



1 Einleitung

1.1 Problemstellung und Zielsetzung

Die Beziehungen zwischen Marktteilnehmern auf Märkten sind bei einer institutionenökonomischen Betrachtung allgemein durch Unsicherheit und Informationsasymmetrie gekennzeichnet: Den Marktteilnehmern liegen lediglich unvollkommene Informationen über die relevanten Marktdaten vor, und diese Informationen sind asymmetrisch verteilt.¹ Die Funktionsfähigkeit der Märkte und damit die effiziente Allokation der Ressourcen sind volkswirtschaftlich von hoher Relevanz.² Folglich sind Maßnahmen zur Reduzierung der Unsicherheit und Informationsasymmetrie auf den Märkten erforderlich. Diese Maßnahmen zur Deckung des Informationsbedarfs gewährleisten ihrerseits die Funktionsfähigkeit der Märkte.

Aus diesen Maßnahmen resultiert das Informationsumfeld eines Unternehmens. Dies umfasst die Summe aller relevanten Informationen für die Marktteilnehmer und besteht folglich aus allen Elementen, die kollektiv die unternehmensspezifischen Informationen produzieren, sammeln, validieren und verbreiten.³ Das Informationsumfeld, das üblicherweise mit Kapitalmarktfokus analysiert wird, ermöglicht in Abhängigkeit von seiner Güte ex ante, also vor Vertragsabschluss, eine Bewertung der Alternativen zur Reduzierung der Unsicherheit. Darüber hinaus besteht ex post die Möglichkeit der Überwachung und damit der Reduzierung der Informationsasymmetrie.⁴ Als wesentliche Komponenten dieses Informationsumfelds können die öffentlichen Informationen, die privaten Informationen und die Informationsverbreitung betrachtet werden.⁵ Diese Komponenten bilden ein komplexes Informationssystem mit wechselseitigen Beziehungen, dessen sich die Marktteilnehmer bei ihren Informationsbeschaffungs- und Entscheidungsprozessen zur Deckung ihres Informationsbedarfs bedienen können.

Für kapitalmarktorientierte Versicherungsunternehmen gilt, dass aufgrund der spezifischen Gütereigenschaften der Versicherungsgeschäfte nicht nur der Kapitalmarkt, sondern auch der Versicherungsmarkt von Unsicherