unter die erfolgswirtschaftlichen Funktionen der Finanzrückversicherung.[3]

Innerhalb des deutschen Solvabilitätssystems[4] ermöglichen Finanzrückversicherungsverträge eine Beeinflussung der Soll-Solvabilitätsmittel. Für Schaden- und Unfallversicherer richten sich diese nach dem jeweils höheren der beiden Werte Beitrags- und Schadenindex. Der Beitragsindex ergibt sich als 16/18 % der Bruttoprämien des letzten Geschäftsjahres aus dem gesamten Versicherungsgeschäft multi-

---

[1] Die Attraktivität der Ergebnisglättungsfunktion von Finanzrückversicherungskonstrukten *auch bei Existenz einer Schwankungsrückstellung* erwähnten - entgegen der Darstellung von Broesche (1996), S. 1201 - bereits Heß (1995), S. 1333, und Prase (1996), S. 157.
Jäger-von Ehrenstein (1997b), S. 48, verweist für Versicherungszweige, in denen keine steuerbegünstigte Schwankungsrückstellung gebildet werden darf, auf die Rückversicherungsalternative.

[2] Vgl. Barile (1991), S. 21; Gerathewohl (1979), S. 600; Koch (1988), S. 690, und McIntyre (1990), S. 44.

[3] Demgegenüber ordnen Arnoldussen (1991) und Thiemermann (1993) die Erfüllung von aufsichtsrechtlichen Solvabilitätsvorschriften der finanzwirtschaftlichen Funktion zu.

[4] Vgl. zum deutschen Solvabilitätssystem Farny (1995), S. 678 ff.; Farny (1984b); Schmeiser (1997), S. 12-35, und demgegenüber zum amerikanischen Risk-Based-Capital Ansatz Müller (1995), Müller/Reischel (1994) und Schradin/Telschow (1995) sowie die dort angegebene Literatur. Eine empirische Untersuchung des Einsatzes von Financial Reinsurance zur Erfüllung der Anforderungen im amerikanischen Aufsichtssystem nimmt Adiel (1996) vor. Über die wichtigsten risikotheoretischen Solvabilitätsmodelle in der Literatur gibt Schmeiser (1997) einen umfassenden Überblick.

pliziert mit der Selbstbehaltquote. Letztere entspricht dem Quotienten aus den Aufwendungen für Versicherungsfälle für eigene Rechnung und den Bruttoaufwendungen für Versicherungsfälle des letzten Geschäftsjahres, so daß über eine Reduzierung des Zählers mittels Finanzrückversicherung der Beitragsindex verringert werden kann. In gleicher Weise kann der Schadenindex gesteuert werden, in dessen Berechnung neben dem Faktor 23/26 % der durchschnittlichen Schadenaufwendungen der letzten drei Geschäftsjahre[1] ebenfalls der Faktor Selbstbehaltquote des Erstversicherers Eingang findet.[2]

Im Ergebnis führt die Finanzrückversicherungsnahme c.p. zu einer Erweiterung der Zeichnungskapazität des Erstversicherers bei unverändertem Bestand an Ist-Solvabilitätsmitteln, woraus sich Folgewirkungen für die finanzwirtschaftliche Ebene ergeben. Neben den unmittelbar das Finanzrückversicherungsarrangement betreffenden Zahlungen werden Zahlungsströme durch zusätzlich gezeichnete Bruttoprämien hervorgerufen. Außerdem müssen zur Ausweitung der Zeichnungskapazität keine weiteren Ist-Solvabilitätsmittel über eine Eigenkapitalerhöhung aufgebracht werden, die andernfalls Einzahlungen auslösen könnte.

Die Berücksichtigung von passiver Rückversicherung bei der Ermittlung der Soll-Solvabilität ist jedoch auf 50 % der Selbstbehaltquote des Zedenten beschränkt,[3] wobei die unterschiedlichen versicherungstechnischen Risikowirkungen von Rückversicherungsverträgen, also auch diejenigen von Finanzrückversicherungskontrakten, generell keine Beachtung finden.[4]

---

[1] Wenn im wesentlichen Sturm-, Hagel- oder Frostversicherung betrieben werden, gehen die letzten sieben Geschäftsjahre ein. Vgl. § 1 Kapitalausstattungs-Verordnung.

[2] Zur Berechnung der Soll-Solvabilität für Lebensversicherer, welche von derjenigen für Schaden-/Unfallversicherer abweicht, vgl. Farny (1995), S. 684-688. Auch bei Lebensversicherern geht die Selbstbehaltquote, die mittels Financial Reinsurance gesteuert werden kann, als Faktor in die Bestimmung der Soll-Solvabilität ein.

[3] Vgl. Arnoldussen (1991), S. 37; Farny (1984b), S. 41 und § 1 Kapitalausstattungs-Verordnung.

[4] Vgl. Arnoldussen (1991), S. 38. Zu weiteren Kritikpunkten an der aktuellen Solvabilitätsregelung vgl. Farny (1995), S. 689-695, Farny (1984b), S. 63, und Schmeiser (1997), S. 28-35.

Für Erstversicherer, die in Versicherungszweigen mit hohen Abschlußkosten (z.B. Unfallversicherung) expandieren, ergibt sich weiterer Steuerungsbedarf im Hinblick auf den Jahresabschluß.[1] Die Abschlußkosten, wie z.B. Vermittlerprovisionen, werden herkömmlicherweise gleich zu Anfang der Versicherungsvertragslaufzeit zahlungs- und erfolgswirksam. Sie übersteigen eingangs in der Regel nicht nur den in der Bruttoprämie enthaltenen Kostenzuschlag, sondern die gesamte Bruttoprämie deutlich. Eine Kompensation der Abschlußkosten durch die eingehenden Prämien erfolgt erst im Laufe der Vertragsdauer, so daß die Nichtaktivierbarkeit der Abschlußkosten in der Bilanz[2] anfänglich zu einer Verringerung des Bilanzgewinns und damit zu einer Minderung des an die Unternehmenseigner ausschüttbaren Betrags führt.

Zwingender Handlungsbedarf ergibt sich insbesondere, wenn das Versicherungsunternehmen durch einen Verlustausweis entweder die aufsichtsrechtlichen Solvabilitätsanforderungen nicht mehr erfüllt oder der konkursauslösende Tatbestand der Überschuldung eintritt. In diesen Fällen würde die Aufnahme eines Kredits,[3] welche sich als Verbindlichkeit im Jahresabschluß des Erstversicherers niederschlägt, keine Lösung darstellen. Der Existenzbedrohung Abhilfe schaffen nur eine Eigenkapitalerhöhung, die Auflösung stiller Reserven und/oder Rückversicherungsnahme, da letztere im Gegensatz zum Kredit nicht passivierungspflichtig ist. Lediglich die Auflösung stiller Reserven sowie die Rückversicherungsnahme haben zudem Einfluß auf den Verlustausweis selbst.

Der zur Unterstützung der Unternehmensexpansion mittels Financial Reinsurance bewirkte Finanzierungsvorgang (Aufbaufinanzierung) wird in der Hauptsache über

---

[1] Vgl. im folgenden Arnoldussen (1991), S. 39-41, S. 48 und S. 147 ff.

[2] Im Gegensatz zur Unfallversicherung können Abschlußkosten in der Lebensversicherung aktiviert werden. Vgl. zur sogenannten Zillmerung von Abschlußkosten in der Lebensversicherung z.B. Farny (1995), S. 518, und v. Treuberg/Angermayer (1995), S. 55.

[3] Auf die Frage der Zulässigkeit von Kreditaufnahmen durch Erstversicherungsunternehmen aus aufsichtsrechtlicher Sicht kommen wir in Kapitel 4.1.3.2 zurück.

das Regulativ der Rückversicherungsprovision[1] gesteuert. Dabei übersteigt in der Regel die Rückversicherungsprovision anfangs die Rückversicherungsprämie, so daß es zu einer Nettoeinzahlung beim Zedenten kommt, welche dessen Nettoergebnis[2] verbessert. In späteren Jahren wird ein Ausgleich der "Darlehensgewährung" des Rückversicherers über geringere Rückversicherungsprovisionen erreicht, die dann entsprechend das Nettoergebnis belasten. Die Darstellung als Rückversicherungstransaktion im Jahresabschluß führt dazu, daß die Darlehensgewährung als solche nicht offen zu Tage tritt.

Der Abschluß von Finanzrückversicherungsverträgen berührt auch die Informationsfunktion[3] des Jahresabschlusses durch seine Wirkung auf gängige Kennzahlen der Jahresabschlußanalyse. Außer dem Verhältnis von Beiträgen für eigene Rechnung zum Eigenkapital (Premium to Surplus Ratio) ist hiervon beispielsweise die Combined Ratio betroffen, die viele Finanzanalysten zur Beurteilung der finanziellen Performance eines Versicherers heranziehen.[4] Als Summe aus Schaden- und Kostenquote impliziert eine Combined Ratio von unter 100 % ein positives versicherungstechnisches Ergebnis, während das Unternehmen bei Werten über 100 % sein negatives versicherungstechnisches Resultat durch Kapitalerträge auszugleichen trachtet.

Die Berücksichtigung von Zinserträgen im Rahmen der Prämienkalkulation von Financial Reinsurance Kontrakten eröffnet die Möglichkeit, zukünftigen Ertrag aus Kapitalanlagen in aktuellen Ertrag aus dem versicherungstechnischen Geschäft zu

---

[1] Die Rückversicherungsprovision fungiert als Preiskorrektiv in der proportionalen Rückversicherung (Rückversicherungsprämie – Rückversicherungsprovision = Rückversicherungspreis). Vgl. Rittner (1992), S. 116 ff., der die Funktion der Rückversicherungsprovision ausführlich diskutiert, oder Thiemermann (1992), S. 141, und die bei beiden angegebenen Literaturhinweise. Realiter ist die Höhe der Rückversicherungsprovision Verhandlungssache und damit wesentlich abhängig von der Verhandlungsmacht der Vertragsparteien.

[2] Brutto bezeichnet im Versicherungskontext die Situation des Erstversicherers vor Rückversicherungsnahme, netto entsprechend diejenige nach passiver Rückversicherung.

[3] Zur Informationsfunktion des Jahresabschlusses vgl. für viele Schildbach (1997), S. 50-71.

[4] Vgl. Barile (1991), S. 10; Barile/Monti (1995), S. 165; Laurenzano (1991), S. 52, und Vaughan (1992), S. 134.

konvertieren.[1] Nach außen wird diese durch die Rückversicherungsbeziehung initiierte Verschiebung zwischen Kapitalanlage- und versicherungstechnischem Geschäft nicht sichtbar. Sie resultiert in einer verbesserten Combined Ratio, die für externe Beobachter den Schluß auf rentables versicherungstechnisches Geschäft nahelegt.

Beim Einsatz von Finanzrückversicherungskontrakten, die eine implizite Diskontierung der Schadenrückstellungen beim Erstversicherer bewirken, ergibt sich ein weiterer Effekt im Hinblick auf die Kapitalanlagemöglichkeiten des Erstversicherers: Im Umfang der Differenz zwischen Nominal- und abgezinstem Wert der Schadenrückstellung sinken die bilanziell ausgewiesenen versicherungstechnischen Verbindlichkeiten, und es erhöht sich bei Gewinnthesaurierung das Eigenkapital des Zedenten. Die dem Differenzbetrag entsprechenden Kapitalanlagemittel stellen damit nicht länger gebundenes Vermögen des Zedenten dar und unterliegen als nunmehr freies Vermögen des Versicherungsunternehmens keinerlei aufsichtsrechtlichen Anlagebeschränkungen.[2]

Die beschriebene Vorverlagerung zukünftiger Kapitalerträge in Jahre mit nicht zufriedenstellenden Resultaten kann ebenso wie der Aufbau (Abbau) von Reserven des Erstversicherers bei einem Rückversicherer im Falle überdurchschnittlicher (unterdurchschnittlicher) Ergebnisse einer Verstetigung des Gewinnausweises dienen, welche erfahrungsgemäß ein wichtiges Motiv für Finanzrückversicherungsnahme darstellt.[3] Obwohl es nicht Gegenstand unserer Studie ist, die ökonomischen Beweggründe für diese Maßnahme im einzelnen zu diskutieren, sei kurz auf mögliche Hintergründe verwiesen. Denkbar ist beispielsweise, daß das Management durch einen über die Jahre gleichmäßigen Gewinnausweis auf Kapital- und Absatzmarkt eine Signalwirkung in bezug auf die Ertragskraft und Solidität des Unternehmens erzielen will. Hierdurch könnte ebenso wie durch die Gestaltung von Jahres-

---

[1] Auf die besondere steuerliche Bedeutung dieser Maßnahme für die Rechtsform des VVaG weist Arnoldussen (1991), S. 47, hin.

[2] Vgl. Prölss (1997), § 54 VAG, Rdnr. 2, S. 718.

[3] Vgl. Hutter (1991), S. 58, und Irish European Reinsurance (1991), S. 4.

abschlußkennzahlen die Bereitschaft von Aktionären und Versicherungsnehmern, dem Unternehmen Kapital - zu günstigen Konditionen - zur Verfügung zu stellen, positiv beeinflußt werden.

Im Gegensatz zu der mit einer Gewinnverstetigung intendierten Signalwirkung sprächen steuerliche Überlegungen auf Unternehmensebene für eine Minimierung des Steuerbarwerts, d.h. für eine Verlagerung von ausgewiesenen Gewinnen und damit den auf diesen basierenden Steuerzahlungen in die Zukunft. Diese Verschiebung ließe sich durch den Abschluß von Finanzrückversicherungskontrakten erreichen, sofern aus aktuellen Erträgen eine bilanziell nicht ausgewiesene, steuerfreie zusätzliche Reserve bei einem Rückversicherer aufgebaut werden kann. Deren Auflösung würde dann zu einem zukünftigen Zeitpunkt den Jahresüberschuß des Zedenten erhöhen.[1] Im Jahresabschluß des Zessionars ergeben sich allerdings infolge des Vertragsabschlusses spiegelbildliche Auswirkungen. Zunächst steigt während der Ansammlung des Fonds sein Periodengewinn. Unter der Voraussetzung, daß das Rückversicherungsunternehmen sich durchgehend in einer Gewinnsituation befindet und folglich kein vorhandener Verlustvortrag ausgenutzt werden kann, resultiert die Fondsbildung für den Rückversicherer in höheren Steuerzahlungen, die dieser bei der Preiskalkulation für den zugrundeliegenden Financial Reinsurance Vertrag berücksichtigen wird. Die Änderung des Rückversicherungspreises kompensiert in der Regel den Steuerstundungseffekt, so daß sich in diesem Modellrahmen aus dem Abschluß eines Finanzrückversicherungskontraktes im Hinblick auf die steuerliche Gestaltung kein ökonomischer Vorteil für den Erstversicherer ergibt. Betriebswirtschaftlich sinnvoll ist die Durchführung der Transaktion aus Sicht des Zedenten daher nur, wenn der steuerliche Vorteil nicht über den Rückversicherungspreis neutralisiert wird. Eine derartige Konstellation tritt auf, falls der Rückversicherer anderen steuerlichen Rahmenbedingungen unterliegt als der Erstversicherer. Als Beispiel sei angeführt, daß es einem in Luxemburg ansässigen Rückversicherer im Gegensatz zu einem Erstversicherer mit Sitz in Deutschland häufig faktisch gelingt,

[1] Vgl. Arnoldussen (1991), S. 48.

seine zu versteuernden Periodengewinne auf Null zurückzuführen, indem er sie in eine Schwankungsrückstellung einstellt, die in erheblichem Umfang gebildet werden kann. Je nach Risikoklasse ist als Obergrenze das 12,5 bis 20 fache des Fünfjahresdurchschnitts der Nettoprämien vorgesehen.[1] Steuern fallen dann erst in der Periode an, in der die Schwankungsrückstellung erfolgswirksam aufgelöst wird. In dem Jahr, in dem der im Rahmen des Finanzrückversicherungsarrangements vom Zedent beim Zessionar gebildete Fonds infolge eines Schadens aufgelöst und dem Erstversicherer gutgeschrieben wird, kann die Rückstellung in Höhe des Fonds ergebnisneutral reduziert werden.

Daraus wird ersichtlich, daß eine gezielte Ergebnissteuerung zur Nutzung nationaler Unterschiede bezüglich aufsichtsrechtlicher Erfordernisse und steuerlicher Gegebenheiten wünschenswert sein kann. In der Praxis stößt man in diesem Kontext zuweilen auf die recht treffenden Begriffe "Gesetzesarbitrage" oder "Regulierungsarbitrage". Hierzu zählt des weiteren z.B. der Transfer von strengen aufsichtsrechtlichen Vorschriften unterliegenden Kapitalanlagemitteln eines Zedenten zu einem Rückversicherer, der in einem aufsichtsrechtlich weniger regulierten Umfeld ansässig ist und daher - unter Inkaufnahme höheren Risikos - höhere Kapitalanlageerträge erzielen kann.[2] Auch hierbei spielen nationale Unterschiede in der Besteuerung speziell von Kapitalanlageerträgen oder generell von Unternehmensgewinnen im Sitzland des Rückversicherers, die (teilweise) dem Erstversicherer zugute kommen können, eine gewichtige Rolle.

Eine länderübergreifende Ergebnissteuerung ist ebenfalls innerhalb eines Versicherungskonzerns darstellbar, sofern die zwischen den beteiligten Gesellschaften vereinbarten Rückversicherungskonditionen den Marktgegebenheiten entsprechen.[3]

---

[1] Vgl. Hets (1995), S. 109, der sich auf Winandy, Jean-Pierre: Rückversicherungsgesellschaften in Luxemburg, in: Internationale Wirtschaftsbriefe, F.5 Luxemburg G.3, S. 29 f. bezieht.

[2] Die geringere Regulierung der Rückversicherung sprechen auch Kalusche/Schmidt (1993), S. 578, an.

[3] Vgl. Schmidt (1980), S. 45 ff., und Walker (1991), S. 113 ff.

3.2 Finanzwirtschaftliche Funktionen

Bereits im vorhergehenden Kapitel sind finanzwirtschaftliche Funktionen der Financial Reinsurance angeklungen. Dabei handelte es sich jedoch stets um zahlungsstrombezogene Wirkungen, die aus dem Einsatz von Finanzrückversicherungskonzepten zur Steuerung der Größen des Jahresabschlusses resultierten. Die Existenz dieser Art von finanzwirtschaftlichen Funktionen ist somit abhängig von der aufsichts-, bilanz- und steuerrechtlichen Anerkennung eines Financial Reinsurance Kontraktes als Rückversicherungsvertrag. Im vorliegenden Kapitel sollen demgegenüber liquiditätsbezogene Funktionen der Financial Reinsurance aufgeführt werden, deren Erfüllung nicht auf den Vorschriften des jeweiligen Aufsichts-, Bilanz- und Steuerrechts beruht.

Aus Sicht des Zedenten zählt hierzu insbesondere die Glättung von schadeninduzierten Zahlungsströmen mittels Financial Reinsurance Kontrakten. Die Verringerung der Variabilität von Höhe und Zeitpunkt der Schadenzahlungen für eigene Rechnung erleichtert dem Erstversicherer die Liquiditätsplanung und dient somit nicht zuletzt der Vermeidung von Liquidation oder Konkurs.

Zum einen ist hier die Illiquidität eines Unternehmens als weiterer gesetzlicher Konkursgrund neben der Überschuldung angesprochen,[1] wobei darauf hinzuweisen ist, daß die juristische Interpretation des Illiquiditätsbegriffs von der betriebswirtschaftlichen abweicht. Während in der juristischen Sichtweise ein Unternehmen als zahlungsunfähig gilt, wenn es dauerhaft nicht imstande ist, die fälligen Verpflichtungen zu erfüllen, verlangt die betriebswirtschaftliche Auffassung der Zahlungsfähigkeit, daß zu jedem Zeitpunkt die dann fälligen und abgerufenen Verpflichtungen erfüllt werden können.[2] Zum anderen ist auch die zuletzt genannte jederzeitige Zahlungsfähigkeit eine Voraussetzung zur dauerhaften Sicherung der Unterneh-

---

[1] Vgl. § 92 AktG.

[2] Vgl. z.B. Schneider (1992), S. 43 ff. Im Versicherungszusammenhang ist davon auszugehen, daß fällige Schadenzahlungsverpflichtungen auch abgerufen werden.

mensexistenz sowie darüber hinaus der Ertragsfähigkeit, da in den Augen potentieller Versicherungsnehmer die Erfüllungssicherheit ihrer für den Versicherungsfall vertraglich zugesagten Ansprüche ein bedeutendes Qualitätsmerkmal der Dienstleistung Versicherung darstellt.[1]

Häufig wird die Auffassung vertreten, daß Versicherungsunternehmen aufgrund des Instituts der Prämienvorauszahlung keine Liquiditätsprobleme drohen,[2] daß sie im Gegenteil stets über Zahlungsmittel verfügen, die in Kapitalanlagen gebunden werden können. Das Argument der Prämienvorauszahlung greift in diesem Zusammenhang allerdings nur, solange die für eine Periode vereinnahmten Prämien zuzüglich der auf sie entfallenden Zinsen ausreichen, um Schaden- und andere Auszahlungen des Versicherungsbetriebs in dieser Periode zu decken. Eine gegenteilige Situation erscheint im aktuellen versicherungswirtschaftlichen Umfeld nicht undenkbar. Sie realisiert sich, falls Prämien nicht unverzüglich veränderten Schadengesetzmäßigkeiten angepaßt werden können oder ein vor dem Hintergrund der Liberalisierung der Versicherungsmärkte von den Versicherern entfachter Preiswettbewerb zu einer nicht risikogerechten Tarifierung führt.

Dem kann man entgegenhalten, daß der Erstversicherer in einer Mehrperiodenbetrachtung bei zunehmendem Geschäftsvolumen die fälligen Schadenzahlungen durch die Prämienvorauszahlungen aus dem Neugeschäft kompensieren kann. Es darf jedoch nicht übersehen werden, daß sich die Liquiditätssituation des Versicherungsunternehmens dann im Fall einer stagnierenden oder sogar rückläufigen Geschäftsentwicklung drastisch verschlechtert.[3]

Darüber hinaus ist der schadeninduzierte Zahlungsmittelbedarf vor allem in der Schaden-/Unfallversicherung sowie der Rückversicherung, beispielsweise in den hinsichtlich Naturkatastrophen- und Haftpflichtrisiken exponierten Versicherungs-

---

[1] Vgl. Kromschröder et al. (1992), S. 58; Kromschröder (1993), S. 19 ff.

[2] Vgl. Thiemermann (1993), S. 94, und die dort angegebenen Literaturquellen.

[3] Vgl. Schradin/Telschow (1995), S. 370, sowie die dort aufgeführten Literaturhinweise.

zweigen, durch starke Schwankungen gekennzeichnet.[1] Dadurch können sich Liquiditätsengpässe ergeben, welche die Veräußerung längerfristig gebundener Vermögenswerte unter Inkaufnahme ungünstiger Konditionen erfordern. Das Ausmaß der aufgrund vorzeitiger Liquidierung zu akzeptierenden Preisabschläge wirkt sich wiederum auf die Verlustverrechnungsfähigkeit des Versicherungsunternehmens[2] und zudem auf die erfolgswirtschaftliche Sphäre aus. Anstelle der Liquidierung von Aktiva könnten Financial Reinsurance Konzepte eingesetzt werden, die auf die Streuung von Schadenzahlungen über einen längeren Zeitraum, d.h. eine Zwischenfinanzierung von fälligen Schadenzahlungen, abzielen, um einen vorübergehenden Liquiditätsengpaß zu überbrücken bzw. nicht entstehen zu lassen.

Eine erhöhte Planungssicherheit sollen Financial Reinsurance Konzepte allerdings nicht nur im Hinblick auf die vom Zedenten zu erbringenden Schadenzahlungen gewährleisten, sondern auch bezüglich der von ihm zu entrichtenden Rückversicherungsprämien.[3] Diese werden im Rahmen der Finanzrückversicherung üblicherweise dergestalt vereinbart, daß nach einer festen Prämie im ersten Vertragsjahr, die Rückversicherungsprämien in den Folgejahren eine im vorhinein festgelegte Funktion der Schadenerfahrung des Zedenten unter dem Vertrag darstellen. Eine weitere Variante ist die Festschreibung der Prämie über mehrere Jahre, wobei die Haftstrecke (Layer) dann die von der vorhergehenden Schadenerfahrung unter dem Kontrakt abhängige Variable bildet. Deterministische Prämien für die gesamte Vertragslaufzeit bilden inzwischen die Ausnahme.

In allen genannten Fällen ist die Prämienentwicklung während der Vertragslaufzeit von Marktfluktuationen abgekoppelt. Erfahrungsgemäß führen beispielsweise Naturkatastrophenschäden in einem Teil der Erde über eine Kapazitätsverknappung auch zu steigenden Prämien für Rückversicherungsdeckungen in anderen Gebieten.[4]

---

[1] Vgl. Schinzler (1986), S. 805.

[2] Vgl. Schradin/Telschow (1995), S. 370.

[3] Vgl. Greig Fester/Ernst&Young (1992), S. 7.

[4] Diese Abhängigkeit wird beispielsweise von Brown (1995) erwähnt.

Diesbezüglich ermöglichen sowohl die Variante mit den über mehrere Jahre konstanten Prämien als auch diejenige, in der die Prämien respektive der Umfang des Layers in vorher festgelegter Weise mit der alleinigen Schadenerfahrung des rückversicherten Portefeuilles variieren, dem Erstversicherer eine größere Planungssicherheit als es alljährlich von neuem auszuhandelnde Verträge vermögen.[1] Alljährliche Prolongationsverhandlungen bedingen überdies eine ex ante nicht unerhebliche Unsicherheit darüber, ob in den Folgeperioden weiterhin die gewünschte Deckung am Rückversicherungsmarkt verfügbar sein wird.[2] So haben z.B. 1992 viele Rückversicherer die Zeichnung von Katastrophenrisiken (vor allem im US-Geschäft) reduziert oder sich gänzlich aus diesem Geschäftsfeld zurückgezogen, indem sie Ende dieses Jahres auslaufende Rückversicherungsverträge nicht prolongierten. Die Erstversicherer sahen sich in der Konsequenz mit wesentlich höheren Selbstbehalten und einem deutlich gestiegenen Prämienniveau konfrontiert.[3] Instrumente der Finanzrückversicherung zum Aufbau einer zusätzlichen, zweckgebundenen Reserve[4] respektive zur Zwischenfinanzierung potentieller Schadenzahlungen[5] hatten daraufhin einen erheblichen Nachfragezuwachs zu verzeichnen.

Sie stellen darüber hinaus zuweilen die einzige von einem Rückversicherer angebotene Alternative für Risiken des Zedenten dar, die aufgrund fehlender - nach Einschätzung des Zessionars - ausreichend gesicherter Kalkulationsgrundlagen bereits in der aktuellen Periode am traditionellen Rückversicherungsmarkt nicht plazierbar sind.[6]

Abgesehen von dieser angebotsinduzierten Nachfrage, die als Reaktion auf Entwicklungen am Markt für traditionelle Rückversicherung zustandekommt, setzen

---

[1] Head/Porat (1991), S. 62 weisen darauf hin, daß Versicherungsprämien in den vergangenen drei Jahrzehnten zu den volatilsten Aufwendungen eines Unternehmens gehörten.

[2] Vgl. Manghetti (1996a), S. 49.

[3] Vgl. McLeod (1992), S. 3. Auf eine ähnliche Situation des Weltrückversicherungsmarktes in den Jahren 1984/85 verweist Schinzler (1988), S. 97, FN 64.

[4] Vgl. Greig Fester/Ernst&Young (1992), S. 7.

[5] Vgl. Manghetti (1996b), S. 22.

[6] Vgl. Kalusche/Schmidt (1993), S. 582; Manghetti (1996b), S. 22.

Erstversicherer Financial Reinsurance auch gezielt ein, um im Laufe der Zeit ihre Selbstversicherungskapazitäten auszuweiten.[1] Dies führt im Ergebnis zu einer Revision des bestehenden traditionellen Rückversicherungsprogramms. Für den Fall, daß beim Finanzrückversicherer lediglich eine zusätzliche Reserve gebildet wird, kommt dies in einer Erhöhung des Selbstbehalts im Rahmen des traditionellen Rückversicherungsprogramms zum Ausdruck. Andernfalls tritt zwischen den ursprünglichen Selbstbehalt und den Layer, für den konventionelle Rückversicherungsdeckung besteht, explizit ein weiterer Layer, der eine eingeschränkte Risikoübernahme des Rückversicherers repräsentiert und damit in erster Linie Zwischenfinanzierungscharakter hat. Dementsprechend lassen sich auf diesem Weg durch geringere Bruttorisikoprämien die Kosten des Rückversicherungsprogramms senken.[2]

Auf eine Reduktion der Risikokosten, die sich zusammensetzen aus Schadenkosten, Schadenvermeidungs- und -verminderungskosten sowie den Kosten für Rückversicherung, kann vor diesem Hintergrund jedoch nicht zweifelsfrei geschlossen werden. Denn ex ante niedrigere Rückversicherungskosten resultieren aus einer insgesamt begrenzten Risikoübernahme des Zessionars, so daß sich für den Zedenten bei negativer Schadenerfahrung ex post höhere Risikokosten als unter traditionellen Konzepten ergeben können. Ökonomisch erstrebenswert ist Financial Reinsurance in dieser Funktion daher für Erstversicherer, nach deren Ansicht ihr rückzuversicherndes Portefeuille eine überdurchschnittlich positive Schadenentwicklung erwarten läßt.

---

[1] Vgl. Greig Fester/Ernst&Young (1992), S. 7; Manghetti (1996b), S. 22.

[2] Ähnlich Phifer (1996), S. 100; vgl. auch Barile/Monti (1995), S. 164, sowie zu weiteren Kostenvorteilen der Financial Reinsurance z.B. Thomas (1996).

4 Formen der Financial Reinsurance

Im folgenden werden Grundformen der Financial Reinsurance vorgestellt. Aufgrund des bereits angesprochenen individuellen Zuschnitts aller Finanzrückversicherungskontrakte auf die jeweiligen Bedürfnisse des Zedenten kann es sich dabei nicht um eine alle Varianten umfassende Darstellung handeln. Intendiert ist vielmehr eine Zusammenstellung mit exemplarischem Charakter, im Rahmen derer wir noch einmal auf die in Kapitel 3 beschriebenen Funktionen zurückgreifen werden. Der Grund ist darin zu sehen, daß nicht jede der nachfolgend dargestellten Vertragsformen zur Erfüllung der kompletten Funktionspalette konzipiert ist.

Zur Strukturierung der Vielfalt von Finanzrückversicherungskontrakten können verschiedene Kriterien herangezogen werden. Im Schrifttum zur Finanzrückversicherung hat sich eine grundsätzliche Differenzierung in prospektive und retrospektive Vertragsformen etabliert.

Prospektive Financial Reinsurance Kontrakte beziehen sich auf Schäden, die zum Vertragsabschlußzeitpunkt noch nicht eingetreten sind. Im Gegensatz dazu bilden bei Kontrahierung bereits eingetretene Schäden den Gegenstand der **retrospektiven** Finanzrückversicherung.[1]

Andere Unterscheidungskriterien könnten ebenso isoliert, zum Teil auch zu einer Feingliederung der prospektiven und retrospektiven Vertragsarten, herangezogen werden. Zu denken wäre beispielsweise an eine Trennung im Hinblick auf den Risikogehalt in Kontrakte ohne versicherungstechnische Risikoübernahme des Zessionars, z.B. Structured Settlements, in Kontrakte mit Übernahme von Timing-Risiko

[1] Diese Formulierung impliziert, daß die Deckung sich auf vor diesem Zeitpunkt gezeichnete Erstversicherungsverträge bezieht. Vgl. hierzu die etwas unscharfe Darstellung bei Barile/Monti (1995), S. 113 ff. Eher selten anzutreffen ist in der Literatur die Auffassung, daß sich retrospektive Vertragstypen auf vergangene Zeichnungsjahre beziehen und damit auch zukünftig eintretende Schäden umfassen. Vgl. Kalusche/Schmidt (1993), S. 580.

und in Kontrakte mit Übernahme von Timing-Risiko sowie begrenztem Underwriting-Risiko (Finite Risk).

Eine weitere Möglichkeit besteht darin, die Einteilung nach den zugrundeliegenden, aus der traditionellen Rückversicherung bekannten Vertragskategorien vorzunehmen. Unterschieden wird dabei nach der Aufteilung der Prämien und Schäden zwischen Erst- und Rückversicherer in proportionale und nicht-proportionale Rückversicherung.[1] Des weiteren kennt die Rückversicherungsliteratur eine Unterteilung nach vertragsrechtlichen Aspekten in fakultative und obligatorische Rückversicherung.[2] Diese Gruppierung bezieht sich auf die Entscheidungsfreiheit der Vertragsparteien im Hinblick auf Abgabe bzw. Annahme bestimmter Risiken,[3] wobei im Bereich der Financial Reinsurance obligatorische Rückversicherungsverträge überwiegen.[4] Im Rahmen dieser Kontrakte verpflichten sich Erst- und Rückversicherer im voraus zur Abgabe bzw. Annahme aller Risiken, welche die im Vertrag festgelegten Kriterien erfüllen.[5]

Abschließend zu den Gliederungsmöglichkeiten ist auf die Alternative einer Differenzierung analog zum Begriffspaar Erst- und Rückversicherung in Financial Insurance und Financial Reinsurance hinzuweisen. Diese Abgrenzung ist allerdings genau genommen nur angebracht, wenn ein Literaturbeitrag sich beispielsweise auf die Betrachtung von Finite Risk Kontrakten konzentriert und sich damit im Gegensatz zu unserer Untersuchung nicht ausschließlich auf die Rückversicherungsebene bezieht.

---

[1] Die meisten Financial Reinsurance Konzepte basieren auf nicht-proportionalen Rückversicherungsformen. Vgl. Barile/Monti (1995), S. 12.
Vgl. zu proportionaler und nicht-proportionaler Rückversicherung beispielsweise Labes (1988), S. 704-707 und Pfeiffer (1994), S. 48-80.

[2] Vgl. hierzu für viele Gerathewohl et al. (1976), S. 70; Gerathewohl et al. (1979), S. 1 f., und Pfeiffer (1994), S. 24-30.

[3] Vgl. Schmidt (1980), S. 52.

[4] Vgl. Broesche (1996), S. 1202.

[5] Vgl. z.B. Gerathewohl et al. (1976), S. 70, und Gerathewohl et al. (1979), S. 1 f.

Im Rahmen des vorliegenden Kapitels folgen wir der üblichen Gliederung in retrospektive und prospektive Vertragsarten. Von Fall zu Fall wird auch auf Vertragsgestaltungen einzugehen sein, welche sich hinsichtlich des vom Rückversicherer getragenen versicherungstechnischen Risikos unterscheiden (keine versicherungstechnische-, Timing- und Finite-Risikoübernahme).

4.1 Retrospektive Vertragsarten

4.1.1 Loss Portfolio Transfer

4.1.1.1 Darstellung

Im Rahmen von Loss Portfolio Transfers (LPT)[1] zediert der Erstversicherer zukünftige finanzielle Verpflichtungen, die sich aus bereits eingetretenen und gemeldeten Schäden ergeben, an den Rückversicherer. Dieser kompensiert die zukünftigen Schadenzahlungen des Erstversicherers, welche aus den im Vertrag festgelegten vergangenen Schadenanfalljahren eines spezifizierten (Teil-) Versicherungsportfolios resultieren. Je nach Vertragsgestaltung umfaßt die Leistung des Zessionars auch die Übernahme von Zahlungen für die Schadenregulierung.[2] Als Gegenleistung zahlt der Zedent - in der Regel einmalig vorab - einen festen Geldbetrag (Ablösezahlung), der im wesentlichen dem Barwert der erwarteten zukünftigen Auszahlungen für die im Vertrag benannten Schäden und gegebenenfalls für deren Abwicklung entspricht. Außerdem stellt der Rückversicherer einen Zuschlag für seine Verwaltungskosten sowie eine Gewinnmarge in Rechnung.

---

[1] Im folgenden wird synonym die Bezeichnung Schadenportefeuille-Transfer benutzt. In der deutschsprachigen Literatur wird Loss Portfolio Transfer auch mit Schadenreservetransfer übersetzt.

[2] Gemäß Obolensky (1994), S. 24, kommt dies in praxi selten vor.

Zur praktischen Umsetzung der Barwertermittlung bei der Entgeltkalkulation für einen Loss Portfolio Transfer bedarf es der Schätzung der erwarteten zukünftigen Schadenauszahlungen sowie insbesondere ihrer zeitlichen Struktur. Als Orientierungsgröße für die nominelle Höhe der erwarteten Schadenzahlungen zieht der Zessionar üblicherweise zunächst die vom Erstversicherer für die entsprechenden Schadenanfalljahre des betreffenden Portfolios gebildeten "Rückstellungen für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle" (Schadenrückstellungen) heran. Für die Bereinigung dieses Werts um etwaige Unterreservierungen und stille Reserven stützt sich der Rückversicherer neben den Schadenstatistiken des Erstversicherers auch auf seine eigenen. Die Approximation der zeitlichen Verteilung der erwarteten Schadenauszahlungen erfolgt sodann häufig mit Hilfe von Abwicklungsstatistiken (Loss Triangles)[1] des Erstversicherers.

Für das Barwertkalkül legt der Rückversicherer weiterhin einen Kalkulationszinsfuß fest, den er für über die Vertragslaufzeit am Kapitalmarkt erzielbar hält. Damit geht er bei Abschluß eines Loss Portfolio Transfers stets ein Kapitalanlagerisiko ein. Ex post realisierte Kapitalanlageerträge, die unter den geschätzten liegen, bedeuten einen Verlust für den Rückversicherer. Umgekehrt resultieren darüber liegende Kapitalanlageerträge in Opportunitätskosten für den Erstversicherer.[2]

Insgesamt ergibt sich ein nennenswerter Abzinsungseffekt nur in Versicherungssparten mit langen Schadenregulierungsdauern (long-tail Sparten), so daß Loss Portfolio Transfers nahezu ausschließlich in diesen, und zwar hauptsächlich im Haftpflichtbereich, Verwendung finden.

Die Ablösezahlung kann neben dem Barwert der erwarteten zukünftigen Schadenzahlungen sowie den Kosten- und Gewinnzuschlägen als weiteres mögliches Element einen Risikozuschlag enthalten. Dieser trägt den je nach Vertragsgestaltung vom Rückversicherer übernommenen, insbesondere den versicherungstechnischen

[1] Vgl. hierzu beispielsweise FRN (1992) und Levin (1995), S. 32 ff.

[2] Vgl. Arnoldussen (1991), S. 152.

Risikokomponenten Rechnung. Anstelle der Berücksichtigung durch einen expliziten Risikozuschlag ist auch die Verwendung eines risikoangepaßten Kalkulationszinssatzes möglich.[1]

Der überwiegende Teil der Schadenportefeuille-Transfervereinbarungen sieht vor, daß der Rückversicherer das Timing-Risiko trägt,[2] welches sich in einem Verlust für ihn manifestiert, wenn die tatsächliche Schadenregulierungsgeschwindigkeit diejenige übersteigt, die er der Kalkulation der Ablösezahlung zugrundegelegt hat. Vollzieht sich die Schadenregulierung langsamer als unterstellt, ergeben sich für den Erstversicherer Opportunitätskosten gegenüber der Situation ohne Loss Portfolio Transfer.[3]

In den letzten Jahren steigt der Anteil von Loss Portfolio Transfers, in denen der Rückversicherer neben Timing- auch Underwriting Risiko übernimmt. Bei derartigen Finite Risk Vertragskonstrukten begrenzt der Rückversicherer seine Exposure regelmäßig durch Festlegung einer - in der Regel betraglichen - Obergrenze für die insgesamt von ihm zu erbringende Leistung. Geht man davon aus, daß sich diese Obergrenze mit den vom Erstversicherer gebildeten Schadenrückstellungen nach Bereinigung um Unterreservierungen und stille Reserven deckt, wird ersichtlich, welche Folgen etwaige Fehler bei der Bereinigung ex post haben.

Nach wie vor existierende Unterreservierungen resultieren in diesem Fall in nicht ausreichender Rückversicherungsdeckung, so daß auch ein Loss Portfolio Transfer keinen vollständigen Schutz gegen zu niedrige Schadenrückstellungen bietet. Schäden, die das Gesamthaftungslimit des Rückversicherers übersteigen, welches den bereinigten Schadenrückstellungen entspricht, belasten wieder den Zedenten.

Enthält umgekehrt der bereinigte Wert der Schadenrückstellungen, in dessen Höhe die Haftungsobergrenze festgelegt wird, noch stille Reserven, so reicht einerseits die

---

[1] Vgl. z.B. Kromschröder (1994a), S. 312.

[2] Vgl. Burville (1990), S. 45.

[3] Arnoldussen (1991), S. 153, weist auf das hieraus resultierende moralische Risiko hin.

Rückversicherungsleistung voraussichtlich zur Deckung der Schäden aus. Andererseits ergibt sich die Ablösezahlung im wesentlichen als Barwert der bereinigten Schadenrückstellungen, so daß sie aufgrund der darin noch enthaltenen stillen Reserven tendenziell zu hoch ausfällt. Eine Gewinnbeteiligung am Ende der Vertragslaufzeit führt dazu, daß dem Erstversicherer ein großer Teil der Differenz erstattet wird.

4.1.1.2 Wirkung

Im folgenden werden die Wirkungen des Abschlusses eines Loss Portfolio Transfers auf Seiten des Erstversicherers diskutiert. Besonderes Augenmerk gilt dabei der Frage, welche der in Kapitel 3 aufgeführten Zielsetzungen mittels eines Schadenportefeuille-Transfers erfüllt werden sollen und inwieweit diese Funktionen tatsächlich erfüllt werden können.

Konzipiert wurden diese retrospektiven Finanzrückversicherungskontrakte vornehmlich für Erstversicherungsunternehmen, die ihre Aktivitäten in bestimmten Versicherungssparten oder geographischen Gebieten einstellen wollten.[1] Sofern das Portfolio einer long-tail Sparte betroffen ist, wird sich der Rückzug aus diesem Bereich selbst bei sofortiger Einstellung der Zeichnung derartiger Risiken aufgrund der erheblichen Zeitspanne bis zur endgültigen Regulierung aller Schäden aus dem Portfolio signifikant verzögern. Dies ist zum einen auf die unter Umständen beträchtliche Dauer bis zum Bekanntwerden eingetretener Schäden zurückzuführen. Zum anderen kommt es selbst im Fall bereits gemeldeter Schäden gerade im Haftpflichtbereich zu erheblichen Verzögerungen durch die zuweilen umfangreichen Gerichtsverfahren zur exakten Feststellung des Schadenausmaßes. Mit derartigen Gerichtsverfahren ist aus Sicht des Erstversicherers ein bedeutendes Risiko im Hinblick auf

[1] Vgl. Steeneck (1985), S. 156.

die endgültige Schadenhöhe verbunden, welches dem Änderungsrisiko zugerechnet werden kann.[1]

Die Abgabe zukünftig zu erfüllender Schadenzahlungsverpflichtungen für bereits eingetretene Schäden an einen Rückversicherer soll dem Erstversicherer einen sofortigen Rückzug aus dem betreffenden Geschäftsfeld ermöglichen. Da die Deckung eines Schadenportefeuille-Transfers im Regelfall keine IBNR-Schäden[2] einschließt, ist zu bedenken, daß der Zedent trotz Abschlusses eines solchen Vertrags einen Teil seiner Exposure bis zur endgültigen Abwicklung aller Risiken aus seinem Portfolio behält. Inwieweit ihm ein versicherungstechnisches Restrisiko aus der Abgabe des Portefeuilles bereits gemeldeter Schäden verbleibt, hängt davon ab, in welchem Umfang der Rückversicherer neben Timing- auch Underwriting-Risiko übernimmt.[3]

Bedeutung erlangt haben Loss Portfolio Transfers vor allem wegen ihrer Auswirkungen im Hinblick auf die externe und interne Rechnungslegung des Zedenten. Der Abschluß eines solchen Kontraktes bewirkt eine Verbesserung des versicherungstechnischen Ergebnisses im Jahr des Vertragsabschlusses. Diese resultiert aus einer Konvertierung zukünftiger Kapitalanlageerträge des Erstversicherers in aktuellen Ertrag aus dem versicherungstechnischen Geschäft und entspricht bei Nichtbeachtung der Kosten-, Gewinn- und Risikozuschläge[4] der Differenz zwischen dem Erwartungswert der transferierten Schadenzahlungsverpflichtungen und dessen Barwert.

Es darf dabei nicht übersehen werden, daß es sich um eine ausgesprochen kurzfristige Verbesserung des ausgewiesenen Ergebnisses handelt, da die Vorverlage-

---

[1] Vgl. hierzu Schwilling (1996), S. 658-660.

[2] Bei IBNR-Schäden handelt es sich um bereits eingetretene, aber dem Versicherer noch nicht gemeldete Schäden (Incurred-But-Not-Reported). Deren Ausmaß tritt gerade im Haftpflichtbereich mitunter erst Jahrzehnte nach ihrem Eintritt zu Tage. Beispiele hierfür finden sich bei Sellschopp (1988), S. 470.

[3] Vgl. Heß (1995), S. 1329, ähnlich Mitchell (1993), S. 19.

[4] Es sei denn, das vom Rückversicherer übernommene Risiko wird in Form eines risikoangepaßten Kalkulationszinssatzes berücksichtigt. Ebenso könnte auch die Gewinnmarge des Rückversicherers in den Kalkulationszinssatz einbezogen werden.

rung von Kapitalanlageerträgen letztlich die darauffolgenden Jahre belastet, in denen sie sonst realisiert worden wären.[1] Dies mag allerdings im Rahmen einer beabsichtigten Glättung der ausgewiesenen Ergebnisse über mehrere Jahre durchaus Element einer gezielten Steuerung sein.

In bezug auf den Jahresabschluß des Erstversicherers wird mittels eines Schadenportefeuille-Transfers de facto eine implizite Diskontierung der Schadenrückstellungen erreicht. Insofern besteht die Möglichkeit, daß ein Loss Portfolio Transfer bei Bestehen eines Abzinsungsverbots für Schadenrückstellungen, welches derzeit in den meisten Ländern vorliegt,[2] eine Ersatzlösung bietet und diese in den Mittelpunkt des Vertragsinteresses rückt.

Ein diesbezüglicher Anreiz ist mit Blick auf die externe und interne Rechnungslegung insbesondere in einem Rechtsumfeld wie dem US-amerikanischen zu vermuten: Die Generally Accepted Accounting Principles (GAAP)[3] erlauben eine Diskontierung von Schadenrückstellungen im Rahmen der externen Rechnungslegung nur in einigen Versicherungszweigen mit langer Schadenregulierungsdauer, legen dafür jedoch so restriktive Kriterien zugrunde, daß die Abzinsungsmöglichkeit faktisch von untergeordneter Bedeutung ist. Die Statutory Accounting Principles für die Rechnungslegung gegenüber den Aufsichtsbehörden[4] gestatten eine Abzinsung der Rückstellungen für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle generell nicht. Demgegenüber ist für die Steuerfestsetzung jedoch seit dem Tax Reform Act 1986

---

[1] Vgl. Heß (1995), S. 1329.

[2] So auch in Deutschland. Die Vorschrift des Artikels 60 Abs. 1 Buchstabe g Satz 2 der Versicherungsbilanzrichtlinie über eine explizite Diskontierung der Schadenrückstellung wurde nicht in deutsches Recht umgesetzt. Vgl. v. Treuberg/Angermayer (1995), S. 303.

[3] Ausweis und Offenlegungsvorschriften für die externe Rechnungslegung, die das Financial Accounting Standards Board (FASB) ausarbeitet. Wichtigste Kompetenzquellen des FASB sind die Securities and Exchange Commission (SEC) und die State Boards of Public Accountancy. Diese Institutionen erkennen das FASB als maßgeblich für die Einführung der GAAP an, die damit verbindlich für publizitätspflichtige und börsennotierte Unternehmen sind. Vgl. Miller/Redding (1988), S. 16-21.

[4] Diese Vorschriften werden von der National Association of Insurance Commissioners (NAIC) herausgegeben und besitzen aufgrund allgemeiner Akzeptanz bei den bundesstaatlichen Aufsichtsbehörden gesetzesähnliche Relevanz.

eine Diskontierung dieser Rückstellungen ohnehin vorgeschrieben.[1] Das bedeutet, daß hier im Gegensatz zu deutschen Gegebenheiten aus dem Abschluß eines Loss Portfolio Transfers und der daraus resultierenden Erhöhung des Jahresüberschusses auch dann kein steuerlicher Nachteil entsteht, wenn es keinen Verlustvortrag zu kompensieren gilt. Im Hinblick auf die interne Rechnungslegung mündet eine Einbehaltung des durch den Schadenportefeuille-Transfer ausgelösten Buchgewinns in einer Verbesserung der aufsichtsrechtlichen Solvabilitätsmarge.

Wie sich die Wirkung eines Loss Portfolio Transfers auf einzelne Positionen des Jahresabschlusses eines Erstversicherers sowie auf wichtige daraus ermittelte Kennzahlen darstellt, wird im folgenden anhand eines einfachen Beispiels veranschaulicht. Dabei beschränken wir unsere Darstellung der Übersichtlichkeit halber auf diejenigen Jahresabschlußpositionen, welche durch den Abschluß eines Loss Portfolio Transfers tangiert werden.

Ein Erstversicherungsunternehmen weist 1996 in seiner Bilanz Schadenrückstellungen in Höhe von 250 Mio. DM aus. Die beispielrelevanten Größen seines Jahresabschlusses stellen sich - ohne Loss Portfolio Transfer - folgendermaßen dar:

[1] Vgl. Walker (1991), S. 129.

Gewinn- und Verlustrechnung 1996

- ohne Loss Portfolio Transfer -
(in Mio. DM)

Verdiente Beiträge für eigene Rechnung	+ 180
Aufwendungen für Versicherungsfälle für eigene Rechnung:[1]	– 150
sonstige versicherungstechnische Aufwendungen	– 80
versicherungstechnischer Gewinn (+) / Verlust (–)	– 50
Erträge aus Kapitalanlagen	+ 50
Jahresüberschuß (+) / -fehlbetrag (–)	0

Abb. 4.1

Bilanz 1996

- ohne Loss Portfolio Transfer -
(in Mio. DM)

Aktiva		Passiva	
Zahlungsmittel	**50**	EK	**110**
sonstige Aktiva	890	Beitragsüberträge	180
		Schadenrückstellungen	**250**
		sonstiges FK	400
	940		940

Abb. 4.2

Gehen wir nun davon aus, der betrachtete Erstversicherer habe Anfang 1996 bei sonst unverändertem Szenario einen Loss Portfolio Transfer nach dem in Abb. 4.3 dargestellten Muster abgeschlossen.

[1] Die ausgewiesenen 150 Mio. DM stellen eine Zuführung zur Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle dar.

LOSS PORTFOLIO TRANSFER - Muster[1]

Contract term:	Effective from 01/01/96 until all obligations hereunder have been discharged.
Coverage:	Aggregate Excess of Loss Reinsurance.[2] To reimburse the reinsured for the ultimate net losses DM 50 Mio. in the aggregate excess of DM 10 Mio. in the aggregate of paid losses on or after 01/01/96 on the reinsured's liability account for accident years 1993 and prior.
Reinsurance premium:	DM 30 Mio. payable on or before 15/02/96.
Claim payments:	The ultimate net aggregate losses paid by the reinsured during each calendar year and recoverable hereunder shall be paid to the reinsured within 15 days of receipt of loss report or on February 15th of the following year whichever is later.
Cancellation:	At sole option of the reinsured on or after 31/12/01. Within 45 days following cancellation, the Reinsurer agrees to pay the reinsured a Profit Commission equal to 95 % of the balance of the Cover Limit less the cumulative amount of the Reinsurer's claim payments hereunder.

Abb. 4.3

[1] Quelle: Wilkinson et al. (1993), o.S., ausführlichere Versionen bei Barile (1991), S. 65-74 und Barile/Monti (1995), S. 103-111.

[2] Einen Loss Portfolio Transfer auf Basis einer Quotenrückversicherung beschreibt Phifer (1996), S. 104-108.

In diesem Vertrag verpflichtet sich der Rückversicherer, dem Erstversicherer nach einem Selbstbehalt in Höhe von 10 Mio. DM maximal 50 Mio. DM für zukünftige Schadenzahlungen zu kompensieren, die ihm durch bereits bekannte Schäden im Rahmen seines Haftpflichtportfolios aus den Schadenanfalljahren vor 1994 erwachsen. Als Ablösezahlung entrichtet der Zedent sofort (15/02/96) einmalig 30 Mio. DM.

Zur Darstellung der Transaktion im Jahresabschluß des Zedenten stehen zwei Methoden zur Auswahl. Je nachdem, ob die Prämienmethode oder die Schadenmethode zur Anwendung gelangt, ergeben sich durch den Loss Portfolio Transfer c.p. unterschiedliche Veränderungen im Jahresabschluß des Erstversicherers.

Nach der **Prämienmethode**[1] wird die Ablösezahlung in der Gewinn- und Verlustrechnung (Abb. 4.4) als Rückversicherungsprämie behandelt und mindert den Posten "Verdiente Beiträge für eigene Rechnung" um 30 Mio. DM. Die an den Rückversicherer übertragenen Schadenzahlungsverpflichtungen in Höhe von 50 Mio. DM fließen als Ertrag aus der Reduktion der Schadenrückstellung (Abwicklungsgewinn) in den Posten "Aufwendungen für Versicherungsfälle für eigene Rechnung" ein, der somit auf 100 Mio. DM abnimmt. Im Ergebnis sinkt c.p. der versicherungstechnische Verlust des Unternehmens infolge des Loss Portfolio Transfers um 20 Mio. DM, die sich bei Verwendung der Prämienmethode aus der Saldierung von Abwicklungsgewinn und Rückversicherungsprämie ergeben.

Zudem kommt es beim Zedenten zu einer Bilanzverkürzung (Abb. 4.5). Auf der Aktivseite der Bilanz des Erstversicherungsunternehmens spiegelt sich der Loss Portfolio Transfer in einer Abnahme der Zahlungsmittel um die Ablösezahlung (30 Mio. DM) auf 20 Mio. DM wider. Des weiteren sinken auf der Passivseite die Schadenrückstellungen um 50 Mio. DM auf 200 Mio. DM. In Höhe des Differenzbetrags von 20 Mio. DM erhöht sich das in der Bilanz ausgewiesene Eigenkapital - bei Thesaurierung des Jahresüberschusses ohne Berücksichtigung von Steuern.

[1] Vgl. Arnoldussen (1991), S. 154 f.; Barile (1991), S. 58 f. und Steeneck (1985), S. 161.

Gewinn- und Verlustrechnung 1996

- mit Loss Portfolio Transfer -
(in Mio. DM)

Verdiente Beiträge für eigene Rechnung	+ 150
Aufwendungen für Versicherungsfälle für eigene Rechnung:	– 100
sonstige versicherungstechnische Aufwendungen	– 80
versicherungstechnischer Gewinn (+) / Verlust (–)	– 30
Erträge aus Kapitalanlagen	+ 50
Jahresüberschuß (+) / -fehlbetrag (–)	+ 20

Abb. 4.4

Bilanz 1996

- mit Loss Portfolio Transfer -
(in Mio. DM)

Aktiva			Passiva
Zahlungsmittel	**20**	EK	**130**
sonstige Aktiva	890	Beitragsüberträge[1]	180
		Schadenrückstellungen	**200**
		sonstiges FK	400
	910		910

Abb. 4.5

[1] Während unter proportionalen Rückversicherungsverträgen zur periodengerechten Abgrenzung die an den Rückversicherer gezahlten Prämien von den Beitragsüberträgen abzusetzen sind, erfolgt für die unter nicht-proportionalen Rückversicherungskontrakten entrichtete Prämie keine Rechnungsabgrenzung. Vgl. hierzu Boetius (1996), Anm. 558, S. 197 f.

Aus der Anwendung der **Schadenmethode**[1] resultiert ein der Prämienmethode identischer Bilanzausweis des Loss Portfolio Transfers. Allerdings ergeben sich Abweichungen hinsichtlich der Darstellung in der Gewinn- und Verlustrechnung.

Gewinn- und Verlustrechnung 1996 - mit Loss Portfolio Transfer - (in Mio. DM)	
Verdiente Beiträge für eigene Rechnung	+ 180
Aufwendungen für Versicherungsfälle für eigene Rechnung:	– 130
sonstige versicherungstechnische Aufwendungen	– 80
versicherungstechnischer Gewinn (+) / Verlust (–)	– 30
Erträge aus Kapitalanlagen	+ 50
Jahresüberschuß (+) / -fehlbetrag (–)	+ 20

Abb. 4.6

Im Gegensatz zur Prämienmethode behandelt der Erstversicherer im Rahmen der Schadenmethode die Ablösezahlung (30 Mio. DM) als Schadenaufwand in seiner Gewinn- und Verlustrechnung (Abb. 4.6). Von den an den Rückversicherer transferierten Schadenzahlungsverpflichtungen (50 Mio. DM) werden 30 Mio. DM als Anteil der Rückversicherer an den Bruttoschäden und 20 Mio. DM als Abwicklungsgewinn ausgewiesen. Auf der in unserem Beispiel verwendeten Aggregationsstufe spiegelt sich diese Vorgehensweise in einer Senkung der Aufwendungen für Versicherungsfälle für eigene Rechnung von 150 Mio. DM (ohne Loss Portfolio Transfer) auf 130 Mio. DM wider.

Sowohl die Prämien- als auch die Schadenmethode führen dazu, daß die Gewinn- und Verlustrechnung des Zedenten infolge des Loss Portfolio Transfers (LPT) ins-

[1] Vgl. Arnoldussen (1991), S. 154; Barile (1991), S. 59-61 und Steeneck (1985), S. 161 und S. 164.

gesamt ein verbessertes versicherungstechnisches Ergebnis sowie einen Jahresüberschuß von 20 Mio. DM vor Steuern gegenüber einem Jahresergebnis von 0 DM ohne die Transaktion ausweist.

Da beide Methoden die Transaktion in der Gewinn- und Verlustrechnung des Erstversicherers unterschiedlich abbilden, differieren auch die durch den Schadenportefeuille-Transfer ausgelösten Veränderungen der aus dem Jahresabschluß ermittelten Kennzahlen:

	- ohne LPT -	- mit LPT -	
		Prämienmethode	**Schadenmethode**
a. Schadenquote[1]	83,33 %	66,67 %	72,22 %
b. Kostenquote[2]	22,22 %	24,24 %	22,22 %
c. Combined Ratio (= a. + b.)	105,55 %	90,91 %	94,44 %

Abb. 4.7

Zum einen wegen der Verzerrungen, die bei Anwendung der Prämienmethode auftreten, zum anderen wegen der Sachverhaltsähnlichkeit eines Loss Portfolio Transfers und eines Schadenportefeuille-Austritts[3] gibt die Literatur der Schadenmethode den Vorzug.[4]

Die aufgezeigten Rechnungslegungseffekte eines Schadenportefeuille-Transfers setzen die Anerkennung des Kontraktes als Rückversicherungsvertrag durch die

[1] Die Netto-Schadenquote bezieht sich auf die verdienten Prämien für eigene Rechnung. Vgl. z.B. Williams et al. (1995), S. 375.

[2] Die Netto-Kostenquote bezieht sich auf die gezeichneten Prämien für eigene Rechnung. Vgl. Williams et al. (1995), S. 376.

[3] Vgl. Arnoldussen (1991), S. 79 ff.

[4] Vgl. Arnoldussen (1991), S. 154 f. und Thiemermann (1993), S. 256.

Aufsichtsbehörden sowie die für die externe Rechnungslegung zuständigen Institutionen voraus. Denn eine Interpretation der im Zuge des Loss Portfolio Transfers vom Erstversicherer entrichteten Ablösezahlung als ein dem Rückversicherer gewährter Kredit führt in der Bilanz des Erstversicherers auf der Aktivseite zu einer Reduktion der Zahlungsmittel und einer Zunahme der Forderungen in gleicher Höhe. In diesem Fall kommt es nicht zu einer impliziten Diskontierung der Schadenrückstellungen; der Finanzrückversicherungskontrakt hat weder Einfluß auf das ausgewiesene Jahresergebnis noch auf die im Beispiel betrachteten Kennzahlen des Jahresabschlusses.

Darüber hinaus kann die Funktion eines Loss Portfolio Transfers, zukünftige Kapitalanlageerträge in einen aktuellen versicherungstechnischen Buchgewinn umzuwandeln, auch dann nicht erfüllt werden, wenn der Differenzbetrag zwischen Ablösezahlung und Nominalbetrag der erwarteten zukünftigen Schadenzahlungen über die gesamte Vertragslaufzeit periodengerecht abzugrenzen ist. Dadurch wird der Ertragsausweis wieder auf die folgenden Geschäftsjahre verschoben.

Es ist festzuhalten, daß die Verbesserung des Geschäftsjahresergebnisses, welche durch die Vorverlagerung zukünftiger Kapitalanlageerträge in das aktuelle Geschäftsjahr mittels eines Loss Portfolio Transfers erreicht wird, ausgesprochen *kurzfristiger* Natur ist. In den Folgejahren wird das Ergebnis durch diese Maßnahme entsprechend belastet. Insbesondere stehen die betreffenden Kapitalanlageerträge dann nicht mehr für die Kompensation von Verlusten zur Verfügung.

4.1.2 Time and Distance-Police

4.1.2.1 Darstellung

Der Aufbau eines Time and Distance-Kontraktes stimmt prinzipiell mit demjenigen eines Loss Portfolio Transfers überein.[1] Ein wesentlicher Unterschied besteht jedoch darin, daß die vom Rückversicherer aufgrund eines Loss Portfolio Transfers in den einzelnen Vertragsjahren zu leistenden Zahlungen hinsichtlich Höhe und Fälligkeitszeitpunkt mit den Schadenleistungen, die der Zedent im Rahmen des Erstversicherungsverhältnisses zu erbringen hat, korrespondieren. Dagegen erhält der Erstversicherer bei Vorliegen einer Time and Distance-Police vom Rückversicherer zu spezifizierten zukünftigen Zeitpunkten betraglich fixierte Einzahlungen. Die deterministischen Zeitpunkte legt der Erstversicherer auf Basis der geschätzten zeitlichen Struktur seiner erwarteten zukünftigen Schadenauszahlungen fest. Als "Rückversicherungsprämie" hat er zu Vertragsbeginn den Barwert der im Vertrag festgeschriebenen Zahlungen zuzüglich einer Kosten- und Gewinnmarge[2] zu entrichten.

Unabhängig von der tatsächlichen Auszahlungswirksamkeit der bereits eingetretenen und gemeldeten Schäden ist der Rückversicherer nicht verpflichtet, seine Leistungen früher als im Auszahlungsplan der Police vorgesehen zu erbringen, so daß er weder Timing- noch Underwriting-Risiko, sondern ausschließlich ein Kapitalanlagerisiko trägt. Time and Distance-Policen sind folglich den sogenannten Structured Settlements zuzuordnen.[3]

---

[1] Vgl. Kapitel 4.1.1.1.

[2] Alternativ könnte die Gewinnmarge im Kalkulationszinssatz berücksichtigt werden.

[3] Vgl. Kapitel 2.2.3.

4.1.2.2 Wirkung

Ebenso wie der Loss Portfolio Transfer führt auch die Time and Distance-Police in der Rechnungslegung des Erstversicherers zu einer impliziten Diskontierung der Schadenrückstellungen und infolgedessen kurzfristig zu einer verbesserten aufsichtsrechtlichen Solvabilität sowie einer vorteilhaften Veränderung von Jahresabschlußkennzahlen. Die Realisierung dieser jahresabschlußpolitischen Wirkungen muß bei Time and Distance-Verträgen sogar als alleinige Zielsetzung angesehen werden.

Für das Erstversicherungsunternehmen ergibt sich angesichts des vertraglich fixierten Zahlungsstroms das Problem eines potentiellen "mismatching" zwischen den von ihm zu erbringenden Schadenzahlungen und den vom Rückversicherer erhaltenen Zahlungen. Werden die Mittel früher als erwartet benötigt, sieht sich das Unternehmen möglicherweise mit einem Liquiditätsengpaß konfrontiert.[1] In dieser Situation findet sich der Erstversicherer auch, wenn die tatsächliche Schadenhöhe über der erwarteten liegt und damit über dem im Auszahlungsplan festgelegten Betrag.

In den 80er Jahren sind hauptsächlich Syndikate von Lloyd's of London als Nachfrager nach Time and Distance-Kontrakten aufgetreten, die diese Verträge als Reinsurance to Close[2] einsetzten, um ihre Years of Account[3] zu schließen und eine Abrechnung zwischen eintretenden und ausscheidenden Names zu ermöglichen. Zu einer korrekten Verrechnung kommt es jedoch nur, wenn die Schätzung der erwarteten Schadenzahlungen zutrifft.[4] Seit 1992 existieren bei Lloyd's Regelungen, die die

---

[1] Vgl. Rutty (1988), S. 33.

[2] Am Ende eines Year of Account werden alle noch ausstehenden Verbindlichkeiten und IBNR-Schäden eines Syndikats für dieses Geschäftsjahr geschätzt und gegen Zahlung einer Prämie rückversichert, und zwar in der Regel beim gleichen Syndikat in dessen neues Year of Account. Vgl. Carmichael/Wolstenholme (1988), S. 31 f. und Kiln (1991), S. 317 f.

[3] Bei Lloyd's ist ein Year of Account ein Geschäftsjahr. Sein Abschluß erfolgt erst nach drei Kalenderjahren.

[4] Vgl. Craighead et al. (1993), S. 316.

Rechnungslegungsvorteile von Time and Distance-Verträgen, insbesondere in bezug auf die Solvabilitätsberechnung, erheblich einschränken.[1]

4.1.3 Retrospective Aggregate-Kontrakt

4.1.3.1 Darstellung[2]

Unter dem Begriff "Retrospective Aggregate-Kontrakt" werden hier alle retrospektiven Verträge subsumiert, die nicht zu den Loss Portfolio Transfers oder Time and Distance-Policen gehören.[3] Dazu zählen insbesondere retrospektive Finanzrückversicherungskonzepte, deren Deckungsumfang sich auch auf IBNR-Schäden erstreckt.[4] Wir verwenden für diese Vertragskategorie bewußt nicht die Bezeichnung "Retrospective Aggregate Excess of Loss", da die Verträge sowohl auf Stop Loss-Basis als auch auf Basis eines Einzel- oder Kumulschadenexzedenten gestaltet sein können.[5]

Bei Retrospective Aggregate-Kontrakten ist Art und Grad des Risikotransfers prinzipiell beliebig strukturierbar. In praxi übernimmt der Rückversicherer üblicherweise das Timing-Risiko und mittlerweile in der Regel auch das Underwriting-Risiko. Aus Sicht des Rückversicherers birgt die Übernahme des Underwriting-Risikos bei Ausrichtung eines Retrospective Aggregate-Kontrakts auf Schadenanfalljahre gerade im Haftpflichtbereich ein hohes Risikopotential. Die Vereinbarung risikobegrenzender Vertragsklauseln ist häufig Voraussetzung dafür, daß sich Rückversicherer bereit finden, solche Risiken zu für den Erstversicherer akzeptablen

---

[1] Vgl. FRN (1993), S. 1 und S. 11.

[2] Ein Vertragsmuster ist beispielsweise bei Barile/Monti (1995), S. 116-125 aufgeführt.

[3] Vgl. Kalusche/Schmidt (1993), S. 580.

[4] Vgl. Kalusche/Schmidt (1993), S. 580 und v.Treuberg/Angermayer (1995), S. 638.

[5] Die Form des Aggregate Excess of Loss (= Stop Loss) ist allerdings die bei weitem gebräuchlichste.

Preisen zu übernehmen.[1] Das Risikopotential könnte der Rückversicherer beispielsweise durch einen Vertrag auf Schadenmeldejahrbasis reduzieren. Dabei verbliebe ihm nach wie vor ein erhebliches Änderungsrisiko, da auch das exakte Ausmaß eines gemeldeten Schadens zuweilen erst nach einigen Jahren bekannt ist. Aus diesem Grund wird der Rückversicherer für gewöhnlich die über die gesamte Vertragslaufzeit von ihm zu erbringenden Leistungen betraglich begrenzen.[2]

4.1.3.2 Wirkung

Retrospective Aggregate-Verträge werden des öfteren nach Eintritt von Naturkatastrophen, wie beispielsweise den Winterstürmen von 1990, oder anderen Großschäden von Erstversicherern abgeschlossen, wenn deren bestehendes Rückversicherungsprogramm die ihnen erwachsenden Schadenzahlungsverpflichtungen nicht in vollem Umfang deckt und eine unvorteilhafte Veräußerung längerfristig gebundener Kapitalanlagen erforderlich wird.[3] Im Rahmen des retrospektiven Finanzrückversicherungsvertrags übernimmt der Rückversicherer zunächst die Schadenzahlungen des Erstversicherers, die ihm dieser in den darauffolgenden Jahren - in der Regel mittels höherer Rückversicherungsprämien - zurückerstattet. Die retrospektive Finanzrückversicherung erlaubt in dem extremen Szenario, in dem die definitive Schadenhöhe bereits feststeht und die Kompensation der Versicherungsnehmer innerhalb kürzester Zeit erfolgt, eine Verteilung der deterministischen, unmittelbar zahlungswirksamen Schadenlast auf mehrere Jahre. Insoweit erfüllt sie die gleiche Funktion wie ein Bankkredit. Dennoch besteht für den Erstversicherer ein Anreiz, einen als Rückversicherung anerkannten Vertrag der Banklösung vorzuziehen, obwohl es dem Erstversicherer von aufsichtsrechtlicher Seite durchaus gestattet

---

[1] Vgl. Arnoldussen (1991), S. 160 und die dort angegebene Literatur.

[2] Die in der traditionellen Rückversicherung üblichen Wiederauffüllungen der Rückversicherungsdeckung nach Inanspruchnahme sind hier im allgemeinen nicht vorgesehen. Vgl. Barile (1991), S. 83.

[3] Vgl. Kapitel 3.2.

ist, für kurzfristige Liquiditätsengpässe einen Bankkredit aufzunehmen.[1] Dieser würde jedoch im Gegensatz zu dem Rückversicherungsarrangement nicht zu einer Entlastung der Bilanz führen, da er in voller Höhe als Verbindlichkeit auszuweisen ist.[2] Im Einzelfall ist zu prüfen, ob ein Rückversicherungs- respektive Kreditarrangement tatsächlich günstiger ist als die Inkaufnahme eines Preisabschlags bei vorzeitiger Liquidierung längerfristiger Kapitalanlagen.

Weiterhin werden Retrospective Aggregate-Kontrakte eingesetzt zur Deckung des Delkredererisikos, dem der Erstversicherer im Hinblick auf seine Rückversicherer ausgesetzt ist.[3] Zwar ist die Erfüllungssicherheit möglicher zukünftiger Rückversicherungsleistungen bereits bei der Auswahl des Kontraktpartners ein wesentliches Entscheidungskriterium. Aber Erstversicherer stellen im Fall von Spätschäden immer wieder fest, daß ihre daraus resultierenden Forderungen gegen Rückversicherer - beispielsweise aufgrund zwischenzeitlicher Insolvenzen - uneinbringlich sind.

Falls der Rückversicherer im Zuge eines Retrospective Aggregate-Vertrags Underwriting-Risiko übernimmt, erhält der Erstversicherer eine (begrenzte) Kompensa-

---

[1] Zur Frage der aufsichtsrechtlichen Zulässigkeit von Kreditaufnahmen durch Erstversicherer hat das BAV Stellung genommen in: BAV (1988), S. 248; BAV (1989), S. 51 f.; BAV (1990), S. 57 f.; BAV (1995a), S. 215 sowie BAV (1995b) S. 358 f. Danach fällt die Aufnahme von Darlehen grundsätzlich unter das "Verbot des Betriebs versicherungsfremder Geschäfte" gem. § 7 Abs. 2 VAG. Vgl. ergänzend auch Prölss (1997), § 7 Abs. 2, Rdnr. 9, S. 235 und § 54 Abs. 1, Rdnr. 5, S. 718. Ausgenommen von dem generellen Kreditaufnahmeverbot sind:

- die Vorbereitung oder Sicherung von Kapitalanlagen, soweit sie auf einer kaufmännisch vernünftigen Finanzplanung beruht und ihr Umfang, ihre Art und Fristigkeit für ein Versicherungsunternehmen vertretbar sind,
- die Inanspruchnahme verbilligter öffentlicher Kredite für den Wohnungsbau,
- der Erwerb belasteter Grundstücke sowie
- **kurzfristige Liquiditätshilfen und kurzfristige Überziehungskredite.**

Der Begriff "kurzfristig" wird hierbei nicht näher definiert; er wird in der betriebswirtschaftlichen Literatur allerdings üblicherweise mit Fristen bis zu einem Jahr gleichgesetzt, so daß die Kreditlösung keine mehrjährige Streuung der liquiditätsmäßigen Schadenbelastung ermöglichen würde.

Die Einzelfallentscheidung hat sich das BAV vorbehalten.

[2] Sofern für den Erstversicherer unter dem "Rückversicherungsarrangement" eine vertraglich festgeschriebene Rückzahlungsverpflichtung entsteht, ist diese im Rahmen der deutschen Rechnungslegungsvorschriften als Verbindlichkeit auszuweisen. Vgl. Gerathewohl (1979), S. 602.

[3] Vgl. für viele Barile (1991), S. 77.

tion, wenn bereits eingetretene oder Spätschäden höher als erwartet ausfallen, die Schadenrückstellungen also nicht in ausreichendem Umfang gebildet wurden. Insoweit besteht für den Zedenten dann kein Nachreservierungsbedarf.[1]

Wie Loss Portfolio Transfers und Time and Distance-Policen erscheinen auch die meisten Retrospective Aggregate-Kontrakte weitgehend unattraktiv, wenn sie nicht wie ein Rückversicherungsarrangement im Rahmen der Rechnungslegung behandelt werden können. Denn auch bei diesen retrospektiven Financial Reinsurance Verträgen ist die jahresabschlußpolitische Gestaltungsmöglichkeit, die auch die implizite Diskontierung der Schadenrückstellungen einschließt, ein wesentlicher Gesichtspunkt.

In der Vergangenheit sind retrospektive Finanzrückversicherungskonzepte dadurch in Verruf geraten, daß Verträge dieser Gattung, die keinerlei versicherungstechnischen Risikotransfer beinhalteten, von finanzschwachen Versicherungsunternehmen - insbesondere in den Vereinigten Staaten - benutzt wurden, um gezielt ein falsches Bild der Unternehmenssituation zu vermitteln.[2] Dies bedeutete auch eine erhebliche Imageschädigung für die beteiligten Rückversicherer.

In diesem Zusammenhang ist darauf hinzuweisen, daß der Abschluß retrospektiver Financial Reinsurance Kontrakte, auch wenn sie einen begrenzten versicherungstechnischen Risikotransfer beinhalten, per se kein Unternehmen, das bereits akut von Insolvenz bedroht ist, vor dem Konkurs bewahren kann. Die Liquiditätssituation des Versicherungsunternehmens wird bei Verträgen, die dem Muster von Loss Portfolio Transfers oder Time and Distance-Policen entsprechen, zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses durch die Entrichtung der Ablösezahlung zusätzlich belastet. Außerdem übernimmt der Rückversicherer unter diesen Verträgen kein unbegrenztes Underwriting-Risiko, so daß der Erstversicherer nicht mit Sicherheit von allen zukünftigen Schadenzahlungsverpflichtungen für die bereits eingetretenen Schäden

[1] Vgl. Kalusche/Schmidt (1993), S. 581.

[2] Vgl. Christine (1992), S. 64, und Nutter (1992), S. 19.

befreit ist. Im Ergebnis gewannen daher die erwähnten finanzschwachen Versicherungsunternehmen durch den Abschluß retrospektiver Financial Reinsurance Kontrakte, die in ihrem Fall meistens keinerlei versicherungstechnischen Risikotransfer bewirkten, im wesentlichen lediglich Zeit. Diese hätte genutzt werden können, um die Ursachen der kritischen finanziellen Lage des Unternehmens- z.B. die Zeichnungspolitik und die Kostenstruktur - zu analysieren und Maßnahmen zu deren Behebung einzuleiten. Da dies, wenn es nicht gar vollständig unterblieb, im Regelfall in der zur Verfügung stehenden Zeitspanne nicht erfolgreich umgesetzt werden konnte, waren letztlich noch größere Defizite zum Zeitpunkt des Konkurseintritts die Folge.

Die Gefahr einer mißbräuchlichen Nutzung von retrospektiven Vertragstypen ergibt sich insbesondere aus deren Effekten im Rahmen der externen und internen Rechnungslegung des Erstversicherers. Fraglich ist jedoch, ob dies Anlaß zu einer vollständigen Eliminierung aller Rechnungslegungsvorteile für diesen Vertragstyp der Finanzrückversicherung sein sollte. Retrospektive Financial Reinsurance Konzepte, im Rahmen derer der Rückversicherer versicherungstechnisches Risiko übernimmt, können durchaus einen sinnvollen Bestandteil der Risikopolitik des Erstversicherers darstellen. Eine adäquate Berücksichtigung der unterschiedlichen Risikoreduktionswirkungen von Rückversicherungsverträgen auf die Gesamtrisikosituation des Erstversicherers, beispielsweise in Solvabilitätsbeurteilungen der Versicherungsaufsicht, erscheint daher vorziehenswürdig.

4.2 Prospektive Vertragsarten

4.2.1 Financial Quota Share Agreement

4.2.1.1 Darstellung

Das Financial Quota Share Agreement gehört zu den ältesten Erscheinungsformen der Financial Reinsurance.[1] Es kann treffend charakterisiert werden als eine finanzwirtschaftlich ausgerichtete Form der traditionellen Quotenrückversicherung.[2] Bei dieser Rückversicherungsform zahlt der Erstversicherer einen bestimmten Prozentsatz seiner für das rückversicherte Portfolio vereinnahmten Prämien an den Rückversicherer, der im Gegenzug mit dem gleichen Prozentsatz an jedem einzelnen Schaden des Portfolios beteiligt ist.[3]

4.2.1.2 Wirkung

Financial Quota Share Agreements werden in der Regel von Erstversicherern nachgefragt, die in Versicherungszweigen mit langen Vertragslaufzeiten und hohen Abschlußkosten, wie z.B. der Unfallversicherung, expandieren. In diesen Fällen fungiert die Finanzrückversicherung als Instrument der Aufbaufinanzierung.[4] Die Verträge enthalten gewissermaßen eine "Darlehenkomponente", indem im Wege sehr hoher Rückversicherungsprovisionen dem Erstversicherer in der Anlaufphase seiner Geschäftserweiterung Zahlungsmittel zur Verfügung gestellt werden, die, sobald kein Finanzierungsbedarf mehr besteht, mittels niedrigerer Rückversiche-

---

[1] Vgl. Barile/Monti (1995), S. 79.

[2] Vgl. Thiemermann (1992), S. 259.

[3] Vgl. für viele die detaillierten Darstellungen bei Gerathewohl et al. (1976), S. 102-107 und Pfeiffer (1994), S. 53-55.

[4] Vgl. hierzu Kapitel 3.

rungsprovisionen zurückgeführt werden. Durch entsprechende Gestaltung der Abrechnungsmodalitäten kann dabei die Finanzierungswirkung des Kontrakts, d.h. die Ansammlung bzw. Bewahrung von Zahlungsmitteln beim Erstversicherer, verstärkt werden. Hauptelement einer derartigen Vertragskonzeption ist die zeitliche Kongruenz der Schadenzahlungen des Rückversicherers und Schadenauszahlungen des Erstversicherers. Das bedeutet, daß alle Schäden als Kassaschäden behandelt werden.[1] Zudem kann die Stellung eines Schadenreservedepots[2] durch den Rückversicherer erfolgen. Über Kontokorrent werden ausschließlich die Rückversicherungsprämien und -provisionen sowie die Depotbuchungen abgerechnet.[3]

Mit der Aufbaufinanzierungsfunktion eines Financial Quota Share Agreements geht neben den finanzwirtschaftlichen Effekten stets auch die Zielsetzung des Erstversicherers einher, in seinem handelsrechtlichen Jahresabschluß einen anfänglichen Verlustausweis zu vermeiden.

Des weiteren werden Financial Quota Share Agreements zur Erfüllung aufsichtsrechtlicher Solvabilitätsvorschriften von Erstversicherern nachgefragt (surplus relief).[4] Den angestrebten handels- und aufsichtsrechtlichen Funktionen kann ein derartiger Financial Reinsurance Vertrag aber nur dann in vollem Umfang gerecht werden, wenn seine Anerkennung als Rückversicherungskontrakt für Zwecke der internen wie externen Rechnungslegung gewährleistet ist. Für das Erreichen einer Entlastungswirkung im Rahmen der aufsichtsrechtlichen Solvabilitätsberechnung ist außerdem in vielen Ländern zu beachten, daß es sich bei dem Zessionar um ein am Sitz des Erstversicherers zugelassenes (Rück-) Versicherungsunternehmen handeln

---

[1] Vgl. auch Kapitel 2.1.

[2] Unter einem Schadenreservedepot versteht man eine Sicherheitenstellung des Rückversicherers zugunsten des Erstversicherers für noch zu regulierende Schäden, die dem Anteil des Rückversicherers an den Brutto-Schadenrückstellungen entsprechen. Vgl. Kann (1988), S. 126. Schadenreservedepots wurden in jüngerer Zeit zum Teil durch Letters of Credit und Trusts abgelöst. Vgl. zur zunehmenden Popularität von Trusts Denney (1992).

[3] Eine derartige Vertragskonstruktion und ihre finanzwirtschaftlichen Wirkungen beschreibt Arnoldussen (1991), S. 161 f. und S. 182 f., der außerdem eine Variante mit Anlageschwerpunkt vorstellt.

[4] Vgl. Kapitel 3.1.

muß. Unter der Annahme, die vorgenannten Bedingungen seien erfüllt, stellen wir im folgenden die Wirkung eines Financial Quota Share Agreements auf den Jahresabschluß eines Erstversicherers anhand eines einfachen Beispiels dar.[1]

Financial Quota Share Agreement: Auswirkung auf die Jahresabschlußdaten 1996

(in Mio. DM)

	ohne FQSA	**mit FQSA**
Gezeichnete Prämie	+ 20,0	+ 20,0
Veränderung der Beitragsüberträge	+ 10,0	0
Verdiente Prämie	+ 10,0	+ 10,0
Aufwendungen für Versicherungsfälle (50% der verdienten Prämie)	– 5,0	– 5,0
Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (40% der gezeichneten Prämie)	– 8,0	– 3,5
Jahresüberschuß (+) / Jahresfehlbetrag (-)	– 3,0	+ 1,5
Eigenkapital	+ 7,0	+ 11,5
Premium to Surplus Ratio	2,86 : 1	1,74 : 1

Abb. 4.8

Betrachtet wird eine Versicherungsaktiengesellschaft, die ihre Geschäftstätigkeit am 1. Januar 1996 aufnimmt. Gleichmäßig verteilt über das Jahr 1996 zeichnet die Gesellschaft Bruttojahresprämien in Höhe von 20 Mio. DM, von denen am Jahresende 10 Mio. DM als Beitragsübertrag abzugrenzen sind. Der Aufwand für Versicherungsfälle beläuft sich auf 50 % der verdienten Prämie, die Abschlußaufwendungen auf 40 % der gezeichneten Prämie. Da die Prämieneinnahmen periodengerecht ab-

[1] Vgl. Heß (1995), S. 1330.

zugrenzen sind, die zu ihrer Erzielung getätigten Ausgaben jedoch sofort aufwandswirksam werden, weist die Gewinn- und Verlustrechnung einen Jahresfehlbetrag von 3 Mio. DM aus. In der Bilanz kommt es c.p. somit zu einer temporären Minderung des Eigenkapitals. Um dieser und der damit verbundenen Einschränkung seiner Zeichnungskapazität entgegenzuwirken, schließt das betrachtete Versicherungsunternehmen ein Financial Quota Share Agreement ab.

Der am Geschäftsjahresende an den Rückversicherer zedierte Prozentsatz der Prämien entspricht dabei typischerweise dem Anteil, der andernfalls im Jahresabschluß abzugrenzen wäre. Im vorliegenden Fall korrespondiert dies mit der Vereinbarung einer 50 %-Quote. Der Zessionar vereinnahmt einen über die Vertragslaufzeit konstanten Gewinnanteil (hier: 5 % = 5 Mio. DM). Im Gegenzug erhält der Erstversicherer vom Rückversicherer eine Rückversicherungsprovision (hier: 45 % = 4,5 Mio. DM). Die Rückversicherungsprovision wird im Jahresabschluß des Zedenten umgehend erfolgswirksam und mindert die Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb auf nunmehr 3,5 Mio. DM. Dies führt im Ergebnis zu einem Jahresüberschuß in Höhe von 1,5 Mio. DM gegenüber einem Jahresfehlbetrag von 3 Mio. DM ohne die Rückversicherungstransaktion. Bei Thesaurierung nimmt das Eigenkapital zu, so daß es zu einer Ausweitung der Zeichnungskapazität kommt.[1]

Eine Finanzierungsfunktion erfüllen diese prospektiven Finanzrückversicherungskontrakte auch im Zusammenhang mit der Sanierung von (Teil-) Versicherungsportefeuilles des Zedenten, bei denen sich eine Realisation des Änderungsrisikos auswirkt, ohne daß die Prämien unverzüglich an die veränderten Gegebenheiten angepaßt werden können. In diesen Fällen finanziert der Rückversicherer feststehende Verluste des Erstversicherers über den Zeitraum, der für die Durchführung der Sanierungsmaßnahmen benötigt wird.

[1] Die zur Verfügung gestellten Finanzierungsmittel sind in Folgeperioden üblicherweise mittels niedrigerer Rückversicherungsprovisionen an den Zessionar zurückzuführen. Dadurch werden c.p. die zukünftigen Ergebnisse des Erstversicherers belastet.

Von der traditionellen Variante der Quotenrückversicherung unterscheidet sich das Financial Quota Share Agreement hauptsächlich durch die Vereinbarung einer schadenverlaufabhängigen Rückversicherungsprovision.[1]

Die übliche Form der schadenverlaufsabhängigen Rückversicherungsprovision ist die zyklische Staffelprovision, mit deren Hilfe der Rückversicherer das von ihm im Rahmen eines Financial Quota Share Agreements zu tragende Risiko begrenzt. Je höher die Schadenquote des Erstversicherers in einer Periode ist, desto niedriger fällt bei einer zyklischen Staffelprovision die erhaltene Rückversicherungsprovision aus und umgekehrt. Der Zedent partizipiert folglich in beide Richtungen an seinem Schadenverlauf, der sich über die variable Rückversicherungsprovision wieder in seinem Selbstbehaltergebnis niederschlägt. Im Vergleich zu einer festen Rückversicherungsprovision wirkt eine zyklische Staffelprovision mithin tendenziell schwankungsverstärkend. Dieser Effekt kann wiederum ausgeglichen werden, indem ein periodenübergreifender Vortrag von vertragsbezogenen Über- und Unterschäden vereinbart wird.[2] Zu beobachten sind in der Finanzrückversicherungspraxis Vertragskonstruktionen, die das Gewinn- und Verlustpotential vollständig beim Erstversicherer belassen.[3]

Zu einer wesentlich stärkeren Nivellierung der Schwankungen von Schadenzahlungen beim Erstversicherer würde dagegen die Festlegung einer antizyklischen Staffelprovision führen, welche für Jahre mit hohen Schadenquoten eine hohe Rückversicherungsprovision vorsieht. Daraus ergibt sich für den Zedenten eine Entlastung aus der passiven Rückversicherung genau in den Jahren, in denen die aus seinem rückversicherten Portfolio resultierenden höheren Schadenauszahlungen sein Erst-

---

[1] Vgl. Kalusche/Schmidt (1993), S. 581.

Sofern das Financial Quota Share Agreement zur Aufbaufinanzierung eingesetzt wird, ist allerdings zu beachten, daß die Vereinbarung der im folgenden beschriebenen zyklischen Staffelprovision den Finanzierungseffekt konterkarieren kann. Als Alternative sind mehrjährige Vertragskonstruktionen denkbar, bei denen die Staffelprovision erst nach einer Anlaufphase einsetzt.

[2] Vgl. Arnoldussen (1991), S. 63 f.

[3] Vgl. Kalusche/Schmidt (1993), S. 581.

versicherungsgeschäft belasten. Arnoldussen (1991) weist darauf hin, daß eine derartige Vertragsstruktur ein erhebliches moralisches Risiko für den Zessionar bedingt, da sie dem Interesse des Erstversicherers an einem guten versicherungstechnischen Ergebnis des rückversicherten Bestands abträglich ist.[1] Als Design zur Milderung der Anreizproblematik wird die Einrichtung eines Kontos vorgeschlagen, über welches die Differenz zwischen dem tatsächlichen und einem bei Vertragsabschluß verabredeten Zessionsergebnis verrechnet wird. Nach Ablauf einer festgesetzten Frist stellt wiederum die Rückversicherungsprovision das Regulativ für den Ausgleich des Kontosaldos dar.[2]

4.2.2 Prospective Aggregate-Kontrakt

4.2.2.1 Darstellung

Derzeit konzentriert sich das Interesse an Financial Reinsurance Konzepten in der (Rück-) Versicherungswirtschaft insbesondere auf die Klasse der Prospective Aggregate-Kontrakte.[3] Die zu dieser Gattung gehörenden Verträge basieren auf den nicht-proportionalen Grundformen der Rückversicherung. Im Sprachgebrauch der Rückversicherungspraxis hat sich mittlerweile eine Untergliederung der Prospective Aggregate-Kontrakte in drei Gruppen etabliert:

- Funded Covers
- Spread Loss-Verträge

---

[1] Hierzu ist anzumerken, daß in praxi Nachlässigkeiten des Erstversicherers bei der Zeichnung von Naturkatastrophenrisiken als nicht ohne weiteres objektiv feststellbar gelten. Dagegen werden dem Erstversicherer unsaubere Zeichnungsgepflogenheiten angelastet, wenn er - beispielsweise in der Industriefeuerversicherung - unzulänglichen Sicherungsmaßnahmen des Versicherungsnehmers nicht ausreichend Rechnung trägt.

[2] Vgl. hierzu im einzelnen Arnoldussen (1991), S. 165 f. Ein Beispiel für ein antizyklisch ausgerichtetes Financial Quota Share Agreement findet sich in Sigma (1997), S. 20.

[3] Vgl. Barile/Monti (1995), S. 127.

– Kombinationen aus Funding- und Spread Loss-Elementen

Gegenstand der **Funded Covers** ist der Aufbau eines verzinslichen Fonds beim Rückversicherer. Zu diesem Zweck überträgt der Erstversicherer entweder einmalig Zahlungsmittel an den Zessionar, oder er leistet jährliche Zahlungen, die der Rückversicherer unter Abzug der vereinbarten Marge in einem Erfahrungskonto (Experience Account) erfaßt. Der positive Saldo des Erfahrungskontos wird mit einem vertraglich festgelegten Prozentsatz verzinst, welcher sich häufig aus einem variablen Basiszinssatz und einer fixen Komponente zusammensetzt.

Bei einem reinen Funded Cover besteht bei Eintritt des im Vertrag definierten Schadenfalls die Verpflichtung des Rückversicherers zur Leistung von Kompensationszahlungen an den Erstversicherer grundsätzlich nur bis zur Höhe des bestehenden, verzinsten Fonds. Sofern das Erfahrungskonto nach Belastung aller vom Rückversicherer erbrachten Schadenzahlungen am Laufzeitende des Funded Covers einen Guthabensaldo aufweist, wird dem Erstversicherer der größte Teil davon als Gewinnbeteiligung erstattet.[1]

In seiner ursprünglichen Form ist ein **Spread Loss-Vertrag** demgegenüber dadurch charakterisiert, daß der Erstversicherer dem Rückversicherer in jeder Periode eine bei Vertragsabschluß vereinbarte Gebühr dafür zahlt, daß dieser ihm in Abhängigkeit vom zukünftigen Eintritt des vertraglich explizierten Schadenfalls Finanzmittel zur Verfügung stellt. Zur Begrenzung seiner Exposure implementiert der Rückversicherer dabei üblicherweise eine Obergrenze für die innerhalb eines Jahres oder gar innerhalb der gesamten Vertragslaufzeit von ihm zu leistenden Schadenzahlungen. Dieses Limit, welches basierend auf Schadendaten der Vergangenheit festgesetzt wird, führt dazu, daß der Rückversicherer nicht wie bei einigen Schadenexzedentenverträgen traditioneller Ausprägung grundsätzlich an jedem Schaden beteiligt ist, der den von ihm übernommenen Layer tangiert.

[1] Die Gewinnbeteiligungen von in der Literatur aufgeführten Musterverträgen bewegen sich um 90 %. Vgl. z.B. Craighead et al. (1993).

Dem Zedenten überlassene Finanzmittel inclusive der darauf entfallenden Zinsen hat dieser in den auf die Inanspruchnahme folgenden Perioden an den Zessionar zurückzuzahlen. Mitunter kommt es in diesem Zusammenhang zur Erstellung eines expliziten Tilgungsplans, der sich über die Laufzeit des Spread Loss-Covers hinaus erstrecken kann. Für die Berechnung der Zinsen wird auch hier im Regelfall ein variabler Basiszinssatz zugrundegelegt, der um einen fixen Aufschlag erhöht wird.[1]

Die technische Abwicklung der Spread Loss Konstruktion erfolgt wie beim Funded Cover durch Verbuchung aller Zahlungsvorgänge auf einem Erfahrungskonto. Bedingt durch die jeweilige Kontraktgestaltung kommt es bei einem reinen Spread Loss-Vertrag am Ende der Vertragslaufzeit nie dazu, daß der Zedent eine Gewinnbeteiligung erhält, während der reine Funded Cover nie zu einer Verlustbeteiligung des Zedenten führt.

In der dritten Untergruppe finden sich alle diejenigen Prospective Aggregate-Kontrakte, die eine **Mischform aus Funding- und Spread Loss-Elementen** darstellen.[2] Diesen vielfältig gestaltbaren Financial Reinsurance-Varianten wird seit Auftreten des Kapazitätsengpasses bei Rückversicherungsdeckungen für Umwelt- und Produkthaftpflicht- sowie Naturkatastrophenrisiken Anfang der 90er Jahre steigende Aufmerksamkeit entgegengebracht.

Im Rahmen dieser mehrjährigen Verträge zahlt der Erstversicherer jährlich eine Rückversicherungsprämie, welche der Rückversicherer nach Abzug seiner Marge dem Experience Account gutschreibt und mit dem vertraglich vereinbarten Gutha-

---

[1] Für Verträge mit US-amerikanischen Versicherern wird beispielsweise u.a. auf die durchschnittliche Verzinsung von US-Treasury Bonds zurückgegriffen.

[2] Obwohl sich die hier vorgenommene Dreiteilung der Prospective Aggregate-Kontrakte mittlerweile weitgehend durchgesetzt hat, werden gerade die Mischformen in der Praxis noch häufig wahlweise mit den Bezeichnungen "Funded Cover" oder "Spread Loss" versehen. Vgl. beispielsweise Graham (1992), S. 35/36; Moon (1992), S. 31; Neyer (1993), insbesondere S. 50. Seit diese Kontrakte in der Regel eine begrenzte Übernahme von Underwriting-Risiko durch den Rückversicherer beinhalten, ist außerdem für diese Vertragsgattung des öfteren der Begriff "Finite Risk" anzutreffen.

benzinssatz verzinst. Die Gegenleistung des Zessionars besteht darin, im vertraglich definierten zukünftigen Schadenfall Kompensationszahlungen an den Erstversicherer zu leisten.[1] Dabei können die vom Rückversicherer erbrachten Schadenzahlungen den Guthabensaldo des Erfahrungskontos - unter Umständen um ein Vielfaches - übersteigen. Tritt dieser Fall ein, fallen zum einen Sollzinsen für den Zedenten an; zum anderen greifen in diesem Fall vertraglich verankerte Verlustbeteiligungsregeln, die beispielsweise bei über die Vertragslaufzeit konstanten Basisprämien die Entrichtung von Zusatzprämien (Additional Premiums) vorsehen. Üblicherweise entspricht die jährlich zu zahlende Zusatzprämie einem prozentualen Anteil des Negativsaldos. Mit ihrer Hilfe soll der auf dem Erfahrungskonto auftretende negative Saldo durch den Zedenten ausgeglichen werden. Eine weitere Möglichkeit, um dies zu erreichen, ist die Anbindung der zu entrichtenden Basisprämien an die individuelle Schadenerfahrung des rückversicherten (Teil-) Portefeuilles. In welcher Weise sich dabei die Prämien zukünftiger Perioden der Vertragslaufzeit in Abhängigkeit von der realisierten Schadenentwicklung ändern, wird bei Vertragsabschluß festgelegt.[2]

Ein aufgrund negativer Schadenerfahrung am Ende der Vertragslaufzeit noch bestehender Sollsaldo bedeutet für den Erstversicherer mitunter eine Rückzahlungsverpflichtung in voller Höhe des Saldos einschließlich der auf diesen entfallenden Sollzinsen.[3] Wenn umgekehrt eine positive Schadenerfahrung unter dem Financial Reinsurance Kontrakt bei Vertragsende in einem Habensaldo auf dem Experience Account resultiert, fließen in erheblichem Umfang die vom Erstversicherer gezahlten Prämien inclusive der mit ihnen erzielten Zinsen an selbigen zurück.

---

[1] Potentielle Dienstleistungen des Rückversicherers klammern wir an dieser Stelle zunächst aus unseren Betrachtungen aus. Vgl. allgemein zu Serviceleistungen des Rückversicherers z.B. Gerathewohl et al. (1976), S. 38 ff.

[2] Die hier geschilderten Vertragsbestandteile finden auch bei Retrospective Aggregate-Kontrakten Anwendung.

[3] Hier verlangt der Rückversicherer in der Regel Letters of Credit zu seinen Gunsten als Sicherheit.

Typische Vertragselemente sind darüber hinaus Klauseln, welche die vorzeitige Kündigung des Kontraktes regeln. Sofern sie zulässig ist, klären diese Vertragsklauseln außerdem, wie der zum Kündigungszeitpunkt bestehende - negative oder positive - Saldo auf dem Erfahrungskonto durch den Zedenten respektive den Zessionar abzubauen ist (Cancellation Clauses). Im Falle einer vorzeitigen Vertragsauflösung hat der kündigende Vertragspartner mit einer finanziellen Sanktion dergestalt zu rechnen, daß der anderen Vertragspartei in diesem Fall ein überproportionaler Anteil eines positiven Kontosaldos zusteht, bzw. daß die andere Vertragspartei bei Bestehen eines negativen Saldos am Ausgleich desselben unterproportional beteiligt ist. Bei Verträgen mit einer kontinuierlichen Laufzeit sind die Kündigungsklauseln häufig so gestaltet, daß die Anteile der Vertragsparteien an einem potentiellen Saldenausgleich in Abhängigkeit der seit Vertragsbeginn bereits verstrichenen Zeitspanne variieren. Auf diese Weise soll für Erst- und Rückversicherer ein Anreiz zu einer langjährigen Vertragsbeziehung geschaffen werden, welche die Voraussetzung für eine zeitliche Glättung der zufallsbedingten periodischen Schadenschwankungen bildet.

Üblich ist außerdem die Vereinbarung von Cut-Off Clauses, die auch ohne Auflösung des Kontraktes eine Glattstellung des Erfahrungskontos in bestimmten Zeitabständen vorsehen.[1]

Das in Abb. 4.9 dargestellte Vertragsmuster enthält einige der geschilderten Vertragselemente.

[1] Vgl. Kapitel 2.2.3.

Prospective Aggregate-Kontrakt - Muster[1]

Contract term:	Effective from 01/01/96 until all obligations hereunder have been discharged.
Coverage:	Aggregate Excess of Loss Reinsurance. To reimburse the reinsured for the ultimate net losses US-Dollar 5 Mio. per occurence excess of US-Dollar 1 Mio. per occurrence of paid losses on or after 01/01/96 on the reinsured's US professional indemnity account for all losses occurring from 01/01/96 to 31/12/2000.
Reinsurer's maximum annual aggregate liability:	Exposure Fund balance at beginning of year plus US-Dollar 10 Mio.
Reinsurance premium:	US-Dollar 1 Mio. per annum.
Exposure Fund:	Charges to the Fund: • claims for the year • interest on deficit Fund balance (base + 1 %) Credits to the Fund: • premium for the current year • interest on positive Fund balance (base - 0,5 %)
Cancellation:	The contract may be cancelled by either party on or after 31/12/2000. In this case the following will occur: • The reinsurer will return 100 % of any positive balance of the Fund to the reinsured. • The reinsured will reimburse 100 % of any negative balance of the Fund to the reinsurer if the reinsured terminated the agreement.

Abb. 4.9

[1] Quelle: in Anlehnung an Wilkinson et al. (1993), o.S

4.2.2.2 Wirkung

Die Vertragsgestaltung eines reinen **Funded Covers** bedingt keinerlei versicherungstechnische Risikoübernahme für den Rückversicherer, da der maximale Zahlungsanspruch des Erstversicherers dem Guthabensaldo des Erfahrungskontos entspricht. Der Zedent bestreitet seine Schadenzahlungen somit über die Zeit verteilt selbst, d.h., mit einem Funded Cover bietet sich ihm ein Instrument zur Unterstützung seines Risikoausgleichs in der Zeit. Im Hinblick auf die zeitliche Glättung seiner Zahlungsströme würde sich aus Sicht des Erstversicherers eine Kontraktgestaltung anbieten, welche die Einzahlungen in den Fonds beim Rückversicherer antizyklisch an seine Schadenbelastung knüpft.

Die Wirkungsweise eines Funded Covers erinnert hierbei an diejenige einer flexiblen, nicht durch starre Berechnungsvorschriften determierten Schwankungsrückstellung. Nahe liegt der Gedanke, daß diese Funktion für Erstversicherer von Interesse ist, in deren Sitzländern keine Schwankungsrückstellung gebildet werden darf. Ein Funded Cover würde aber auch hierzulande den Gestaltungsspielraum eines Erstversicherers vergrößern.[1] Zwar hat dieser die Möglichkeit, Zuführungen zur Schwankungs- und Großrisikenrückstellung steuerlich geltend zu machen. Der Umfang, in dem diese steuerlich begünstigten Rückstellungen gebildet werden können, unterliegt jedoch rechtlichen Beschränkungen. Eine steuerliche Anerkennung ist zweifelsfrei nur für die nach den aufsichtsrechtlichen Berechnungsvorschriften[2] gebildeten Schwankungs- und Großrisikenrückstellungen gewährleistet.[3] Bei darüber hinausgehendem freiwilligem Reserveaufbau durch Rücklagenbildung im eigenen Unternehmen fließt in der Regel ein Teil dieser Mittel als Steuerzahlung an den

---

[1] Vgl. hierzu auch die Ausführungen in Kapitel 3.1.

[2] Vgl. für die Schwankungsrückstellung: § 29 RechVersV und Anlage zu § 29 RechVersV als Konkretisierung von § 341 h Abs. 1 HGB sowie § 20 KStG,
für die Großrisikenrückstellung: § 30 RechVersV als Konkretisierung von § 341 h Abs. 2 HGB.

[3] Vgl. hier und im folgenden Jäger-von Ehrenstein (1997a), S. 20.

Fiskus, so daß der mit ihnen beabsichtigte zeitliche Ausgleichseffekt nicht vollständig realisiert werden kann.

Da die Entrichtung von Rückversicherungsprämien den zu versteuernden Gewinn des Zedenten im laufenden Geschäftsjahr mindert, erlaubt ein Funded Cover dem Zedenten über die Schwankungs- und die Großrisikenrückstellung hinaus die Bildung einer zusätzlichen steuerfreien Reserve.

Einen positiven Nebeneffekt mag der Transfer von Zahlungsmitteln zu einem Rückversicherer zudem haben, wenn dieser über günstigere Kapitalanlagemöglichkeiten verfügt als der Erstversicherer. Das kann der Fall sein, wenn es sich um einen sehr kleinen, regionalen Erstversicherer und einen großen, international tätigen Rückversicherer handelt oder im Sitzland des Zessionars günstigere gesetzliche Rahmenbedingungen[1] herrschen. Letztere sind außerdem Voraussetzung dafür, daß ein eventuell erzielbarer steuerlicher Vorteil für den Zedenten nicht mit einem entsprechenden Nachteil für den Rückversicherer einhergeht, den dieser im Wege einer Rückversicherungspreiserhöhung berücksichtigen würde. De facto würde damit der Steuervorteil des Erstversicherers möglicherweise kompensiert.[2]

Sofern ein Funded Cover rechtlich als eine Kapitalanlage des Erstversicherers eingestuft wird,[3] gelten die an den Rückversicherer gezahlten Beträge nicht als Rückversicherungsprämien, sondern als Forderungen an denselben. Eine Verlagerung von ausgewiesenen Gewinnen in die Zukunft scheidet folglich aus. Mit Ausnahme des Teilbetrags, welcher der vom Rückversicherer in Rechnung gestellten Marge entspricht, würden die Zahlungen des Zedenten dessen zu versteuernden Gewinn im aktuellen Geschäftsjahr nicht mindern.

---

[1] Vgl. auch Kapitel 3.1.

[2] Hierauf haben wir bereits an früherer Stelle verwiesen.

[3] In der Konsequenz unterläge ein Funded Cover dann auch den Kapitalanlagevorschriften des VAG.

Die Reduzierung der Streuung von schadeninduzierten Zahlungsströmen beim Erstversicherer ist bei Einführung einer derartigen Regelung nach wie vor realisierbar. Zu einer Nivellierung der im Jahresabschluß ausgewiesenen versicherungstechnischen Ergebnisse über die Zeit verhilft der Abschluß eines Funded Covers allerdings dann nicht mehr.

Außer der Zahlungsstromglättung wird auch die oben beschriebene Nutzung von Kapitalanlagevorteilen des Rückversicherers durch den Erstversicherer nicht von der Klassifikation eines Funded Cover berührt. Insgesamt kann daher nicht zweifelsfrei gefolgert werden, daß die Eliminierung der steuerlichen Vorteilhaftigkeit dieser Financial Reinsurance Kontrakte deren Ausscheiden aus dem betreffenden nationalen Markt zur Konsequenz haben würde.

Analog zum Funded Cover gilt auch für den reinen **Spread Loss-Vertrag**, daß der Rückversicherer unter einem derartigen Kontrakt keinem versicherungstechnischen Risiko ausgesetzt ist. Die vom Zessionar erbrachten Schadenzahlungen begründen in voller Höhe eine Rückzahlungsverpflichtung für den Zedenten, so daß der Rückversicherer keinerlei Underwriting-Risiko trägt.[1] Da der Erstversicherer den in Anspruch genommenen Betrag überdies zu verzinsen hat, übernimmt der Rückversicherer bei einem solchen Vertrag auch keinerlei Timing-Risiko.[2] Hier handelt es sich vielmehr um die Gewährung eines bedingten Kredits des Rückversicherers an den Erstversicherer, wodurch letzterem für die Vertragslaufzeit des Kontraktes die Glättung der Streuung seiner Zahlungsströme respektive seiner versicherungstechnischen Geschäftsjahresergebnisse ermöglicht wird. Jegliche erfolgswirtschaftliche Effekte und darauf beruhende finanzwirtschaftliche Folgewirkungen können jedoch wiederum nur erreicht werden, wenn der Spread Loss-Vertrag von den zuständigen Behörden im Sitzland des Erstversicherers als Rückversicherung anerkannt wird.

---

[1] Vgl. hierzu z.B. Sigma (1997), S. 20.

[2] Wie bereits in Kapitel 2.1 der vorliegenden Studie bleibt der Aspekt ausgeklammert, daß eine Inanspruchnahme, die früher als erwartet erfolgt, zur Insolvenz des Rückversicherers führt.

Sofern ein reiner Spread Loss-Kontrakt von behördlicher Seite der Rubrik Kreditvertrag zugeordnet wird, hat der Abschluß eines solchen Finanzrückversicherungsvertrags keinen Einfluß mehr auf die versicherungstechnischen Ergebnisse sowie die von diesen abhängigen Kennzahlen des Jahresabschlusses. Der Grund dafür liegt darin, daß die de facto entstehende Rückzahlungsverpflichtung des Zedenten gegenüber dem Zessionar als Verbindlichkeit in der Bilanz des Zedenten auszuweisen ist. Die nivellierende Wirkung des Kontraktes im Hinblick auf die Zahlungsströme des Zedenten bleibt allerdings auch bei der Einstufung des Vertrags als Kredit bestehen.

Zusätzlich zu diesen analog bereits für den Funded Cover festgestellten Folgen sind bei einem reinen Spread Loss-Vertrag Konflikte mit aufsichtsrechtlichen Vorschriften zu vermuten, da es sich bei diesen Kontrakten im Regelfall nicht um Kredite handelt, die lediglich einen *kurzfristigen* Liquiditätsengpaß des Erstversicherers überbrücken.

Die **Mischformen** kombinieren den Aufbau eines Fonds beim Rückversicherer zur Vorfinanzierung von Schadenzahlungen durch den Erstversicherer selbst und die Vorleistung des Rückversicherers für den Fall, daß die eintretenden Schäden den Guthabensaldo des Erfahrungskontos überschreiten. Bei Prospective Aggregate-Kontrakten dieser Kategorie treten im Gegensatz zu den zuvor beleuchteten reinen Funding- und Spread Loss-Konzepten alle denkbaren Varianten versicherungstechnischer Risikoübernahme durch den Rückversicherer auf. Keinerlei versicherungstechnisches Risiko würde er bei einer Vertragskonstruktion übernehmen, im Zuge derer der Zedent verpflichtet wird, einen durch Leistungen des Rückversicherers sowie Sollzinsen begründeten Negativsaldo des Erfahrungskontos vollständig zurückzuführen. Zum Zeitpunkt der Schadenzahlung ist bei dieser Konstellation in dem Teil der Rückversicherungsleistung, welcher die bis zu diesem Zeitpunkt gezahlten Prämien des Erstversicherers übersteigt, lediglich eine Darlehensgewährung des Rückversicherers zu sehen.

In diesem Kontext wäre die ausschließliche Übernahme von Timing-Risiko durch den Rückversicherer beispielsweise als Verzicht auf die Berechnung von Sollzinsen für einen etwaigen negativen Erfahrungskontosaldo interpretierbar.[1]

Schließlich würde der Rückversicherer aus Sicht des Vertragsabschlußzeitpunktes Teile beider versicherungstechnischer Risikokomponenten tragen, wenn er von einer vollständigen Rückzahlung des auf dem Erfahrungskonto auftretenden Negativsaldos durch den Erstversicherer absieht.[2] In diesem Zusammenhang sind Vereinbarungen gängig, die vom Zedenten lediglich eine Rückerstattung von beispielsweise 60 % eines auf dem Experience Account bestehenden Sollsaldos verlangen. Hierzu ist anzumerken, daß dann im Zeitpunkt der Schadenzahlung die Höhe der Rückzahlungsverpflichtung eine bekannte Größe darstellt.

Im Hinblick auf den Saldenausgleich ist darauf hinzuweisen, daß auch ein am Vertragsende bestehender positiver Saldo des Erfahrungskontos Risiken für den Rückversicherer birgt, wenn dieser aus dem Finanzrückversicherungsvertrag noch in Anspruch genommen werden kann, nachdem er bereits einen großen Teil des positiven Saldos und damit in erheblichem Umfang gezahlte Rückversicherungsprämien als Gewinnbeteiligung an den Erstversicherer zurückerstattet hat. Ein derartiges Problem kann sich insbesondere in spätschadenexponierten Versicherungszweigen, wie z.B. in der Umwelt- oder Produkthaftplichtversicherung ergeben. Der Rückversicherer sollte folglich bei der Vertragsgestaltung sicherstellen, daß mit Zahlung der Gewinnbeteiligung auch potentielle zukünftige Zahlungsverpflichtungen erlöschen, die sich für ihn aus während der Vertragslaufzeit eingetretenen rückversicherten Schäden ergeben können.

Nachdem sowohl die Begrifflichkeiten als auch die grundlegenden Vertragskonzepte der Financial Reinsurance behandelt wurden, gilt das folgende Kapitel einem

---

[1] Vgl. zum Timing-Risiko Kapitel 2.1.1.

[2] Vgl. Sigma (1997), S. 20.

Vergleich von Rückversicherung - in ihrer traditionellen sowie ihrer finanzwirtschaftlich orientierten Ausrichtung - und Kredit.

5 Rückversicherung, Financial Reinsurance und Kreditarrangement

Den Gegenstand einer Diskussion zwischen Versicherungswissenschaft und Versicherungspraxis bildeten Überlegungen zu Gemeinsamkeiten und Unterschieden von Rückversicherungs- und Kreditbeziehungen erstmalig Ende der 70er Jahre. Diese Diskussion um eine "kreditwirtschaftliche Theorie der Rückversicherung" stellt den geeigneten Referenzpunkt für vorwiegend ökonomisch geprägte Überlegungen zur Stellung der Financial Reinsurance im Spannungsfeld zwischen Rückversicherung und Kreditarrangement dar. Wir rekapitulieren daher im folgenden zunächst die wesentlichen Standpunkte, welche im Rahmen der Diskussion vertreten wurden und werden im Anschluß daran verdeutlichen, daß de facto sowohl "traditionelle" Rückversicherung wie auch Financial Reinsurance als kreditwirtschaftlich bezeichnet werden können.

5.1 Kreditwirtschaftliche Theorie der Rückversicherung

Basierend auf den realen wirtschaftlichen Gegebenheiten der Rückversicherungspraxis schlagen Farny und Helten (1977 und 1981) vor, den bekannten Erklärungsansatz der Rückversicherung als Risikotransferbeziehung um einen kreditwirtschaftlichen Aspekt zu erweitern.[1] Dieser ergibt sich aus der Beobachtung, daß im Rahmen einer mehrperiodischen Rückversicherungsbeziehung der Rückversicherer in einer Periode mit Überschäden im Bruttogeschäft des Erstversicherers Zahlungen leistet, die im Laufe der Zeit bei periodischen Unterschäden im Bruttogeschäft des Zedenten durch Gewinne wieder kompensiert werden.[2] Ökonomisch

[1] Vgl. Farny/Helten (1977), S. 776-778, und Farny/Helten (1981), S. 600-603.

[2] Vgl. Farny/Helten (1977), S. 776.

erinnert dieser Vorgang an ein Kontokorrent, wobei sich zum Endzeitpunkt der Rückversicherungsbeziehung der Saldo unverzüglich als Gewinn bzw. Verlust für die Vertragsparteien realisiert.[1] In diesem Kontext dienen variable Rückversicherungspreise dazu, den Ausgleich von im Laufe der Rückversicherungsbeziehung auftretenden Gewinnen und Verlusten zu beschleunigen. Sie sind somit weniger als Ausprägung der Erfahrungstarifierung im Sinne einer Prämienanpassung an einen veränderten Schadenerwartungswert, sondern vielmehr als Instrument zur Gewinn- und Verlustbeteiligung der Vertragsparteien zu interpretieren.[2]

Demgegenüber vertritt Gerathewohl (1979) eine vorwiegend juristisch geprägte Auffassung, welche im wesentlichen durch die folgenden Argumente gekennzeichnet ist.

- Rückversicherungsverträge, die der Verringerung des Bedarfs an Eigenkapital (Surplus Relief-Rückversicherung) oder der Aufbaufinanzierung (Lebensrückversicherung) dienen, sind als Ausnahmen zu betrachten. Ein weiteres Beispiel für solche atypischen Sonderfälle sind Rückversicherungskontrakte, deren Gegenstand die Finanzierung feststehender Verluste für die Dauer der Durchführung von Sanierungsmaßnahmen in den Sparten ist,[3] die von einer Realisation des Änderungsrisikos betroffen sind und in denen eine Prämienanpassung nicht mit sofortiger Wirkung vorgenommen werden kann (Autoversicherung).[4]

- Für den Regelfall gilt, daß Rückversicherungsverträge keine Kreditverträge und auch im Jahresabschluß anders zu behandeln sind, weil keine Verpflichtung des Erstversicherers zur Rückzahlung von Verlusten des Rückversicherers zuzüglich Zinsen besteht. Eine derartige Verpflichtung wäre als Verbindlichkeit in der

---

[1] Vgl. Farny/Helten (1981), S. 602.

[2] Vgl. Farny/Helten (1981), S. 602.

[3] Dabei legt der Rückversicherer durchaus Wert auf die Vereinbarung einer "ausdrückliche[n] oder konkludente[n] "Rückzahlungsverpflichtung" des Erstversicherers; Gerathewohl/Bauer (1981), S. 1053.

[4] Vgl. Gerathewohl (1979), S. 600-602.

Bilanz des Erstversicherers zu passivieren und würde damit die Entlastungswirkung der Rückversicherung im Hinblick auf den Jahresabschluß beseitigen.[1]

- Auf die Dauer ist ein Wechsel von Jahren mit Über- und solchen mit Unterschäden, wie er der kreditwirtschaftlichen Theorie zugrundeliegt, nicht gewährleistet. Das wäre nur bei in praxi nicht existenten, langfristig unkündbaren Rückversicherungsverträgen und unveränderten Vertragsbedingungen der Fall.[2]

- Variable Rückversicherungsprämien schränken in rein haftungsmäßigem Sinne den Risikotransfer nicht ein. Sie sind darüber hinaus stets nur in Grenzen, d.h. bis zu einem festgelegten Höchstentgelt variabel.[3]

Insgesamt führen diese Aspekte aus seiner Sicht dazu, daß eine kreditwirtschaftliche Theorie der Rückversicherung generell abzulehnen ist.

Wie Haller (1983) zurecht bemerkt, mag sich die Ablehnung einer kreditwirtschaftlichen Theorie der Rückversicherung durch die Praxis vor allem auf Bedenken dahingehend gründen, "welche Auswirkungen solche "Theorien" bei der Interpretation durch die Behörden haben könnten."[4] Haller unterstreicht ebenso wie Farny und Helten (1981), daß die von Gerathewohl herausgestellten juristischen Gegebenheiten für das ökonomische Verhalten der Beteiligten lediglich Rahmenbedingungen darstellen.[5] Im übrigen unterliegen gerade die Rückversicherungsbeziehungen zugrundeliegenden Verträge in Deutschland im Gegensatz zu Erstversicherungsverträgen, für die das Versicherungsvertragsgesetz (VVG) einschlägig ist,[6] keinen dezidierten gesetzlichen Vorschriften. "Die Vertragsparteien besitzen also die [...] Möglichkeit, dasjenige rechtlich zu vereinbaren, was wirtschaftlich ge-

---

1 Vgl. Gerathewohl (1979), S. 602.

2 Vgl. Gerathewohl (1979), S. 606 f.

3 Vgl. Gerathewohl (1979), S. 604.

4 Haller (1983), S. 550.

5 Vgl. Haller (1983), S. 550.

6 Die Anwendbarkeit der Vorschriften des VVG auf Rückversicherungsverträge wird in § 186 VVG ausdrücklich ausgeschlossen. Eine Übersicht über die gesetzlichen Grundlagen der Rückversicherung liefert Koch (1994).

wollt ist, sie stehen also nicht unter dem sonst üblichen Zwang, dasjenige "wirtschaftlich wollen zu müssen", was rechtlich zulässig ist."[1]

Für eine Analyse des versicherungstechnischen Risikoausgleichs, welchen der Erstversicherer durch den Einsatz von Rückversicherung erreicht, sind gerade diese ökonomischen Vorgänge die relevante Betrachtungsebene. In diesem Zusammenhang beschreibt die kreditwirtschaftliche Theorie einen de facto seit langem bestehenden Zustand.[2]

Als Kompromiß schlägt Haller seinerseits abschließend vor, sowohl der beobachtbaren ökonomischen Realität wie auch dem juristischen Bedingungsgefüge im Rahmen einer "Mehrfunktionen-Rückversicherung" Rechnung zu tragen.[3] Dieser Ansatz stellt auf eine schwerpunktmäßige Kundenorientierung von Rückversicherungskontrakten ab, die sich damit in ihrer Gesamtheit als umfassende Lösungskonzepte für vielgestaltige Sicherungsprobleme des Erstversicherers darstellen. Die Funktionenpalette reicht damit nach Haller von Kapitalbeteiligung bis zu reinem versicherungstechnischen Risikotransfer und wird von ihm folgendermaßen graphisch veranschaulicht:[4]

---

[1] Farny (1984c), S. 2.

[2] Vgl. Haller (1983), S. 550. Bereits Tuma (1932), S. 27, bemerkt, daß die Funktion eines Rückversicherers "eher die eines Bankiers als die eines Assureurs" sei.

[3] Vgl. Haller (1983), S. 550-551.

[4] Vgl. Haller (1983), S. 552.

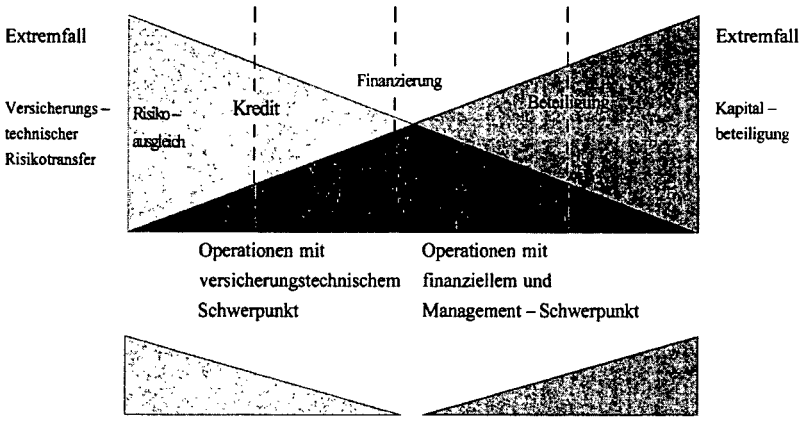

Abb. 5.1[1]

Arnoldussen (1991) kritisiert im Rahmen seiner ökonomischen Analyse von Rückversicherungskontrakten zurecht, daß die von Haller gewählte Spanne von reinem versicherungstechnischen Risikotransfer bis zur Kapitalbeteiligung zu weit erscheint. Zum anderen läßt sich der in der Graphik dargestellte strikt gegenläufige funktionale Zusammenhang zwischen versicherungstechnischem Risikotransfer und finanzwirtschaftlichen Effekten eines Rückversicherungsvertrags nicht feststellen.[2] Des weiteren erfaßt die Darstellung lediglich die Mittelaufnahme des Erstversicherers durch Rückversicherung und berücksichtigt die Mittelanlagemöglichkeit nicht, die dem Zedenten im Wege einiger Rückversicherungskonstrukte offensteht.[3]

Als Ergebnis der beschriebenen Diskussion ist festzuhalten, daß die in praxi beobachtbaren Rückversicherungsbeziehungen aus ökonomischer Perspektive deutlich zu Tage tretende kreditwirtschaftliche Züge aufweisen.

---

[1] Vgl. Haller (1983), S. 552.

[2] Vgl. Arnoldussen (1991), S. 252 f.

[3] Vgl. Arnoldussen (1991), S. 253, und Kapitel 4.2.2.

5.2 "Traditionelle" Rückversicherung und Financial Reinsurance

In Kapitel 2.2.3 haben wir aufgezeigt, daß diejenigen Rückversicherungsverträge als "traditionell" angesehen werden, bei denen der Rückversicherer dem Erstversicherer für ein Jahr Deckung gewährt gegen Entrichtung einer festen Vorausprämie. Differenziert wird sodann zwischen "traditioneller" und Finanzrückversicherung im Hinblick auf variable Prämiengestaltung folgendermaßen:

Kommt es bei einem "traditionellen" Rückversicherungsarrangement nach Ablauf des Jahres, für welches Deckung bestand, zu einer Prolongation des Vertrags, stellt die Schadenerfahrung des zurückliegenden Jahres für den Rückversicherer eine zusätzliche Information über die tatsächlichen Schadengesetzmäßigkeiten dar. Ergibt sich daraus ein erhöhter Schadenerwartungswert, so wird der Rückversicherer für die gleiche Deckung im folgenden Jahr eine höhere Prämie verlangen. Man spricht in diesem gängigen Fall der Erfahrungstarifierung von *ex ante Prämienanpassungen.*

Im Gegensatz dazu wird die Vereinbarung von *ex post Prämienanpassungen* als Charakteristikum von Financial Reinsurance Kontrakten mit mehrjähriger Laufzeit betrachtet.[1] Bei dieser Form der Prämienanpassung hat der Erstversicherer zu Beginn der Vertragslaufzeit zunächst eine Basisprämie zu zahlen. Nach Ablauf eines Jahres wird unter Zugrundelegung der tatsächlichen Schadenerfahrung gegebenenfalls ein Nachschuß des Erstversicherers fällig. Auch bei der üblichen Vereinbarung eines Höchstentgelts wirkt sich dieser Nachschuß des Zedenten - dann allerdings in Grenzen - als Minderung des vom Rückversicherer getragenen versicherungstechnischen Risikos aus.

[1] Diese begriffliche Abgrenzung wird bspw. vom DTI vorgenommen (Gespräch mit Herrn Simon Robinson, DTI-Insurance Devision, am 27.09.1996 in London).

Um in bezug auf diese ökonomische Unterscheidung einen zahlungsstrombezogenen Vergleich von "traditioneller" Rückversicherung und Finanzrückversicherung vorzunehmen, wäre es nicht sachgerecht, die Betrachtung eines "traditionellen" Rückversicherungsvertrags nach einer Periode abzubrechen und die des Finanzrückversicherungsvertrags über mehrere Perioden fortzusetzen. Verglichen werden müssen vielmehr Zahlungsströme über eine identische Anzahl von Perioden, d.h. mehrjährige Vertragsbeziehungen. Diese sind - unabhängig davon, ob sie auf "traditionellen" oder Finanzrückversicherungskontrakten basieren - in der Rückversicherungswirtschaft nach wie vor ökonomische Realität.[1] Vergleicht man nun beispielsweise den Zahlungsstrom eines einjährigen "traditionellen" Rückversicherungsvertrags, der viermal prolongiert wird, mit demjenigen eines fünfjährigen Financial Reinsurance Kontraktes, so läßt sich die oben angesprochene Differenzierung im Hinblick auf die Prämienanpassungsformen nicht mehr ohne weiteres nachvollziehen. Es stellt sich dann nämlich die Frage, ob eine Prämienerhöhung für die zweite Periode der traditionellen Vertragsbeziehung tatsächlich als eine ex ante Prämienanpassung an einen erhöhten Schadenerwartungswert zu interpretieren ist. Für die extremen Erhöhungen, die in der Praxis z.B. nach einer Periode, in der eine Naturkatastrophe eingetreten ist, zu verzeichnen sind,[2] ist diese Erklärung unseres Erachtens nicht zutreffend, da diese "Anpassungen" wohl kaum in vollem Ausmaß die Folge eines entsprechend veränderten statistischen Schadenerwartungswerts sind. Sie stellen ökonomisch vielmehr, wenigstens zu einem großen Teil, eine Rückzahlung der vom Rückversicherer erbrachten Schadenleistung dar.[3] In praxi weist die Financial Reinsurance insofern aus ökonomischer Sicht weitgehende Übereinstimmungen mit der als traditionell bezeichneten Rückversicherung auf.

---

[1] Dies trifft derzeit immer noch auf die Mehrheit der Rückversicherungsbeziehungen zu, wenn auch der Trend zu Kurzfristoptimierungen zunimmt. Vgl. Kapitel 2.2.1.

[2] Infolge des Taifuns „Mireille" (1992) haben sich die Preise von Sturmprogrammen für Japan gegenüber dem Vorjahr versechsfacht. Vgl. Jakobi (1992), S. 834.

[3] Vgl. Jakobi (1992), S 835. In diesem Zusammenhang sei auf den Begriff der Schicksalsteilung verwiesen. Vgl. z.B. Gerathewohl (1988) und Schinzler (1988), S. 74 f.

Unterschiede ergeben sich allerdings hinsichtlich der juristischen Rahmenbedingungen der Verträge mit entsprechenden ökonomischen Folgen. Bei einem traditionellen, einjährigen Rückversicherungsvertrag hat der Erstversicherer die Möglichkeit, den Vertrag nach einem für den Rückversicherer verlustreichen Jahr nicht zu prolongieren. In diesem Fall ergibt sich für ihn keinerlei rechtliche Verpflichtung, den Zessionar für seine Verluste zu kompensieren. Umgekehrt sieht ein mehrjähriger Financial Reinsurance Vertrag während der Laufzeit im Regelfall keine Kündigungsmöglichkeit für den Erstversicherer vor, die ihn von einer Beteiligung an etwaigen Verlusten des Rückversicherers gemäß einer ex ante festgelegten Quote entbinden würde. Auch am Laufzeitende des Vertrags realisiert sich ein bis zu diesem Zeitpunkt aufgelaufener Verlust aus der Zession keineswegs in vollem Umfang für den Rückversicherer, da auch für diesen Fall eine Verlustbeteiligung, d.h. Rückzahlungsverpflichtung, des Zedenten im Kontrakt explizit formuliert ist.

Zusammenfassend läßt sich mit Blick auf die kreditwirtschaftliche Theorie der Rückversicherung feststellen, daß Financial Reinsurance weitgehend eine vertragliche Festlegung der bislang in der Rückversicherungspraxis in Form von Gentlemen's Agreements gepflegten Usancen[1] und insofern keine ökonomische Neuerung darstellt. Sowohl "traditionelle" Rückversicherung als auch Financial Reinsurance sind im Sinne dieses theoretischen Ansatzes als kreditwirtschaftlich zu bezeichnen.

Auf das versicherungstechnische Risiko des Erstversicherers wirkt die Inanspruchnahme von Rückversicherung, Financial Reinsurance oder Kreditarrangement aus ökonomischer Sicht grundsätzlich in gleicher Weise: Sie führen zu einer Glättung des Zahlungsstroms des Zedenten, der ansonsten schadeninduzierte Ausschläge aufweist. Infolgedessen reduziert sich tendenziell das Ruinrisiko des Erstversicherers, wodurch auch die Sicherheit der Versicherungsnehmeransprüche zunimmt.

[1] Vgl. v. Treuberg/Angermayer, S. 641.

Wenn nun aber vergleichbare Effekte bei allen genannten Instrumenten auftreten und alle Arten der Rückversicherung als kreditwirtschaftlich zu bezeichnen sind, ergibt sich die Frage nach möglicherweise dennoch existierenden Unterschieden zwischen Rückversicherung und "klassischem" Kreditarrangement.

5.3 Rückversicherungsbeziehung und Bankkredit

In der Literatur zur Bankbetriebslehre wird als wesentliches Merkmal eines wirtschaftlichen Kreditbegriffs das zeitliche Auseinanderfallen von Leistung und Gegenleistung herausgestellt. Der Kreditgeber überläßt dem Kreditnehmer im Falle eines Darlehens sofort für einen befristeten Zeitraum Zahlungsmittel, die dieser später inclusive der darauf entfallenden Zinsen zurückzahlt.[1] Aus diesen definitorischen Ansätzen lassen sich die Unterschiede zum Rückversicherungsfall, die noch konkretisiert werden, bereits ausmachen.

Betrachten wir zunächst den Zeitpunkt der Darlehensgewährung, so ist in bezug auf die Bankpraxis der Fall denkbar, daß der Kreditgeber das Darlehen für einen bestimmten Verwendungszweck sofort zur Verfügung stellt. In unserem Kontext würde das bedeuten, daß der Erstversicherer sich in dem Zeitpunkt an einen Kreditgeber (Kreditinstitut oder Rückversicherer) wendet, in dem sich sein Zahlungsmittelbedarf konkretisiert, d.h. der Schaden ihm in vollem Umfang bekannt ist. Das eröffnet dem Kreditgeber die Möglichkeit, erst in diesem Moment über eine Darlehenvergabe in Höhe des dann feststehenden Schadens zu entscheiden. Für den Erstversicherer kann diese Konstellation in höheren Kapitalkosten resultieren, insbesondere wenn sich durch den Schaden die finanzielle Lage des Erstversicherungsunternehmens verschlechtert hat. Die Entscheidungssituation des Rückversicherers korrespondiert dagegen nicht mit der des ex post Kreditgewährenden. Der Rückversicherer erteilt bereits vor Bekanntwerden der tatsäch-

[1] Vgl. für viele Becker (1992), S. 91; Eilenberger (1993), S. 126.

lichen Schadenhöhe, im Regelfall vor Eintritt des Schadens, dem Erstversicherer eine "Kreditzusage". Deren Existenz kann wiederum am Kapitalmarkt positive Auswirkungen auf die vom Erstversicherer erzielbaren Finanzierungskonditionen haben.

Die ex ante Kreditzusage des Zessionars findet zwar wiederum im Bankbereich ihre Entsprechung in der Einräumung einer Kreditlinie. Deren Inanspruchnahme knüpft jedoch an keinerlei ex ante festgelegte Bedingungen an.[1] Im Gegensatz dazu handelt es sich bei einer Rückversicherungsvereinbarung stets um eine bedingte Kreditgewährung des Rückversicherers. Dieser erklärt sich ex ante bereit, Zahlungen an den Zedenten nur in dem Fall zu leisten, in dem sich beim Erstversicherer ein schadeninduzierter Zahlungsmittelbedarf einstellt.

Bei Analyse der Kreditrückzahlung ist festzustellen, daß der Kreditnehmer im Zuge eines Kredits nach klassischem Verständnis den ursprünglich zur Verfügung gestellten Betrag stets in voller Höhe zuzüglich der darauf entfallenden Zinsen an den Kreditgeber zurückzuzahlen hat. Im Rahmen von Rückversicherungsbeziehungen treten bezüglich der vom Rückversicherer erbrachten Schadenzahlungen Rückzahlungen durch den Zedenten faktisch sowohl bei "traditioneller" Rückversicherung als auch bei Financial Reinsurance auf.

Vertraglich fixiert wird eine Rückzahlungsverpflichtung allerdings nur bei Finanzrückversicherungskontrakten, welche sich in bereits geschilderter Weise gemäß den vertraglichen Bedingungen in Konzepte einteilen lassen, bei denen der Rückversicherer unterschiedlichen versicherungstechnischen Risikokomponenten ausgesetzt ist. Die Übertragung dieser Risikokomponenten in den kreditwirtschaftlichen Zusammenhang läßt sich - wie bereits in Kapitel 4.2.2.2 ausgeführt und daher hier nur als Überblick aufgegriffen - anhand der Mischform des Prospective Aggregate-Kontraktes verdeutlichen (Abb. 5.2).

---

[1] Sie hat im übrigen den technischen Nachteil, daß der in Anspruch genommene Betrag auf erste Anforderung zurückzuzahlen ist (repayable at call). Vgl. Doherty (1978), S. 495.

Versicherungstechnische Risikokomponenten, denen der Rückversicherer unter dem Financial Reinsurance Vertrag ex ante ausgesetzt ist	**Vertraglich verankerte Rückzahlungsbedingungen**
kein versicherungstechnischer Risikotransfer[1]	Vollständige Rückzahlung eines negativen Saldos auf dem Erfahrungskonto zuzüglich Sollzinsen
Transfer von Timing-Risiko	Keine Berechnung von Sollzinsen auf dem Erfahrungskonto
Transfer von Timing-Risiko und begrenztem Underwriting Risiko	Keine vollständige Rückzahlung des Sollsaldos

Abb. 5.2

Sofern eine Vereinbarung mit einem Kreditinstitut getroffen wird, die einem bedingten Kredit entspricht,[2] welcher die gleichen ökonomischen Bedingungen hinsichtlich Kreditgewährung und Rückzahlung aufweist wie ein korrespondierendes Arrangement mit einem Rückversicherer, wäre vom betriebswirtschaftlichen Standpunkt aus betrachtet auch eine analoge rechtliche Behandlung beider Vorgänge wünschenswert.

Zu beachten ist in diesem Zusammenhang allerdings außerdem, daß ein Rückversicherungsunternehmen im Gegensatz zu einem Kreditinstitut über das notwendige Know-how für die Risikoeinschätzung und darüber hinaus die Risikoberatung des Erstversicherers verfügt, so daß ein Kreditinstitut möglicherweise gar nicht

[1] Zu untersuchen wäre, ob nicht der Rückversicherer selbst bei einer vollständigen Rückzahlung des "Kredits" inclusive Sollzinsen durch den Erstversicherer noch ein schadeninduziertes und damit versicherungstechnisches Risiko trägt.

[2] Zur Schadenfinanzierung mittels bedingtem Kredit vgl. z.B. Doherty (1978).

bereit[1] oder in der Lage sein könnte, die erforderlichen Kreditlinien - z.B. für Naturkatastrophenschäden - einzuräumen. Andererseits könnten Kreditinstitute im Wege einer Kooperation beispielsweise mit einem Rückversicherungsmakler Zugang zu dem notwendigen Know-how erlangen.[2]

Wie sich gegenüber der ökonomischen Idealvorstellung einer Gleichbehandlung von Arrangements mit identischem ökonomischem Hintergrund die finanzrückversicherungsspezifischen rechtlichen Rahmenbedingungen in einigen ausgewählten Ländern tatsächlich darstellen, wird im folgenden Kapitel erläutert.

[1] In jedem Fall ist anzunehmen, daß der Informationsstand der Bank im Vergleich zu demjenigen des Rückversicherers in praxi einen höheren Risikozuschlag bedingt.

[2] Viele Rückversicherungsmakler bieten im Rahmen ihrer Produktpalette den Erstversicherern inzwischen Beratungsleistungen zur Bewertung der Risikoexponiertheit von deren (Teil-) Versicherungsportfolios. Im Mittelpunkt stehen hierbei insbesondere Naturkatastrophenrisiken.

6 Rechtliche Rahmenbedingungen für Financial Reinsurance in ausgewählten Staaten

Die Auswahl derjenigen Staaten, deren rechtliche Vorschriften für Financial Reinsurance im Rahmen dieser Studie vorgestellt werden, ist zum einen durch die Existenz spezifischer Regelungen für Finanzrückversicherung[1] und zum anderen durch den Entwicklungsstand der Financial Reinsurance in den jeweiligen Staaten bedingt. Daraus ergibt sich eine Konzentration der Betrachtung auf angelsächsische Staaten, und zwar auf die Vereinigten Staaten, Großbritannien und Australien. Australien haben wir insbesondere deswegen in unsere Darstellung aufgenommen, weil der von der australischen Aufsichtsbehörde ISC (Insurance and Superannuation Commission) herangezogene Beurteilungsansatz von demjenigen der anderen Aufsichtsbehörden abweicht. Allen angelsächsischen Regelungen gemeinsam ist, daß sie sich bei der Differenzierung zwischen Rückversicherungs- und Kreditvereinbarung[2] an der Devise "substance over form" orientieren. D.h., die Klassifikation eines Vertrags erfolgt nicht nach der formal-juristischen Vertragsgestalt, sondern nach dem unter ökonomischen Gesichtspunkten bewerteten Inhalt des Kontraktes.[3]

Die Reihenfolge, in der die Staaten innerhalb dieses Kapitels aufgeführt sind, orientiert sich an der chronologischen Reihenfolge, in der die rechtlichen Regelungen implementiert wurden.

---

[1] Die betrachteten Vorschriften sind zwar nicht ausdrücklich mit „Financial Reinsurance" überschrieben. Auslöser für die Überarbeitung der bestehenden Regelungen für alle Arten der Rückversicherung waren jedoch die mit Finanzrückversicherungskontrakten verbundenen Mißbrauchsmöglichkeiten, die Anfang der 80er Jahre auch genutzt wurden. Vgl. Christine (1992), S. 64 und Nutter (1992), S. 19.

[2] Angesprochen ist damit sowohl die Kreditgewährung des Rückversicherers an den Erstversicherer als auch der umgekehrte Fall.

[3] Vgl. für viele FASB (1982), S. 13; FRFN (1994), S. 145; ISC (1994), S. 2.

Die Aufnahme von Deutschland in das vorliegende Kapitel fällt damit aus dem gewählten Rahmen. Deutschland zählt nicht zum Kreis der Staaten, in denen bestehende rechtliche Vorschriften für Rückversicherung mit Blick auf die Financial Reinsurance modifiziert wurden.

6.1 Vereinigte Staaten von Amerika

6.1.1 Richtlinien der externen Rechnungslegung

Im Juni 1982 führte der FASB das Statement of Financial Accounting Standards (SFAS) No. 60 als Teil der GAAP für die externe Rechnungslegung der Versicherungsunternehmen ein. In bezug auf Financial Reinsurance ist insbesondere Paragraph 40 dieser Richtlinie von Bedeutung.[1] Sofern ein zwischen Erst- und Rückversicherer geschlossener Kontrakt nicht *"loss or liability"* [2] vom Erst- auf den Rückversicherer transferiert, ist die Differenz zwischen der vom Zedenten gezahlten Prämie und dem Prämienbestandteil, den der Zessionar letztlich tatsächlich behält, im Jahresabschluß des Erstversicherers als Forderung auszuweisen. Kompensationszahlungen, die der Rückversicherer im Rahmen eines derartigen Vertrags für rückversicherte Schäden erbringt, sind vom Zedenten als Verbindlichkeit und vom Zessionar als Forderung auszuweisen. Die Beurteilung der Vereinbarung orientiert sich zu diesem Zweck nicht an ihrer äußeren Form, sondern an ihrer ökonomischen Wirkung.

Zu dieser Regelung ist anzumerken, daß nicht genau definiert wird, was unter der Bezeichnung "loss or liability" zu verstehen ist. Daher bleibt die Interpretation des Begriffs den einzelnen Versicherungsunternehmen überlassen. Von einigen Marktteilnehmern wird der Ausdruck dahingehend interpretiert, daß er sich ausschließlich auf solche Schäden bezieht, die Realisationen der versicherungstechnischen

[1] Vgl. im folgenden SFAS No. 60, § 40 - FASB (1982), S. 13 f.

[2] SFAS No. 60, § 40 - FASB (1982), S. 13.

Risikokomponenten darstellen. Andere vertreten den Standpunkt, daß auch Schäden, die als Realisationen nicht-versicherungstechnischer Risiken zu betrachten sind, von dieser Formulierung erfaßt werden.[1] In der Konsequenz bewirkte das SFAS No. 60 somit in praxi keine Einschränkung der Rechnungslegungsvorteile von Financial Reinsurance Produkten. Das Problem, daß Erstversicherungsunternehmen auch solche retrospektiven Financial Reinsurance Kontrakte, unter denen der Rückversicherer keinerlei versicherungstechnisches Risiko trägt, im Rahmen der externen Rechnungslegung wie ein Rückversicherungsarrangement behandelten, bestand folglich weiterhin.

Am 10. September 1991 veröffentlichte die vom American Institute of Certified Public Accountants (AICPA) gebildete Arbeitsgruppe zu Rechnungslegungsfragen von Rückversicherungstransaktionen einen Entwurf für ein Statement of Position (SOP), welches auf das SFAS No. 60 Bezug nimmt. Die Berücksichtigung eines zwischen Erst- und Rückversicherer abgeschlossenen Vertrags als Rückversicherung im Rahmen der externen Rechnungslegung ist nach Auffassung der Arbeitsgruppe nur dann angemessen, wenn der Rückversicherer im Rahmen des betreffenden Vertrags versicherungstechnisches Risiko vom Zedenten übernimmt.[2] Dabei bedeutet "versicherungstechnische Risikoübernahme" hier, daß ein Rückversicherungsvertrag *sowohl* Timing- *als auch* Underwriting-Risiko transferiert.[3] Ist diese Bedingung nicht erfüllt, so ist der betreffende Vertrag gemäß Paragraph 40 des SFAS No. 60 zu behandeln. Somit sind Kontrakte, die ausschließlich Timing-Risiko übertragen, in der externen Rechnungslegung grundsätzlich nicht wie Rückversicherungsvereinbarungen auszuweisen. Es wird weiter ausgeführt, daß diese Kontrakte jedoch für den Zedenten eine ausreichende Sicherheit im Hinblick auf die zeitliche Struktur zukünftiger Schadenauszahlungen bedeuten, so daß der Ausweis von zedierten Schadenreserven zu deren Barwert in Erwägung zu ziehen ist.[4]

---

[1] Vgl. AICPA (1991), abgedruckt in Barile (1991), S. 353-375, hier S. 359 f.

[2] Vgl. AICPA (1991), abgedruckt in Barile (1991), S. 353-375, hier S. 363.

[3] Vgl. AICPA (1991), abgedruckt in Barile (1991), S. 353-375, hier S. 361.

[4] Vgl. AICPA (1991), abgedruckt in Barile (1991), S. 353-375, hier S. 366.

Das im Dezember 1992 durch den FASB implementierte SFAS No. 113 ergänzt das SFAS No. 60 und löst das beschriebene Proposed Statement of Position der AICPA ab.[1]

Ein Kontrakt, welcher der äußeren Form nach ein Rückversicherungsvertrag ist, darf gemäß SFAS No. 113 nur dann im Jahresabschluß des Erstversicherers als solcher behandelt werden, wenn er in signifikantem Umfang versicherungstechnisches Risiko, und zwar Timing- *und* Underwriting-Risiko, vom Zedenten auf den Rückversicherer transferiert.[2] Des weiteren muß eine realistische Möglichkeit bestehen, daß der Zessionar infolge der Rückversicherungstransaktion einen bedeutenden Verlust zu realisieren hat.[3]

Die Einschätzung, ob eine signifikante Verlustmöglichkeit für den Rückversicherer besteht, ist gemäß § 10 SFAS No. 113 auf den Barwert aller zwischen den Vertragsparteien auftretenden Zahlungsströme zu gründen. Zu diesem Zweck werden letztere für verschiedene mögliche Szenarien ermittelt.[4] Wird die Möglichkeit eines signifikanten Verlustes für den Rückversicherer als vage eingestuft, so gilt das Kriterium als nicht erfüllt. Eine Ausnahme bilden in diesem Zusammenhang Rückversicherungskontrakte, bei denen die Wahrscheinlichkeit, daß der Rückversicherer einen signifikanten Verlust erleidet, zwar als sehr gering einzuschätzen ist, im Zuge derer der Rückversicherer jedoch das gesamte versicherungstechnische Risiko übernimmt, welchem der Erstversicherer unter dem entsprechenden Layer des zugrundeliegenden Vertrags ausgesetzt ist.[5]

Zusammenfassend ergibt sich nach SFAS No. 113 damit folgendes Prüfschema für die Klassifikation eines zwischen Erst- und Rückversicherer abgeschlossenen Kontraktes:

---

[1] Das Statement wurde formell von der AICPA zurückgezogen. Vgl. Barile/Monti (1995), S. 18.

[2] Vgl. SFAS No. 113, § 9 a - FASB (1992), S. 3.

[3] Vgl. SFAS No. 113, § 9 b - FASB (1992), S. 3.

[4] Vgl. SFAS No. 113, § 10 - FASB (1992), S. 4, wobei die Diskontierung für alle Szenarien mit dem gleichen Zinssatz erfolgt.

[5] Vgl. SFAS No. 113, § 11 - FASB (1992), S. 4.

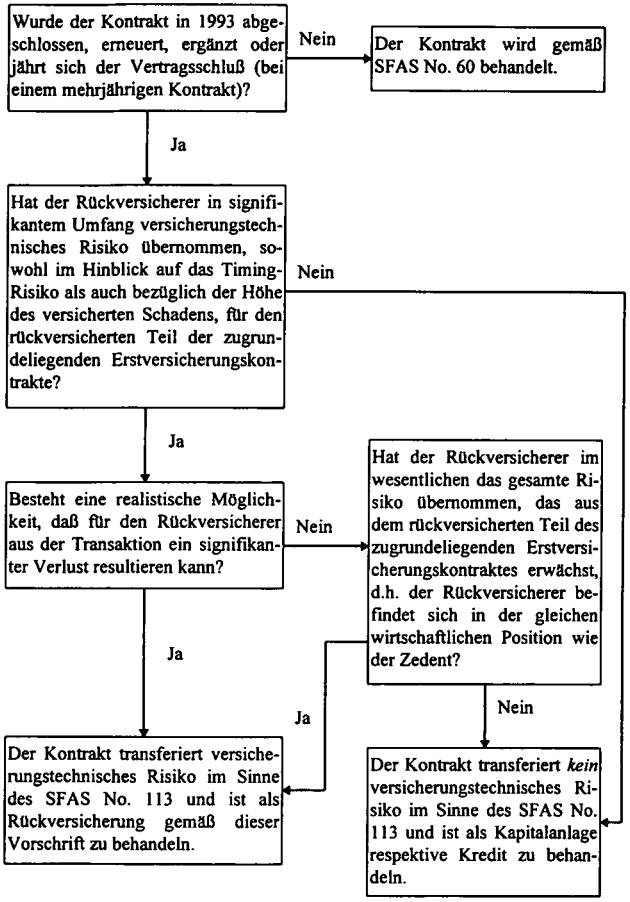

Abb. 6.1 [1]

Die allgemein gehaltene Formulierung des SFAS No. 113, ein Rückversicherungsvertrag müsse in signifikantem Umfang versicherungstechnischen Risikotransfer bewirken, schließt eine Begrenzung des versicherungstechnischen Risikotransfers nicht aus und beinhaltet überdies erheblichen Interpretationsspielraum. Somit bleibt es letztlich bei der subjektiven Beurteilung dessen, was als erforderlicher

[1] In Anlehnung an Johnston (1994), S. 116. Vgl. auch SSAP No. 75 - NAIC (1997b), S. 19.

Risikotransfer anzusehen ist. Die endgültige Entscheidung im Einzelfall überläßt das SFAS No. 113 der Rechtsprechung.[1] In der amerikanischen Rückversicherungspraxis wird derzeit davon ausgegangen, daß eine Übernahme von Underwriting-Risiko in Höhe von 10 % bezogen auf die Vertragsprämie bei einer Eintrittswahrscheinlichkeit von 10 % die Bedingung der Richtlinie erfüllt.[2] Wie erwartet führte die Vorschrift insgesamt nicht zu einer Elimination von Finanzrückversicherungskontrakten auf dem US-amerikanischen Markt, sondern zu einer Annäherung von Financial Reinsurance und „traditioneller" Rückversicherung.[3]

Über die Frage, in welchen Fällen ein Kontrakt als Rückversicherung zu klassifizieren ist, hinaus enthält das SFAS No. 113 einige Verfahrensneuerungen hinsichtlich der als Rückversicherung eingestuften Verträge. Der bis dato übliche Nettoausweis von Rückversicherungstransaktionen in der Bilanz wird durch den Bruttoausweis ersetzt. Das bedeutet, daß der Erstversicherer den Passivposten "Rückstellungen für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle" nicht um die Summe der an den Rückversicherer transferierten Schadenrückstellungen kürzen darf. Dieser Betrag ist vielmehr auf der Aktivseite der Bilanz als Forderung gegenüber dem Zessionar auszuweisen.[4] Ebenso sind gezahlte Rückversicherungsprämien, die sich auf den in zukünftigen Perioden gewährten Rückversicherungsschutz beziehen, als "prepaid assets" auszuweisen.[5]

In praxi werden mit der Einführung des Bruttoausweises für Rückversicherungstransaktionen die Rechnungslegungsvorteile von retrospektiven Financial Reinsurance Produkten hinfällig. Ein Loss Portfolio Transfer kann nicht mehr als Instrument der Bilanzpolitik zu einer Reduzierung der ausgewiesenen Verbindlich-

---

1 Vgl. Gentile (1993b), S. 33.

2 Vgl. Broesche (1996), S. 1206.

3 Vgl. Gentile (1993a), S. 26.

4 Vgl. McLeod (1993), S. 29.

5 Vgl. SFAS No. 113, § 14 - FASB (1992), S. 5.

keiten des Erstversicherers eingesetzt werden. Zudem wird das Ziel eines Loss Portfolio Transfers, Kapitalanlageerträge der folgenden Jahre mit Hilfe impliziter Diskontierung der Schadenrückstellungen bereits im laufenden Geschäftsjahr zu realisieren, nicht mehr vollständig erreicht. Die durch das SFAS No. 113 vorgeschriebene periodengerechte Abgrenzung des Diskontbetrags verschiebt die Realisierung der Kapitalanlageerträge, welche in das aktuelle Geschäftsjahr vorgezogen werden sollte, wieder auf die folgenden Jahre.

Weiterhin umfaßt SFAS No. 113 Vorschriften zur Offenlegung von Rückversicherungstransaktionen im Rahmen der externen Rechnungslegung. Verlangt werden Angaben über Art und Zweck sowie über die Auswirkung der Rückversicherungstransaktionen auf die Geschäftstätigkeit des Erstversicherers. Sofern durch Zession vieler bzw. sehr hoher Risiken an einzelne Rückversicherungsunternehmen die Forderungen gegenüber Rückversicherern eine Konzentration von Bonitätsrisiko aufweisen, ist dies ebenfalls offenzulegen.[1]

Als vorläufig letzte für Financial Reinsurance Konzepte bedeutende Regelung verabschiedete der Financial Accounting Standards Board auf Drängen der Securities and Exchange Commission im Juli 1993 die Richtlinie mit der Bezeichnung EITF[2] 93-6.[3] Die Vorschrift bezieht sich auf alle prospektiven Rückversicherungskontrakte, welche eine mehrjährige Laufzeit und ex post Prämienanpassungen vorsehen.[4] Sie betrifft damit im besonderen die Financial Reinsurance Vertragsform der Funded Covers, wobei hier in diesen Begriff auch die Mischformen der Prospective Aggregate-Kontrakte eingeschlossen sind. Sofern auf dem

---

[1] Vgl. FASB (1992), S. 8, und Picoult (1993), S. 23.

[2] Emerging Issues Task Force

[3] Vgl. im folgenden Barile/Monti (1995), S. 29-46. Im November 1993 wurden mit der Richtlinie EITF 93-14 analoge Regelungen für Erstversicherungskontrakte eingeführt. Vgl. Barile/Monti (1995), S. 48 f., und Koral (1995), S. 46 f.

[4] Einjährige Verträge mit ex post Prämienanpassung fallen nach Auffassung des FASB nicht unter EITF 93-6, da sie keine vertraglich verankerten Rechte und Pflichten für zukünftige Rechnungsperioden beinhalten. Vgl. Barile/Monti (1995), S. 31.

Erfahrungskonto ein positiver Saldo besteht, hat der Erstversicherer diesen als Forderung gegenüber dem Rückversicherer zu bilanzieren. Übersteigt im Schadenfall die Kompensationszahlung des Rückversicherers die bis zu diesem Zeitpunkt auf dem Erfahrungskonto angesammelten Mittel, so ist der Differenzbetrag vom Erstversicherer als Verbindlichkeit auszuweisen.[1]

6.1.2 Steuerliche Behandlung

Bisher sind Rückversicherungstransaktionen in den Vereinigten Staaten von Amerika weder Gegenstand zahlreicher Gerichtsurteile der Bundessteuergerichte noch spezifischer Vorschriften der Bundessteuergesetze gewesen.[2]

Seit Implementierung des SFAS No. 113 wird davon ausgegangen, daß die US-amerikanische Steuerbehörde IRS sich im Hinblick auf die Frage, ob die von einem Erstversicherer an einen Rückversicherer geleisteten Zahlungen Rückversicherungsprämien darstellen und somit steuerlich abzugsfähig sind, im wesentlichen auf diese Vorschrift der externen Rechnungslegung stützt. Der Anlaß für diese Vermutung liegt insbesondere darin, daß die National Association of Insurance Commissioners (NAIC) einige an die Vorschriften der externen Rechnungslegung angelehnte Änderungen im Hinblick auf die Statutory Accounting Principles[3] vorgenommen hat. Das Statutory Accounting bildet wiederum die Grundlage für die Ermittlung des zu versteuernden Einkommens von Versicherungsunternehmen.[4] US-amerikanische Steuerberater empfehlen daher ihren Klienten, zur Sicherstellung der steuerlichen Abzugsfähigkeit von Rückversicherungsprämien darauf zu

---

[1] Vgl. Barile/Monti (1995), S. 33.

[2] Vgl. hier und im folgenden Barile/Monti (1995), S. 56.

[3] Vgl. zu den Modifikationen der aufsichtsrechtlichen Vorschriften Kapitel 6.1.3.

[4] Vgl. IRC § 832 und Treasury Regulation 1.832. Eine ausführliche Erläuterung findet sich bei Barile/Monti (1995), S. 65 ff. und bei Walker (1991), S. 97 ff.

achten, daß der zugrundeliegende Rückversicherungskontrakt einen ausreichenden versicherungstechnischen Risikotransfer im Sinne des SFAS No. 113 beinhaltet.[1]

6.1.3 Aufsichtsrechtliche Vorschriften

Die NAIC hat das Chapter 22 des Accounting Practices and Procedures Manual 1994 geändert, wobei die Modifikationen weitestgehend auf dem SFAS No. 113 und dem EITF 93-6 basieren.[2] Derzeit intendiert die NAIC die offizielle Überführung dieser Anweisungen in die Statutory Accounting Principles (SAP). In diesem Zusammenhang wurden von der NAIC bislang das Issue Paper No. 75 und aktuell ein Entwurf für das Statement of Statutory Accounting Principles (SSAP) No. 75 herausgegeben.[3]

Darin teilen die Aufsichtsbehörden die Auffassung des FASB, wonach nur diejenigen zwischen Erst- und Rückversicherer geschlossenen Verträge als Rückversicherungsverträge anzusehen sind, die einen signifikanten versicherungstechnischen Risikotransfer bewirken. Zu den vertraglichen Vereinbarungen, die aus Sicht des Rückversicherers einen risikomindernden Effekt haben, zählen Kündigungsvereinbarungen mit Strafzahlungen für die kündigende Vertragspartei, das Einschließen gewinnversprechenderer Versicherungszweige in den Rückversicherungskontrakt sowie Klauseln, welche zu zeitlich verzögerten Kompensationszahlungen des Rückversicherers führen oder über die Zeit akkumulierende Selbstbehalte[4] für den Erstversicherer vorsehen.

Auch die NAIC verlangt die Übernahme von Timing- *und* Underwriting-Risiko durch den Zessionar in der Weise, daß sowohl die Höhe als auch der Zahlungs-

---

[1] Vgl. Barile/Monti (1995), S. 56.

[2] Vgl. Clark/Calderon (1995), S. 157-162.

[3] Vgl. Issue Paper No. 75 - NAIC (1997a) - sowie SSAP No. 75 - NAIC (1997b).

[4] Vgl. das Beispiel bei Clark/Calderon (1995), FN 5, S. 165 f.

zeitpunkt von Kompensationszahlungen durch den Rückversicherer in direkter Abhängigkeit von Höhe und Zeitpunkt der Schadenzahlungen des Zedenten variieren.[1]

Hinsichtlich des Ausweises von Rückversicherungstransaktionen stimmen die Vorschriften für die Rechnungslegung gegenüber den Aufsichtsbehörden mit denjenigen für die externe Rechnungslegung grundsätzlich überein. Es bestehen jedoch folgende Abweichungen:[2]

- Während das FASB den Bruttoausweis für Rückversicherungstransaktionen eingeführt hat, hält die NAIC am Nettoausweis fest.

- Vom Erstversicherer gezahlte Beträge für prospektive Rückversicherungsvereinbarungen, welche die Bedingungen der Rechnungslegung für einen Ausweis als Rückversicherung erfüllen, sind unter den SAP von den Beitragsüberträgen (unearned premiums) abzusetzen. Unter den GAAP wird der Prämienteil, der sich auf künftige Rückversicherungsdeckung bezieht, als "prepaid asset" abgegrenzt.

- Ein Gewinn, der durch den Abschluß eines retrospektiven Rückversicherungskontraktes entsteht, wird unmittelbar erfolgswirksam, jedoch solange als spezielle Eigenkapitalposition mit Beschränkungen belegt bis die tatsächlichen Kompensationszahlungen des Rückversicherers das an diesen geleistete Entgelt übersteigen. Dagegen ist ein derartiger Gewinn in der externen Rechnungslegung über den Abwicklungszeitraum periodengerecht abzugrenzen.

- Für unbesicherte Forderungen gegenüber "unauthorized" Rückversicherern und bestimmte überfällige Salden, die von "authorized" Rückversicherungsunterneh-

---

[1] Daraus folgt, daß Time and Distance-Policen nicht als Rückversicherung anerkannt werden. Vgl. auch Barile (1991), S. 122; Leonard (1991), S. 25; McIntyre (1990), S. 44.

[2] Vgl. NAIC (1997a), S. 2 f., und SSAP No. 75, § 73 - NAIC (1997b), S. 16 f.

men geschuldet werden, sind in der internen Rechnungslegung Rückstellungen zu bilden. Obwohl die GAAP keinen Ausweis einer derartigen Verbindlichkeit vorsehen, verlangen auch sie eine Analyse der Werthaltigkeit ausgewiesener Forderungen gegenüber Rückversicherern.

- Forderungen oder Verbindlichkeiten, welche dem Erstversicherer durch die in einem Rückversicherungsvertrag enthaltenen Deckungsumfang-, Prämien- oder Provisionsanpassungsklauseln entstehen, sind auf Basis der bis zu diesem Zeitpunkt unter dem Arrangement realisierten Schadenerfahrung zu ermitteln und zu bilanzieren. Im Gegensatz zur externen Rechnungslegung sind die Auswirkungen einer vorzeitigen Vertragsbeendigung nicht zu antizipieren, sondern erst im Falle einer tatsächlichen Beendigung der Vertragsbeziehung zu berücksichtigen.

6.2 Großbritannien

6.2.1 Richtlinien der externen Rechnungslegung

Die Entwicklung von Richtlinien, die im besonderen die Behandlung von Finanzrückversicherungsvereinbarungen im Rahmen der externen Rechnungslegung betreffen, begann in Großbritannien mit der Herausgabe eines Statement of Recommended Practice (SORP) von der Association of British Insurers (ABI) im Mai 1990. Paragraph 120 des Statement verlangte, daß Rückversicherungsarrangements, die keinen signifikanten Risikotransfer bewirken, mit Blick auf ihren öknomischen Gehalt ausgewiesen werden. In den Werken der Rechnungslegung habe eine ausreichende Offenlegung zu erfolgen, die das Verständnis der Eigenart und der finanziellen Effekte des Arrangements ermöglicht. Zum einen war diese Formulierung allerdings sehr vage gehalten und zum anderen war die Anwendung des Statement für die Versicherungswirtschaft nicht verpflichtend.[1]

[1] Vgl. Ernst&Young (1991), S. 4, und Johnston (1994), S. 115.

Als Reaktion auf das Statement of Recommended Practice sowie die Veröffentlichung des Exposure Draft (ED) 49 in 1991 erschien im Dezember des gleichen Jahres das Diskussionspapier Technical Release (TR) 862 des Institute of Chartered Accountants in England and Wales (ICAEW).[1] Der Entwurf sieht vor, daß ein zwischen Erst- und Rückversicherer respektive zwischen zwei Rückversicherern abgeschlossener Vertrag als Rückversicherungsvertrag zu klassifizieren ist, wenn er versicherungstechnischen Risikotransfer beinhaltet.[2] Im Gegensatz zu der von den US-amerikanischen Behörden vertretenen Auffassung, daß ein Kontrakt, welcher im Rahmen der Rechnungslegung als Rückversicherungsvertrag behandelt wird, sowohl Timing- als auch Underwriting-Risiko transferieren muß, ist nach Ansicht des ICAEW die Übernahme einer der beiden versicherungstechnischen Risikokomponenten durch den Rückversicherer als ausreichend zu betrachten.[3]

Der TR 862 sowie der Financial Reporting Exposure Draft (FRED) 4,[4] welcher im Februar 1993 vom Accounting Standards Board veröffentlicht wurde, markierten die letzte Vorstufe zu der aktuell maßgeblichen Vorschrift, dem Financial Reporting Standard (FRS) 5 vom Mai 1994. Hinweise zur Umsetzung des FRS 5 enthält die im Dezember 1994 vom ICAEW herausgegebene Richtlinie FRAG 35/94.

In den Vorschriften FRS 5 und FRAG 35/94 ist die Definition beibehalten worden, wonach ein als Rückversicherungsvertrag einzustufendes Arrangement einen signifikanten versicherungstechnischen Risikotransfer beinhalten muß.[5] Das Kriterium ist erfüllt, wenn erstens eine realistische Möglichkeit besteht, daß die Transaktion in einem signifikanten Verlust für den Rückversicherer resultieren kann, und zwei-

---

[1] Vgl. TR 862 - ICAEW (1991) oder Johnston (1994), S. 115.

[2] Vgl. TR 862, § 13 - ICAEW (1991), S. 8.

[3] Vgl. TR 862, § 16 - ICAEW (1991), S. 10.

[4] Vgl. zum Richtlinienentwurf FRED 4 Johnston (1994), S. 117-123, insbesondere die dort aufgeführten Beispiele.

[5] Vgl. im folgenden FRAG 35/94, §§ 8-12 - ICAEW (1994), S. 3.

tens nach realistischer Einschätzung eine bedeutende Bandbreite von Transaktionsergebnissen möglich ist.

Versicherungstechnischer Risikotransfer kann dabei in der ausschließlichen Übernahme von Timing-Risiko durch den Zessionar bestehen. Bezogen auf die gesamte Transaktion - also auch jegliche schriftliche Nebenabsprachen (side-letters) - muß in diesem Fall ein signifikanter Unsicherheitsgrad hinsichtlich der Zeitpunkte von Schadenzahlungen bestehen. Darüber hinaus darf der Kontrakt keine Klauseln vorsehen, welche die Zahlungszeitpunkte beeinflussen oder für den Rückversicherer eine Kompensation des realisierten Timing-Risikos darstellen.

Rückversicherungsprämien, die der Erstversicherer für Kontrakte entrichtet, welche die Bedingung ausreichenden versicherungstechnischen Risikotransfers erfüllen, werden über die Vertragslaufzeit aufwandswirksam. Bei mangelndem versicherungstechnischen Risikotransfer sind die gezahlten Prämien im Jahresabschluß als Forderung zu aktivieren.[1] Im Hinblick auf den Ausweis von Verbindlichkeiten des Erstversicherers, die im Rahmen einer Rückversicherungstransaktion entstehen oder verändert werden, enthält das FRS 5 eine weitere interessante Regelung.[2]

Verbindlichkeiten werden in der Richtlinie weit definiert als die Verpflichtungen einer Gesellschaft, ökonomische Erträge transferieren zu müssen. Für die Bilanzierung einer Verbindlichkeit ist dabei nicht erforderlich, daß es sich um eine rechtlich durchsetzbare Verpflichtung des Unternehmens handelt. Auch wenn der Erstversicherer aus ökonomischen Gründen nicht die Entscheidungsfreiheit hat, einen Ressourcenabfluß zu vermeiden, handelt es sich um eine Verbindlichkeit. Als Beispiel für ökonomische Gründe, welche die Entscheidungsfreiheit beschränken, ist an die Modalitäten zu denken, unter denen ein Financial Reinsurance Vertrag vorzeitig vom Erstversicherer gekündigt werden kann, und zwar insbesondere

[1] Vgl. bezüglich des Ausweises der Transaktion im Jahresabschluß des Zedenten FRAG 35/94, §§ 13-18 - ICAEW (1994), S. 3 f.

[2] Vgl. FRS 5, hier auszugsweise zitiert nach FRFN (1994), S. 145-147.

an Vertragskonstruktionen, welche für diesen Fall "Strafzahlungen" des Erstversicherers vorsehen.

6.2.2 Steuerliche Behandlung

Hinsichtlich der steuerlichen Behandlung von Financial Reinsurance existieren in Großbritannien noch keine expliziten Richtlinien. Die Literatur weist analog zum US-amerikanischen Schrifttum[1] darauf hin, daß eine tendenzielle Orientierung der steuerlichen Handhabung an den modifizierten Vorschriften hinsichtlich der Behandlung von Financial Reinsurance Transaktionen im Rahmen der externen Rechnungslegung zu erwarten ist.[2] Sofern ein Rückversicherungsvertrag keinen ausreichenden versicherungstechnischen Risikotransfer bewirkt, werde der Vorgang auf Grundlage des sogenannten "deposit-accounting" besteuert[3] mit der Folge, daß

- die gezahlten Rückversicherungsprämien steuerlich nicht abzugsfähig sind,
- Kapitalanlageerträge des Zedenten auf den beim Rückversicherer aufgebauten Fonds zum Zeitpunkt ihres Entstehens zu versteuern sind,
- die Rückerstattung des Fonds an den Zedenten kein steuerpflichtiges Einkommen desselben darstellt.

---

[1] Vgl. hierzu Kapitel 6.1.2. In den USA hat die Einführung von Richtlinien der externen Rechnungslegung Änderungen bezüglich der internen Rechnungslegung hervorgerufen, welche die Grundlage zur Ermittlung des zu versteuernden Einkommens bildet.

[2] Vgl. FRFN (1995), S. 68, und Johnston (1994), S. 123.

[3] Vgl. Johnston (1994), S. 123. "Deposit-Accounting" bezeichnet den Ausweis der Rückversicherungstransaktion analog den Vorschriften für reine Finanzgeschäfte (Vorgänge der Kapitalanlage bzw. Kreditaufnahme).

6.2.3 Aufsichtsrechtliche Vorschriften

In Großbritannien obliegt die Aufsicht über die Versicherungsunternehmen dem Department of Trade and Industry (DTI). Dieses hat sich in einer Reihe von Rundschreiben an die Verantwortlichen der Versicherungsunternehmen gewandt. Auf diesem Wege übermittelt das DTI nicht nur seine Auffassungen in bezug auf Finanzrückversicherungsarrangements, sondern diese Schreiben enthalten Richtlinien für den Ausweis von Financial Reinsurance Transaktionen im Rahmen der internen Rechnungslegung.

Gemäß Rundschreiben des DTI vom 26. Mai 1995 ist das für die externe Rechnungslegung maßgebliche FRAG 35/94 auch bei der Rechnungslegung gegenüber der Aufsichtsbehörde zu befolgen. Die Forderungen und Verbindlichkeiten, welche sich aus der Anwendung des FRAG 35/94 ergeben, sind nach den Offenlegungshinweisen gemäß Rundschreiben des DTI vom 23. Dezember 1992[1] zu behandeln.[2] Für die als Rückversicherung ausgewiesenen Kontrakte ist danach vollständig aufzuzeigen, welchen Effekt diese Verträge auf die Bilanz des Zedenten haben.

Auf eine Quantifizierung des im FRAG 35/94 angesprochenen "signifikanten" versicherungstechnischen Risikotransfers verzichtet das DTI bewußt. Eine derartige Festlegung würde nach Einschätzung des DTI nur zu "Minimalerfüllungsbestrebungen" auf Seiten der (Rück-) Versicherungswirtschaft in dem Sinne führen, daß die Ausgestaltung der Financial Reinsurance Kontrakte die Risikotransferbedingung gerade erfüllt. Derartige Entwicklungen hätten den unerwünschten Nebeneffekt, daß die Komplexität der Vertragsgestaltung zu- und deren Transparenz abnimmt, wodurch die tatsächliche ökonomische Wirkung immer schwieriger auszumachen wäre.

Überdies sei ein für alle Rückversicherungstransaktionen, insbesondere auch für alle Zedenten in gleicher Weise anwendbares Kriterium für den Umfang an erfor-

---

[1] Vgl. DTI (1992).

[2] Vgl. DTI (1995).

derlichem versicherungstechnischen Risikotransfer nicht starr determinierbar. Der Einzelfall müsse im Hinblick auf die jeweilige Zielsetzung des betreffenden Erstversicherers sowie auf dessen finanzielle Situation beurteilt werden. In praxi überläßt man die Bewertung weitgehend den Wirtschaftsprüfern.[1]

Zum rechtlichen Umfeld für Financial Reinsurance in Großbritannien ist festzustellen, daß der Anreiz zum Abschluß von Finanzrückversicherungskontrakten ohne versicherungstechnischen Risikotransfer, wie z.B. Structured Settlements und hier insbesondere die bei Lloyd's verbreiteten Time and Distance-Policen, elimiert wurde. Im Gegensatz zu den Vereinigten Staaten genießen jedoch Verträge, welche dem ausschließlichen Transfer von Timing-Risiko dienen, weiterhin Anerkennung in der Rechnungslegung.

6.3 Australien

6.3.1 Richtlinien der externen Rechnungslegung

Bislang wurde in Australien keine Modifikation von bestehenden Vorschriften der externen Rechnungslegung für Versicherungsunternehmen im Hinblick auf die Financial Reinsurance vorgenommen.[2] Die externe Rechnungslegung ist für alle privatwirtschaftlichen Versicherungsunternehmen[3] mit Ausnahme der Filialen ausländischer Versicherungsgesellschaften im Corporations Law geregelt, welches die gesetzliche Grundlage der Australian Accounting Standards bildet.[4] Von letzteren

---

[1] Die Informationen zu den beiden vorausgehenden Abschnitten ergaben sich aus einer Diskussion mit Herrn Simon Robinson, DTI-Insurance Division, am 27.09.1996 in London.

[2] Vgl. hierzu sowie im folgenden Greig Fester/Ernst&Young (1992), S. 18 f.

[3] Zu den nicht-privatwirtschaftlichen Unternehmen zählen z.B. einige Workers Compensation Carrier.

[4] Diese werden vom Accounting Standards Review Board (ASRB) erlassen. Vgl. zu dieser Institution Walker (1987).

werden auch Financial Reinsurance Transaktionen berührt. Zum einen schreibt AASB 1023 vor, daß Schadenrückstellungen diskontiert auszuweisen sind, und zum anderen verlangt AASB 1014 in Verbindung mit AASB 1023 den Bruttoausweis von Rückversicherungstransaktionen.[1] Vor diesem Hintergrund besteht für Erstversicherer kaum Anreiz zum Abschluß von retrospektiven Finanzrückversicherungskontrakten, wie beispielsweise Time and Distance-Policen. Demgegenüber sind prospektive Financial Reinsurance Konzepte durchaus von Interesse, da die australischen Statements of Accounting Concepts die Möglichkeit ausschließen, Katastrophenreserven aufwandswirksam über die Gewinn- und Verlustrechnung zu verbuchen, und zudem eine steuerliche Abzugsfähigkeit für derartige Zuführungen zu Katastrophenreserven nicht gegeben ist.

6.3.2 Steuerliche Behandlung

Im Januar 1996 wurde die Steuerrichtlinie TR 96/2 vom Australian Taxation Office (ATO) veröffentlicht, deren Gegenstand die Behandlung von Finanzrückversicherungsarrangements im Rahmen der Einkommenbesteuerung ist.

Prämien, die der Erstversicherer für Rückversicherungsdeckung entrichtet, sind gemäß dieser Vorschrift steuerlich nur abzugsfähig, wenn der Kontrakt einen Risikotransfer bezüglich des Schadens beinhaltet, welcher aus dem Eintreten versicherter Ereignisse resultiert. Der Risikotransfer vollzieht sich in der Entschädigung des Zedenten für Schäden, die diesem aus dem Betreiben des Versicherungsgeschäfts entstehen.[2]

---

[1] Vgl. zu weiteren Effekten des Bruttoausweises unter Australian Accounting Standards zudem ISC (1995), S. 21 f.

[2] TR 96/2, § 6 - ATO (1996), S. 2.
Vgl. zum folgenden auch die Zusammenfassungen von Coopers&Lybrand (1996), Tabakoff (1996) und Tilley (1996), S. 17

Ein Arrangement zwischen Erst- und Rückversicherer gilt nicht als Rückversicherung unter TR 96/2, wenn

- es nicht möglich ist, daß der Rückversicherer unter diesem Arrangement einen signifikanten Verlust erfährt, und
- der Rückversicherer unter dem Arrangement kein signifikantes versicherungstechnisches Risiko übernimmt.[1]

Zur Sicherstellung der steuermindernden Wirkung von Prämienzahlungen des Erst- an den Rückversicherer ist nach der australischen Steuerrichtlinie Timing- *und* Underwriting-Risiko an den Zessionar zu übertragen.[2] Zur Feststellung, ob unter dem betrachteten Arrangement die Möglichkeit eines signifikanten Verlustes für den Rückversicherer besteht, wird eine Szenarioanalyse in bezug auf den Barwert aller durch das Arrangement ausgelösten Cash-Flows zwischen Erst- und Rückversicherer vorgenommen. Das Vorgehen entspricht somit im Prinzip demjenigen der US-amerikanischen Rechnungslegungsvorschrift SFAS No. 113. Abweichend von diesem ist nach TR 96/2 jedoch das "worst case"-Szenario ausschlaggebend.[3] Die Möglichkeit eines signifikanten Verlustes für den Rückversicherer ist nicht existent, sofern sich aus dem Arrangement eine Verpflichtung des Zedenten ergibt, den Zessionar für erlittene Verluste zu einem späteren Zeitpunkt zu kompensieren. In die entsprechende Analyse sind jegliche Nebenabsprachen einzubeziehen.[4] Im Zuge von TR 96/2 wird ein Kontrakt stets als Gesamtheit bewertet, d.h. sofern auch nur ein Teil des Arrangements die beschriebenen Bedingungen der Richtlinie

---

[1] Vgl. TR 96/2, § 8 - ATO (1996), S. 2. Eine exakte Quantifizierung dessen, was als "signifikant" anzusehen ist, lehnt das ATO mit Hinweis auf die erforderliche Einzelfallbetrachtung und auf mit starren Vorgaben nicht zu erfassende Marktentwicklungen ab. (Gespräch mit Herrn Mark J. O'Connor, Director, ATO, am 29.2.1996 in Canberra)

[2] Vgl. TR 96/2, §§ 15-17 - ATO (1996), S. 4.

[3] Vgl. TR 96/2, §§ 22-25 - ATO (1996), S. 6 f.

[4] Vgl. TR 96/2, § 19 - ATO (1996), S. 6.

nicht erfüllt, ist die gezahlte Prämie in vollem Umfang steuerlich *nicht* abzugsfähig.[1]

6.3.3 Aufsichtsrechtliche Vorschriften

Im Gegensatz zum ATO, welches einen zwischen einem Erst- und einem Rückversicherungsunternehmen abgeschlossenen Kontrakt als Einheit behandelt, differenziert die Insurance and Superannuation Commission (ISC) bei einem sogenannten hybriden[2] Kontrakt zwischen dessen einzelnen Elementen. Intention ist die Aussonderung des Teils, der nicht als Rückversicherung zu betrachten ist. Sofern sich das Rückversicherungselement nicht isolieren läßt, ist die aufsichtsmäßige Akzeptanz desselben in Frage gestellt.[3]

Im Zusammenhang mit der Kontraktanalyse gilt das Augenmerk der Aufsichtsbehörde, deren Aufgabe die Wahrung der Versicherungsnehmerbelange ist, weniger dem Aufbau stiller Reserven eines Erstversicherers bei einem Rückversicherer,[4] als vielmehr dem Unterlassen des Ausweises von Verbindlichkeiten in der Bilanz des Erstversicherungsunternehmens. In der Konsequenz stützt sich die ISC abweichend von den Ansätzen der US-amerikanischen und der britischen Aufsichtsbehörde bei der Einstufung der Kontrakte bzw. ihrer Bestandteile auf die Frage, welche Verbindlichkeiten für den Zedenten gegenüber dem Zessionar bestehen würden, wenn ersterer in dem Zeitpunkt, in dem das Katastrophenereignis eintritt, das Betreiben des Versicherungsgeschäfts einstellen würde.[5]

- Sofern eine Rückzahlungsverpflichtung gegenüber dem Rückversicherer bestehen bleibt, handelt es sich *nicht* um eine Rückversicherungstransaktion. Es ist

---

1 Vgl. TR 96/2, §§ 26-28 - ATO (1996), S. 7.

2 Synonym zu "Blended Program". Vgl. Kapitel 2.2.3.

3 Vgl. Circular No. C3/94 - ISC (1994), S. 2 und S. 5.

4 Vgl. Circular No. C3/94 - ISC (1994), S. 4.

5 Vgl. hierzu und im folgenden Circular No. C3/94 - ISC (1994), S. 5.

unerheblich, ob die betreffende Verbindlichkeit gegenüber Versicherungsnehmeransprüchen bevorrechtigt ist oder nicht.

- Damit ein Kontrakt als Rückversicherung klassifiziert werden kann, müssen jegliche aus dem Kontrakt resultierende Verbindlichkeiten des Zedenten erlöschen im Falle der erzwungenen oder freiwilligen Geschäftsaufgabe (d.h. Insolvenz oder Liquidation), der Aufgabe des Versicherungszweigs oder des Ablaufs der Rückversicherungsvertragslaufzeit.[1] Eine Verbindlichkeit, die bei vorzeitiger Vertragskündigung durch einen Erstversicherer entsteht, welcher weiterhin Neugeschäft im betreffenden Versicherungszweig zeichnet, steht einer Anerkennung des Vertrags als Rückversicherung jedoch nicht entgegen.

Vertragsgestaltungsalternativen, welche anstelle ausdrücklicher Rückzahlungsverpflichtungen auf eine entsprechend längere Laufzeit abstellen oder Klauseln beinhalten, die stets zu einer automatischen Vertragsprolongation am Laufzeitende des Kontraktes führen, falls sich der Rückversicherer zu diesem Zeitpunkt in einer Verlustsituation befindet, werden von der ISC nicht anerkannt.[2]

6.4 Deutschland

6.4.1 Richtlinien der externen Rechnungslegung

Spezielle Vorschriften, die sich auf den Ausweis von Financial Reinsurance Kontrakten in der externen Rechnungslegung des Zedenten beziehen, liegen in Deutschland bislang nicht vor.

---

[1] Die ISC duldet diesbezüglich keinerlei Arten von Nebenabsprachen, die eine rechtlich durchsetzbare Verbindlichkeit für den Erstversicherer bedeuten könnten (Gespräch mit Herrn Eric Chalmers, Assistant Commissioner - General Insurance - der ISC, am 29.2.1996 in Canberra).

[2] Gespräch mit Herrn Eric Chalmers, Assistant Commissioner - General Insurance - der ISC, am 29.2.1996 in Canberra.

6.4.2 Steuerliche Behandlung

Besondere steuerliche Richtlinien für die Behandlung von Financial Reinsurance Kontrakten kennt das deutsche Steuerrecht nicht. Die Interpretation einer Vereinbarung zwischen Erst- und Rückversicherer als Kreditgeschäft hätte für die steuerliche Handhabung die Auswirkung, daß die an den Rückversicherer gezahlte Prämie das zu versteuernde Einkommen des Erstversicherers nicht mindern würde.

Sofern ersichtlich ist, daß die Hauptzielsetzung einer Rückversicherungskonstruktion darin besteht, Gewinne des Erstversicherers zum Zwecke der Steuerbarwertminimierung in die Zukunft zu verschieben, ist mit einer steuerlichen Anerkennung derselben nicht zu rechnen.[1] Der umgekehrte Fall, die Gestaltung eines Vorgangs passiver Rückversicherung zur Ausnutzung eines Verlustvortrags des Erstversicherers besitzt angesichts überwiegend positiver Ergebnisse in der deutschen Versicherungswirtschaft derzeit wenig Relevanz. Seine steuerliche Anerkennung wäre aber ebenfalls zweifelhaft.

6.4.3 Aufsichtsrechtliche Vorschriften

Im Gegensatz zur handelsrechtlichen und steuerrechtlichen Situation findet die Financial Reinsurance in Deutschland innerhalb einer aufsichtsrechtlichen Bestimmung explizit Berücksichtigung. Das BAV legt im Rahmen der Verordnung über die Berichterstattung gegenüber dem BAV (BerVersV) fest, daß ein Zedent diejenigen Rückversicherungsverträge gesondert offenzulegen hat, "bei denen die Finanzierungsfunktion für den Zedenten im Vordergrund steht und der Transfer von versicherungstechnischem Risiko auf die Rückversicherer von untergeordneter Bedeutung ist."[2] Angesichts des erheblichen Interpretationsspielraums, den die gewählte Formulierung eröffnet, erscheint es fraglich, ob Erstversicherer sich über-

[1] Vgl. hier und im folgenden Arnoldussen (1991), S. 124.

[2] BerVersV, Anmerkung zu Nachweisung 240.

haupt zu einer gesonderten Erfassung eines Teils ihrer passiven Rückversicherungsarrangements veranlaßt sehen.[1] Es ist vielmehr zu vermuten, daß nach ihrer Auffassung bei ihren gesamten Rückversicherungsvereinbarungen der Finanzierungsaspekt von untergeordneter Bedeutung ist.

[1] Ähnlich Prase (1996), S. 157.

7 Schlußbemerkung

Im Rahmen dieser Studie haben wir mit der Financial Reinsurance ein Instrument aus dem Marktsegment des "Alternative Risk Transfer (ART)" vorgestellt. Diese Konzepte des alternativen Risikotransfers gewinnen zusehends an Bedeutung in der (Rück-) Versicherungswirtschaft, denn weltweit steigende Schadenpotentiale und die Tendenz, daß Erstversicherer ihr Basisgeschäft im Eigenbehalt belassen, machen die Grenzen der traditionellen Rückversicherung sichtbar: Ausgleichseffekte innerhalb kurzer Zeiträume bzw. relativ begrenzter Kollektive sind immer schwieriger zu realisieren. Abhilfe können alternative Risikotransfermechanismen schaffen, die vorwiegend am Ausgleich in der Zeit orientiert sind und kreditwirtschaftliche Züge tragen. Zu dieser Kategorie zählt insbesondere die Financial Reinsurance.

Wir haben festgestellt, daß auch die traditionelle Rückversicherung kreditwirtschaftliche Züge aufweist und die Finanzrückversicherung weitestgehend als eine vertragliche Festlegung der zuvor schon in der Rückversicherungswirtschaft gepflegten Usancen zu charakterisieren ist, welche faktisch ebenfalls einen Ausgleich über mehrere Versicherungssparten und einen mehrjährigen Zeitraum erlauben. Die in letzter Zeit zu verzeichnende Tendenz zu kurzfristigeren Rückversicherungsbeziehungen stellt die Funktionsfähigkeit des zeitlichen Ausgleichsmechanismus in der traditionellen Rückversicherung allerdings in Frage. Gewährleisten lassen sich als Folge daraus mit Hilfe der traditionellen Rückversicherung nur noch Ausgleichseffekte innerhalb *eines* Jahres. Zur Unterstützung des Risikoausgleichs in der Zeit, welcher auch für die Handhabung von am traditionellen Rückversicherungsmarkt nicht plazierbaren Risiken von Bedeutung ist, erscheint mithin die vertragliche Festlegung der Usancen im Rahmen der Financial Reinsurance sinnvoll.

Trotz der Tatsache, daß sowohl traditionelle Rückversicherung als auch Financial Reinsurance Ähnlichkeiten mit Kreditbeziehungen aufweisen, ist festzuhalten, daß

bezüglich eines Vergleichs mit in praxi existierenden Bankkreditformen der größte Teil aller Rückversicherungsbeziehungen in ökonomischer Hinsicht nicht mit diesen übereinstimmt. In der Literatur herrscht Einigkeit darüber, daß Underwriting-Risiko als versicherungstechnisches Risiko anzusehen und als solches charakteristisch für (Rück-) Versicherungsverträge ist. Strittig ist dagegen, ob dies auch für das Timing-Risiko gilt. Wir haben im Rahmen unserer Studie das Timing-Risiko als Komponente des versicherungstechnischen Risikos identifiziert. Somit unterscheidet bereits der Transfer von Timing-Risiko die Rückversicherung vom Kredit.

Sofern eine Vereinbarung zwischen Erst- und Rückversicherer für den Zedenten eine Verpflichtung zur vollständigen Rückzahlung des vom Zessionar zur Verfügung gestellten Betrags zuzüglich Sollzinsen beinhaltet, bleibt der Zeitpunkt, in dem der potentielle Kreditgeber über die Kreditvergabe entscheidet, als wesentlicher Unterschied zwischen diesem Arrangement und einem Bankkredit bestehen. Der Finanzrückversicherer erteilt dem Erstversicherer ex ante einen bedingten Kredit für den Schadenfall. Zwar existiert mit der Einräumung einer Kreditlinie auch im Bankbereich eine Form der ex ante Kreditgewährung, ihre Inanspruchnahme ist jedoch nicht zweckgebunden. Umgekehrt vergeben Banken bedingte Kredite im Regelfall nicht vor dem Eintritt des Ereignisses, an welches die Bedingung für die Überlassung der Zahlungsmittel anknüpft. Festzustellen ist somit, daß sich unter ökonomischen Gesichtspunkten Unterschiede ergeben, die auch bei der rechtlichen Behandlung der Kontrakte berücksichtigt werden sollten.

Neben der positiven ökonomischen Bedeutung, die der Financial Reinsurance als Ergänzung zur traditionellen Rückversicherung zukommt, dürfen jedoch auch die Möglichkeiten zum Mißbrauch von Finanzrückversicherungskontrakten nicht unbeachtet bleiben, welche insbesondere die in unserer Studie unter den erfolgswirtschaftlichen Funktionen aufgeführten Effekte eröffnen. Um den Anreiz zum Mißbrauch von Financial Reinsurance Vereinbarungen zu eliminieren, haben in einigen Staaten die Aufsichts-, Steuer- und für die externe Rechnungslegung

zuständigen Institutionen bereits spezifische Richtlinien für Financial Reinsurance eingeführt, deren Entwicklung wir in unserer Studie dargestellt haben.

Angesichts von Mißbrauchsmöglichkeiten einerseits und einer im Hinblick auf Aufsichts-, Steuer- und Rechnungslegungsfragen bestehenden Rechtsunsicherheit andererseits, die sich in der Vergangenheit bereits als Hemmnis für die praktische Anwendung von Instrumenten des alternativen Risikotransfers erwiesen hat, erscheint es erforderlich, daß auch in Deutschland diese Felder einer Prüfung unterzogen werden. In diesem Zusammenhang wird in der Praxis die Befürchtung gehegt, daß es zu einer unkritischen en bloc-Übernahme von angelsächsischen Regelungen kommen könnte, daß bereits Institutionen, wie z.B. die inzwischen bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Basel errichtete International Association of Insurance Commissioners (IAIC), den Weg hierzu bereiten könnten. Eine bloße Übernahme von Vorschriften anderer Rechtssysteme ist jedoch abzulehnen, da sie eine Beachtung etwaiger kontinentaleuropäischer Besonderheiten bereits ex ante ausschließt. Es erscheint somit vorziehenswürdig, unter Einbeziehung der Wirtschaftsprüfer, aber auch des Know-how aus Versicherungstheorie und -praxis, eigene Vorstellungen zu entwickeln. Dabei kann die zunehmende Ausrichtung der angelsächsischen Regelungen für Financial Reinsurance an ökonomischen Überlegungen durchaus wertvolle Anregungen liefern.

Literaturverzeichnis

Adiel (1996): Ron Adiel: Reinsurance and the management of regulatory ratios and taxes in the property-casualty insurance industry, in: JAE, Vol. 22, 1996, S. 207-240

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

Albrecht et al. (1994): Peter Albrecht, Alexander König, Heinrich Schradin: Katastrophenversicherungs-Termingeschäfte: Grundlagen und Anwendungen im Risikomanagement von Versicherungsunternehmen, Mannheimer Manuskripte zu Versicherungsbetriebslehre, Finanzmanagement und Risikotheorie, Nr. 72, 1994

Albrecht/Schwake (1988): Peter Albrecht, Edmund Schwake: Risiko, versicherungstechnisches, in: HdV, hrsg. von Dieter Farny et al., Karlsruhe 1988, S. 651-657

Arnoldussen (1991): Ludger Arnoldussen: Finanzwirtschaftliche Effekte von Rückversicherungsverträgen, Bergisch Gladbach/Köln 1991

ATO (1996): TR 96/2: Taxation Ruling, Income tax: taxation implications of arrangements known as financial insurance and financial reinsurance, Canberra 1996

Baker (1980): Robert A. Baker: The purpose of reinsurance, in: Reinsurance, hrsg. von Robert W. Strain, New York 1980, S. 33-49

Banham (1995): Russ Banham: Fine-tuning finite risk, in: ReActions, April 1995, S. 14-15

Barile (1991): Andrew Barile: A practical guide to financial reinsurance, New York 1991

Barile (1994): Andrew Barile: Financial reinsurance, Technical report, Sonderbeilage zu Reinsurance, Mai 1994

Barile (1995): Andrew Barile: Finite risk reinsurance, Technical report, Sonderbeilage zu Reinsurance, Januar 1995

Barile/Monti (1995): Andrew Barile, George Monti: A practical guide to finite risk insurance and reinsurance, New York 1995

BAV (1988): Anordnungen und Verwaltungsgrundsätze, hier: Kreditaufnahme durch Versicherungsunternehmen, in VerBAV, 37. Jg., Nr. 6, 1988, S. 248

BAV (1989): Kreditaufnahme durch Versicherungsunternehmen, in: GB BAV 1989, S. 51-52

BAV (1990): Garantie, Bürgschaft, Freistellungserklärung und Patronatserklärung als versicherungsfremde Geschäfte, in: GB BAV 1990, S. 57-58

BAV (1995a): Hinweise zum Fremdmitteleinsatz durch Versicherungsunternehmen, in: VerBAV, 44. Jg., Nr. 6, 1995, S. 215

BAV (1995b): Rundschreiben 4/95: Vermögensanlagen, in: VerBAV, 44. Jg., Nr. 11, 1995, S. 358-366

Becker (1992): Hans Paul Becker: Bankbetriebslehre, Ludwigshafen 1992

BFH (1990): Entscheidung vom 8. März 1990 - IV R 34/89, in: BB, 45. Jg., Heft 35/36, 1990, S. 2475 ff.

BGH (1990): Entscheidung vom 24. September 1990 - II ZR 174/89, in: BB, 45. Jg., Heft 32, 1990, S. 2210 ff.

BGH (1992): Urteil vom 13. Juli 1992 - II ZR 269/91, in: NJW, 45 Jg., 1992, S. 2891 ff.

Boetius (1996): Jan Boetius: Handbuch der versicherungstechnischen Rückstellungen: Handels- und Steuerbilanzrecht der Versicherungsunternehmen, Köln 1996

Brett/Cowley (1993): Paul Brett, Alex Cowley: Fin Re, presented to: Staple Inn Actuarial Society on 5th October 1993

Broesche (1996): Dieter Broesche: Besonderes Kennzeichen: Unbeschränkte Vertragshaftung für den Rückversicherer, in: VW, 51. Jg., Heft 17, 1996, S. 1201-1207

Brown (1995): David Brown: Finite risk solutions, in: The Review, November 1995, S. 31

Bunner (1995): Bruce A. Bunner: Financial reinsurance: New products for a new environment, in: Reinsurance: Fundamentals and new challenges, hrsg. von Ruth Gastel, 3. Aufl., o.O., 1995, S. 107-126

Burville (1990): John Burville: Softening financial distinctions, in: ReActions, Februar 1990, S. 42-47

Carmichael/Wolstenholme (1988): K. S. Carmichael, P. H. Wolstenholme: Taxation of Lloyd's underwriters, 3. Aufl., London 1988

Christine (1992): Brian Christine: New trends in financial reinsurance, in: Risk Management, Oktober 1992, S. 64-65

Clark/Calderon (1995): Norris W. Clark, Ramon M. Calderon: The growth of reinsurance regulation, in: Reinsurance: Fundamentals and new challenges, hrsg. von Ruth Gastel, 3. Aufl., o.O., 1995, S. 153-170

Coopers&Lybrand (1996): Taxation implications of financial reinsurance arrangements, in: On Insurance, hrsg. von Coopers&Lybrand, April 1996

Coverson (1993): Joan Coverson: Financial Reinsurance, Juni 1993, bezogen über das Institute of Actuaries in London

Craighead (1994): D.H. Craighead: Financial Reinsurance - An actuaries view, in: FRN, No. 32, April 1994, S. 58-67

Craighead et al. (1993): D.H. Craighead et al.: Financial Reinsurance, in: Journal of the Institute of Actuaries, Vol. 120, No. 2, 1993, S. 311-380

Crawford (1995): Paul Crawford: Tailoring products to fit clients, in: Re-insurance, August 1995, S. 14-15

Culley (1993): Ian Culley: The broker's role in financial reinsurance, in: FRFN, No. 28, Dezember 1993, S. 2-8

Denney (1990): Valerie Denney: Evolution and competition, in: ReActions, Februar 1990, S. 48-50

Denney (1992): Valerie Denney: A question of trust, in: ReActions, April 1992, S. 42-43

Dickson (1996): Thomas A. Dickson: The evolution of risk financing, in: Risk Management, August 1996, S. 15-16

Doherty (1978): N. A. Doherty: Contingency loans for financing corporate loss, in: JRI, Vol. 45, No. 3, 1978, S. 491-506

Drukarczyk (1994): Jochen Drukarczyk: Kapitalerhaltungsrecht, Überschuldung und Konsistenz - Besprechung der Überschuldungs-Definition in BGH WM 1992, 1650 -, in: WM, 48. Jg., Nr. 39, 1994, S. 1737-1746

Drukarczyk (1996): Jochen Drukarczyk: Finanzierung, 7. Aufl., Stuttgart 1996

DTI (1992): Rundschreiben des Department of Trade and Industry vom 23. Dezember 1992

DTI (1995): Rundschreiben des Department of Trade and Industry vom 26. Mai 1995

Eichhorn (1978): Wolfgang Eichhorn: Erscheinungsformen des versicherungstechnischen Risikos, in: ZfV, 29. Jg., Heft 21, 1978, S. 586-596

Eilenberger (1993): Guido Eilenberger: Bankbetriebswirtschaftslehre, 5. Aufl., München, Wien 1993

Ernst&Young (1991): Insurance Briefing, hrsg. von Ernst&Young UK, No. 1, August 1991

Experiodica (1993): Prospektive Finanzrückversicherung: Ein Werkzeug für Strategen, o.V., in: Experiodica hrsg. von Schweizer Rückversicherungsgesellschaft, März 1993, S. 3-4

Fallegger (1994): Georg Fallegger: Die Selbsttragung des versicherungstechnischen Risikos durch Erstversicherer - Modell und mögliche Auswirkungen, St. Gallen 1994

Farny (1983): Dieter Farny: Nichtversicherungstechnische Erträge und Prämienbedarf in der Schaden-/Unfallversicherung oder: Versuche und Versuchungen des Cash flow Underwriting, in: VW, 38. Jg., Heft 7, 1983, S. 398-403 und Heft 8, S. 476-485

Farny (1984a): Dieter Farny: Nichtversicherungstechnische Erträge und Prämien in der Schaden-/Unfallversicherung, in: VW, 39. Jg., Beilage zu Nr. 8, 1984, S. I-XVI

Farny (1984b): Dieter Farny: Solvabilität und Solvabilitätspolitik der Versicherungsunternehmen, in: ZVersWiss, Bd. 73, 1984, S. 35-67

Farny (1984c): Dieter Farny: Die Beziehungen eines Rückversicherers zu seinen Kunden als Grundlage der Unternehmenspolitik, in: Rückversicherung - Anspruch und Selbstverständnis, hrsg. von Eisen und Stahl, Hannover Rück, Karlsruhe 1984, S. 1-11

Farny (1995): Dieter Farny: Versicherungsbetriebslehre, 2. Aufl., Karlsruhe 1995

Farny/Helten (1977): Dieter Farny, Elmar Helten: Über Grundlagen und Praxis der Rückversicherung, in: VW, 32. Jg., Heft 12, 1977, S. 775-786

Farny/Helten (1981): Dieter Farny, Elmar Helten: Über Grundlagen und Praxis der Rückversicherung - Teil II, in: VW, 36. Jg., Heft 9, 1981, S. 594-603

FASB (1982): Financial Accounting Standards Board: Statement of Financial Accounting Standards No. 60: Accounting and Reporting by Insurance Enterprises, Stamford/Connecticut, Juni 1982

FASB (1992): Financial Accounting Standards Board: Statement of Financial Accounting Standards No. 113: Accounting and Reporting for Reinsurance of Short-Duration and Long-Duration Contracts, Norwalk/Connecticut, Dezember 1992

Frey (1996): Peter Frey: Neueres aus der Welt der Rückversicherung, in: VW, 51. Jg., Heft 17, 1996, S. 1186-1194

FRFN (1994): FRS 5, o.V., in: FRFN, No. 36, August 1994, S. 145-147

FRFN (1995): Tax & accounting issues relating to financial reinsurance, o.V., in: FRFN, No. 45, Mai 1995, S. 68

FRN (1992): Technical briefing: Aggregate excess of loss - prospective stop loss reinsurance (Teil 1), o.V., in: FRN, No. 10, 1992, S. 3-10

FRN (1993): Time and Distance at Lloyd's, o.V., in: FRN, No. 17, Januar 1993, S. 1 und S. 11-15

Gentile (1993a): Peter Gentile: Dispersing the risk, in: The Review, März 1993, S. 26-27

Gentile (1993b): Peter Gentile: The fine line of risk, in: The Review, April 1993, S. 33

Gerathewohl (1979): Klaus Gerathewohl: Kreditwirtschaftliche Aspekte der Rückversicherung, in: VW, 34. Jg., Heft 10, 1979, S. 600-609

Gerathewohl (1988): Klaus Gerathewohl: Schicksalsteilung in der Rückversicherung aus heutiger Sicht, in: Beiträge zur Rückversicherung, Festschrift für H. K. Jannott zum 60. Geburtstag, hrsg. von Klaus Gerathewohl et al., Karlsruhe 1988, S. 13-68

Gerathewohl/Bauer (1981): Klaus Gerathewohl, Wolf Otto Bauer: Das Zusammenwirken proportionaler und nichtproportionaler Rückversicherungsformen (II), in: VW, 36. Jg., Heft 15, 1981, S. 1048-1060

Gerathewohl et al. (1976): Klaus Gerathewohl et al.: Rückversicherung, Grundlagen und Praxis, Bd. I, Karlsruhe 1976

Gerathewohl et al. (1979): Klaus Gerathewohl et al.: Rückversicherung, Grundlagen und Praxis, Bd. II, Karlsruhe 1979

Graham (1992): Michael Graham: Financial times, in: The Review, April 1992, S. 35-36

Graumann (1997): Matthias Graumann: Ziele der Rückversicherungsnahme, in: VW, 52. Jg., Heft 6, 1997, S. 367-370

Greenwald (1993): Judy Greenwald: Defining financial reinsurance can be confusing, in: BI, 26. April 1993, S. 55

Greig Fester/Ernst&Young (1992): Financial reinsurance - A discussion paper, Sydney 1992

Grossmann (1982): Marcel Grossmann: Rückversicherung - eine Einführung, 2. Aufl., St. Gallen 1982

Gründl (1994): Helmut Gründl: Versicherungsumfang, Versicherungspreis und Moralisches Risiko im Kapitalmarktzusammenhang, Karlsruhe 1994

Haindl (1996): Albrecht Haindl: Risk Management von Lieferrisiken, Karlsruhe 1996

Haller (1983): Matthias Haller: Rückversicherung - Produkt oder Funktion?, in: ZfV, 34. Jg., Heft 21, 1983, S. 540-552.

Hamer/Dickson (1995): Michael D. Hamer, Thomas R. Dickson: Finite Risk Contracts - An enlightened approach, in: Risk Management, August 1995, S. 23-28

Hansen (1994): Knud Hansen: Gedanken zur Produktentwicklung in der Rückversicherung, in: Risiko, Versicherung, Markt; Festschrift für Walter Karten zur Vollendung des 60. Lebensjahres, hrsg. von Dieter Hesberg et al., Karlsruhe 1994, S. 369-380

Hasekamp (1994): Uwe Hasekamp: Insurance Futures - eine Finanzinnovation als Hedging-Instrument gegen Katastrophenrisiken?, in: VW, 49. Jg., Heft 6, 1994, S. 361-367

Hax H. (1993): Herbert Hax: Finanzierung, in: Vahlens Kompendium der Betriebswirtschaftslehre, hrsg. von M. Bitz et al., Bd. 1, 3. Aufl., München 1993, S. 397-455

Head/Porat (1991): George L. Head, M. Moshe Porat: New thoughts on the tax rules concerning risk retention, in: Risk Management, Februar 1991, S. 60-63

Helten (1984): Elmar Helten: Vom Nutzen der Rückversicherung aus der Sicht der Erstversicherer, in: Rückversicherung - Anspruch und Selbstverständnis, hrsg. von Eisen und Stahl, Hannover Rück, Karlsruhe 1984, S. 53-68

Heß (1995): Andrea Heß: Financial Reinsurance - Grundlagen und neuere Entwicklungen, in: VW, 50. Jg., Heft 19, 1995, S. 1328-1335

Hets (1995): Stefan Hets: Captive Insurance Company - Ein risikopolitisches Instrument für deutsche Industrieunternehmen, Wiesbaden 1995

Hutter (1991): Heidi E. Hutter: Financial reinsurance: Answering the critics, in: Best's Review P/C edition, März 1991, S. 50 und S. 54-60

ICAEW (1991): Institute of Chartered Accountants in England and Wales: TR 862: Accounting for non-life financial reinsurance: A discussion paper, London 1991

ICAEW (1994): Institute of Chartered Accountants in England and Wales: FRAG 35/94: The application of FRS 5 to general insurance transactions, London 1994

Irish European Reinsurance (1991): Financial or finite risk reinsurance, hrsg. von Irish European Reinsurance Co. Ltd., Dublin 1991

ISC (1994): Insurance and Superannuation Commission: Circular No. C3/94 (Rundschreiben), 22. April 1994

ISC (1995): Insurance and Superannuation Commission - Annual Report 1994-95

Jäger-von Ehrenstein (1997a): Bernd Jäger-von Ehrenstein: Der Ausgleich in der Zeit und seine Realisierbarkeit im Rahmen des risikopolitischen Instrumentariums von Versicherungsunternehmen (Teil 2), in: ZfV, 48. Jg., Heft 1, 1997, S. 15-23

Jäger-von Ehrenstein (1997b): Bernd Jäger-von Ehrenstein: Der Ausgleich in der Zeit und seine Realisierbarkeit im Rahmen des risikopolitischen Instrumentariums von Versicherungsunternehmen (Teil 3), in: ZfV, 48. Jg., Heft 2, 1997, S. 46-50

Jaffee/Russell (1996): Dwight M. Jaffee, Thomas Russell: Catastrophe insurance, capital markets and uninsurable risks, Wharton Financial Institutions Center Working Paper No. 12, 1996

Jahn (1996): Thomas Jahn: Wetten auf das Wetter, in: Capital, Heft 11, 1996, S. 151-152

Jakobi (1992): Walter Jakobi: Japan: Trends im Markt für Katastrophendeckungen, in: VW, 47. Jg., Heft 13, 1992, S. 834-836

Johnston (1994): Alistair Johnston: Accounting for financial reinsurance - A UK view, in: FRFN, No. 34, Juni 1994, S. 115-126

Kalusche/Schmidt (1993): Andreas Kalusche, Michael Schmidt: Darstellung und Bedeutung von Financial Reinsurance für die Rückversicherungswirtschaft, in: ZfV, 44. Jg., Heft 22, S. 574-582, und Heft 23, S. 612-616

Kann (1988): Achim Kann: Depots, in: HdV, hrsg. von Dieter Farny et al., Karlsruhe 1988, S. 125-130

Karten (1966): Walter Karten: Grundlagen eines risikogerechten Schwankungsfonds für Versicherungsunternehmen, Berlin 1966

Karten (1993): Walter Karten: Das Einzelrisiko und seine Kalkulation, Studientext 12, VWStud, hrsg. von Werner Asmus und Jürgen Gaßmann, 4. Aufl., 1993

Kielholz/Durrer (1997): Walter Kielholz, Alex Durrer: Insurance Derivatives and securitization: New hedging perspectives for the US cat insurance market, in: The Geneva Papers on Risk and Insurance 22 (82), 1997, S. 3-16

Kiln (1991): Robert Kiln: Reinsurance in practice, 3. Aufl., London 1991

Koch (1988): Peter Koch: Rückversicherung, in: HdV, hrsg. von Dieter Farny et al., Karlsruhe 1988, S. 689-701

Koch (1994): Peter Koch: Gesetzliche Grundlagen der Rückversicherung, in: ZfV, 45. Jg., Heft 21, 1994, S. 533-536

Kommission für Insolvenzrecht (1985): Erster Bericht, Köln 1985

Koral (1995): Edward S. Koral: A tug of war - Accounting rules and finite risk programs, in: Risk Management, November 1995, S. 45-47

Kromschröder (1993): Bernhard Kromschröder: Qualitätsmanagement in der Versicherungswirtschaft, Mannheimer Vorträge zur Versicherungswissenschaft Nr. 58, hrsg. von Peter Albrecht und Egon Lorenz, Karlsruhe 1993

Kromschröder (1994a): Bernhard Kromschröder: Cash-flow-Underwriting und kalkulatorische Kapitalkosten in der Schaden/Unfallversicherung, in: Dieter Farny und die Versicherungswissenschaft, Festschrift für Dieter Farny, hrsg. von Robert Schwebler et al., Karlsruhe 1994, S. 307-334

Kromschröder (1994b): Bernhard Kromschröder: Besonderheiten des Jahresabschlusses der Versicherungsunternehmen, in: Bilanzrecht und Kapitalmarkt, Festschrift zum 65. Geburtstag von Adolf Moxter, hrsg. von Wolfgang Ballwieser et al., Düsseldorf 1994, S. 769-805

Kromschröder et al. (1992): Bernhard Kromschröder, Susanne Buchwieser, Helmut Gründl, Albrecht Haindl: Qualität und Qualitätsmanagement in der Versicherungswirtschaft, in: ZfB, 62. Jg., Heft 1, 1992, S. 43-74

Labes (1988): Hartmut W. Labes: Rückversicherungsformen, in: HdV, hrsg. von Dieter Farny et al., Karlsruhe 1988, S. 703-707

Laetsch (1996): Bernhard Laetsch: Rückversicherung auf neuen Wegen, in: ZfV, 47. Jg., Heft 21, 1996, S. 572-577

Laurenzano (1991): Vincent Laurenzano: Financial Reinsurance: A cause for concern, in: Best's Review P/C edition, März 1991, S. 51-54

Leonard (1991): Gregory E. Leonard: Capture the essence of FinRe, in: ReActions, Oktober 1991, S. 25-26

Levin (1995): Joseph W. Levin: Loss development, in: Reinsurance: Fundamentals and new challenges, hrsg. von Ruth Gastel, 3. Aufl., o.O., 1995, S. 29-51

Lindrooth (1991): Richard A. Lindrooth: Risk transfer in property and liability reinsurance contracts, in: The Interpreter, Vol. 9, No. 1, 1991, S. 1 und 8-9

Lloyd's of London (1995): Financial reinsurance review, hrsg. von Lloyd's of London Regulatory Board, London 1995

Luboff/Frost (1992): Andrei Luboff, Jim Frost: What the paper says, in: ReActions, März 1992, S. 40-42

Manghetti (1996a): Gianni Manghetti: Origini e vera natura della rf, in: Giornale delle Assicurazioni, April 1996, S. 47-50

Manghetti (1996b): Gianni Manghetti: I cinque veri obiettivi della rf, in: Giornale delle Assicurazioni, Mai 1996, S. 21-24

McIntyre (1990): Kathryn J. McIntyre: Financial reinsurance defined, in: BI, 30. April 1990, S. 44

McLeod (1992): Douglas McLeod: U.S. reinsurers see vanishing cat capacity at renewals, in: BI, 26. Oktober 1992, S. 3-6

McLeod (1993): Douglas McLeod: FASB takes aim at financial reinsurance, in: BI, 11. Januar 1993, S. 1 und S. 29

Miller/Redding (1988): Paul B.W. Miller, Rodney J. Redding: The FASB - The people, the process and the politics, 2. Aufl., Homewood, Illinois 1988

Mitchell (1993): James S. Mitchell: Finite risk re: A major tool for insurers' strategy, in: National Underwriter, P/C insurance edition, 11. Januar 1993, S. 19-20

Moon (1992): Oliver Moon: ...and after Andrew, in: Reinsurance, Oktober 1992, S. 31 und S. 33

Müller (1995): Eberhard Müller: Risk-Based Capital für Versicherungsunternehmen: Der amerikanische Ansatz, in: ZfV, 46. Jg., Heft 21, 1995, S. 586-592

Müller/Reischel (1994): Eberhard Müller, Michael Reischel: Vom theoretischen Konzept des Risikoreserveprozesses zur praktischen Messung und Steuerung des Risikokapitals (Risk-Based Capital), in: Risiko, Versicherung, Markt, Festschrift für Walter Karten zur Vollendung des 60. Lebensjahres, Karlsruhe 1994, S. 465-500

NAIC (1997a): National Association of Insurance Commissioners: Statutory Codification Project, Issue Paper No. 75, Revised Draft 1997 (bezogen von der NAIC via Internet)

NAIC (1997b): National Association of Insurance Commissioners: Statement of Statutory Accounting Principles No. 75, Initial Draft 1997 (bezogen von der NAIC via Internet)

Neyer (1993): J. Steven Neyer: Funded covers under siege, in: Best's Review P/C edition, August 1993, S. 49-52 und S. 87-89

Nutter (1992): Franklin W. Nutter: Shedding a bad image, in: BI, 10. August 1992, S. 19-20

Obolensky (1994): Paul Obolensky: Absorbing the shock with alternative risk, in: The Review, Mai 1994, S. 24-25

O'Connor (1993): Mark J. O'Connor: Australian Taxation Office - Reinsurance, Skriptum eines Vortrags zur Financial Reinsurance, gehalten anläßlich der Asia Pacific Conference of Insurance Taxation, 6./7. September 1993 in Canberra

Pewter (1989): Graham C. Pewter: Reinsurance as a management tool, in: ReActions, Januar 1989, S. 36-37

Pfeiffer (1994): Christoph Pfeiffer: Einführung in die Rückversicherung, 4. Aufl., Wiesbaden 1994

Phifer (1996): Ross Phifer: Reinsurance Fundamentals, New York 1996

Picoult (1993): Myron M. Picoult: Industry will benefit from FAS 113, in: BI, 14. Juni 1993, S. 23

Prase (1996): Oliver Prase: Financial Reinsurance - Entwicklungstendenzen und Konsequenzen für die deutsche Versicherungsaufsicht, in: VW, 51. Jg., Heft 3, 1996, S. 156-158

Prölss (1997): Erich R. Prölss: Versicherungsaufsichtsgesetz, Kommentar von Peter Frey et al., hrsg. von Reimer Schmidt, 11. Auflage, München 1997

Reif/Poss (1995): Frederick W. Reif, Andreas M. Poss: Risiko Swaps über Computer, in: VW, 50. Jg., Heft 13, 1995, S. 874

Rittner (1992): Wolfgang Rittner: Elemente der empirischen Preisentscheidung in der Rückversicherung, Frankfurt am Main 1992

Roberts (1990): Jon Roberts: The optimal risk transfer, in: Best's Review P/C edition, März 1990, S. 30, 32, 102 und 103

Rutty (1988): Richard Rutty: The alternative guide to reinsurance, in: Reinsurance, Dezember 1988, S. 31 und S. 33

Schildbach (1997): Thomas Schildbach: Der handelsrechtliche Jahresabschluß, 5. Aufl., Herne, Berlin 1997

Schinzler (1986): Hans-Jürgen Schinzler: Rückversicherung: Zahlungsströme und Anlagepolitik, in: Staat, Wirtschaft, Assekuranz und Wissenschaft, Festschrift für R. Schwebler zum 60. Geburtstag, hrsg. von R. Henn und W. F. Schickinger, Karlsruhe 1986, S. 803-823

Schinzler (1988): Hans-Jürgen Schinzler: Gedanken zur Rentabilität in der Rückversicherung, in: Beiträge zur Rückversicherung, Festschrift für H. K. Jannott zum 60. Geburtstag, hrsg. von Klaus Gerathewohl et al., Karlsruhe 1988, S. 71-131

Schmeiser (1997): Hato Schmeiser: Risikotheoretisch fundierte Ansätze zur Neugestaltung des europäischen Solvabilitätssystems für Schadenversicherer, Karlsruhe 1997

Schmidt (1980): Jürgen Schmidt: Betriebswirtschaftliche Aspekte der Rückversicherung unter besonderer Berücksichtigung der Absatzpolitik von Rückversicherungsunternehmen, Karlsruhe 1980

Schneider (1992): Dieter Schneider: Investition, Finanzierung und Besteuerung, 7. Aufl., Wiesbaden 1992

Schradin/Telschow (1995): Heinrich R. Schradin, Ingo Telschow: Solvabilitätskontrolle in der Schadenversicherung - eine betriebswirtschaftliche Analyse der Risk Based Capital (RBC)-Anforderungen in den Vereinigten Staaten, in: ZVersWiss, Bd. 84, 1995, S. 363-406

Schwake (1988): Edmund Schwake: Das versicherungstechnische Risiko als arteigenes Risiko der Versicherungsunternehmen?, in: ZVersWiss, Bd. 77, 1988, S. 61-81

Schwilling (1996): Werner Schwilling: Die Funktionen der Quotenrückversicherung in der deutschen Schaden- und Unfallversicherung, in: ZVerWiss, Bd. 85, S. 651-694

Sellschopp (1988): Hans-Dieter Sellschopp: Haftpflichtversicherung im Wandel, in: Beiträge zur Rückversicherung, Festschrift für H. K. Jannott zum 60. Geburtstag, hrsg. von Klaus Gerathewohl et al., Karlsruhe 1988, S. 441-501

Shimpi (1997): Prakash Shimpi: The context for trading insurance risks, in: The Geneva Papers on Risk and Insurance 22 (82), 1997, S. 17-25

Sigma (1995): Insolvenzentwicklung und Bedeutung der Bonität in der Assekuranz, hrsg. von Schweizer Rückversicherungsgesellschaft, Wirtschaftsstudien Nr. 7/95, Zürich 1995

Sigma (1996): Risikotransfer über Finanzmärkte: Neue Perspektiven für die Absicherung von Katastrophenrisiken in den USA?, hrsg. von Schweizer Rückversicherungsgesellschaft, Wirtschaftsstudien Nr. 5/96, Zürich 1996

Sigma (1997): Alternativer Risiko-Transfer durch Finite Risk-Rückversicherung: Ein wirksamer Beitrag zur Stabilität der Versicherungswirtschaft, hrsg. von Schweizer Rückversicherungsgesellschaft, Wirtschaftsstudien Nr. 5/97, Zürich 1997

Sinz (1993): Kadidja Sinz: La réassurance financière, un nouveau créneau prometteur, in: L'Assurance Francaise, No. 679, August 1993, S. 752-754

Smith/Canelo/Di Dio (1997): Richard E. Smith, Emily A. Canelo, Anthony M. Di Dio: Reinventing reinsurance using the capital markets, in: The Geneva Papers on Risk and Insurance 22 (82), 1997, S. 26-37

Steeneck (1985): Lee R. Steeneck: Loss Portfolios: Financial Reinsurance, in: Proceedings of the Casualty Actuarial Society, Vol. 72, No. 137, 1985, S. 154-167

Stoakes (1997): Christopher Stoakes: CATEX: Trading risk electronically, in: Riskfinancier, März 1997, S. 8-11

Tabakoff (1996): Nick Tabakoff: New ruling leaves insurers exposed, in: Australian Financial Review, 19. Januar 1996, o.S.

Thiemermann (1993): Michael Thiemermann: Rückversicherung und Zahlungsströme, Bergisch Gladbach/Köln 1993

Thomas (1996): C. P. R. Thomas: Reaseguro financiero, un enfoque inteligente, in: Mercado Asegurador, No. 206, August 1996, S. 14-16

Tilley (1996): Kate Tilley: Ruling on taxes may limit use of financial cover, in: BI, 12. Februar 1996, S. 17

von Treuberg/Angermayer (1995): Hubert Graf von Treuberg, Birgit Angermayer: Jahresabschluß von Versicherungsunternehmen: Handbuch zum Versicherungsbilanzrichtlinien-Gesetz und zur RechVersV, hrsg. von Schitag, Ernst & Young, Deutsche Allgemeine Treuhand AG, Stuttgart 1995

Tuma (1932): F. L. Tuma: Wirtschaftliche Theorie der Rückversicherung, Prag 1932

Vaughan (1992): Emmett J. Vaughan: Fundamentals of risk and insurance, 6. Aufl., New York et al. 1992

Vonnemann (1991): Wolfgang Vonnemann: Die Feststellung der Überschuldung, in: BB, 46. Jg., Heft 13, 1991, S. 867-872

Walker (1991): Robert Atkins Walker: Do taxes matter? The case of the property-casualty insurance industry, Ann Arbor 1991

Walker (1987): R. G. Walker: Australia's ASRB. A case study of political activity and regulatory "capture", in: Accounting and Business Research, Vol. 17, No. 67, 1987, S. 269-286

Wiedemann/Hack (1988): Richard A. Wiedemann, Christoph Hack: Rückversicherungsrecht, in: HdV hrsg. von Dieter Farny et al., Karlsruhe 1988, S. 721-728

Williams et al. (1995): C. Arthur Williams, Michael L. Smith, Peter C. Young: Risk management and insurance, 7. Aufl., New York et al. 1995

Wilkinson et al. (1993): Richard C. Wilkinson et al.: Financial Reinsurance of general insurance, A discussion paper presented to the Institute of Actuaries on 22 February 1993

In dieser Schriftenreihe sind bisher erschienen

Prof. Dr. Norbert Horn

Die Allgemeinen Feuerversicherungsbedingungen (AFB)
und das AGB-Gesetz *

Heft 1

Der Versicherungsbedarf der deutschen Wirtschaft
nach dem Jahr 2000

Dokumentation über ein Symposium der Fördergesellschaft

Heft 2

Dr. Ralf Johannsen

Haftpflichtversicherungsschutz gegen Umweltschäden
durch Verunreinigung des Erdbodens und der Gewässer

Heft 3

Prof. Dr. Attila Fenyves

Die rechtliche Behandlung von Serienschäden
in der Haftpflichtversicherung

Heft 4

Dr. Friedrich Hosse und Wolfgang Poppelbaum

Systemvergleich der privaten
und der öffentlichen Gebäudeversicherung *

Heft 5

Prof. Dr. Hans Hölemann

Der Brandbegriff im Versicherungswesen aus
naturwissenschaftlicher und technischer Sicht

Heft 6

Dr. Werner Pfennigstorf

Regulierung und Deregulierung
im Versicherungswesen der Vereinigten Staaten

Heft 7

Prof. Dr. Ulrich Hübner

Rechtsprobleme des Abrechnungsverkehrs in der
Erstversicherung bei Einschaltung von Versicherungsmaklern

Heft 8

Dr. Jürgen Kagelmacher

Die Schadenfallkündigung im Versicherungsvertragsrecht

Heft 9

Die Betriebsschadenklausel in der Feuerversicherung

Dokumentation über ein Symposium *

Heft 10

Prof. Dr. Siegfried Schulze

Die Entwicklung des Versicherungswesens
und des Versicherungsrechts
in der Sowjetischen Besatzungszone und
in der Deutschen Demokratischen Republik

Heft 11

Versicherung des Kriegsrisikos

Eine Dokumentation über ein Symposium

Heft 12

* Auflage vergriffen

Beiträge über den Versicherungsmakler
Ewald Lahno gewidmet

Heft 13

Dr. Renate Köcher

Wandel des gesellschaftlichen Umfelds
der Versicherungswirtschaft

Heft 14

Prof. Dr. Peter Albrecht

Ansätze eines finanzwirtschaftlichen
Portefeuille-Managements und ihre Bedeutung
für Kapitalanlage- und Risikopolitik
von Versicherungsunternehmen

Heft 15

Prof. Dr. Helmut Bujard

Zum Einfluß des gesamtwirtschaftlichen
Strukturwandels auf die Schadenversicherung
der Produktionsbereiche

Heft 16

Die künftigen Risiken der Industrie:
Ursachen und Ansätze zu ihrer Bewältigung

Dokumentation über ein Symposium am 3.–5. Oktober 1996
im Schloß Marbach, Öhningen

Heft 17

Berufsregelung für Versicherungsvermittler
in Deutschland

Heft 18

Dr. Thomas Holzheu

Die Belastung
von Versicherungsdienstleistungen
mit Verkehrsteuern

Heft 19

Hamburger Gesellschaft zur Förderung des Versicherungswesens mbH, Hamburg

Die im Jahre 1982 gegründete Gesellschaft hat zum Ziel, das Versicherungswesen durch Vergabe von Untersuchungen und Gutachten sowie durch Unterstützung von wissenschaftlichen Forschungsaufträgen zu fördern.

Bei ihrer Arbeit wird die Gesellschaft durch einen Beirat aus Versicherungswirtschaft, Dienstleistung, Industrie und Wissenschaft unterstützt, der die Vergabe der nicht interessengebundenen Aufträge lenkt und überwacht.

Die Ergebnisse der Untersuchungen und Forschungsaufträge stehen allen interessierten Kreisen zur Verfügung. Veröffentlicht werden sie unter anderem im Rahmen einer eigenständigen Publikationsreihe.

Das Stammkapital der mit 1 Mio DM ausgestatteten Gesellschaft liegt bei der Jauch & Hübener Gruppe.
Die Gesellschaft strebt keinen Gewinn an.

Beirat
Dr. Franz Bartscherer, Thyssen AG
Dr. Axel Biagosch, AXA Colonia Konzern AG
Dr. Jürgen Blankenburg, Hamburg
Prof. Dr. Bruno O. Braun, TÜV Rheinland
Dr. Theodor Brinkmann, GDV
Prof. Dr. Dieter Farny, Universität Köln
Dr. Helmut Müller, BAV
Prof. Dr. Manfred Werber, Universität Hamburg

Geschäftsführer
Dr. Jürgen Hübener, Rechtsanwalt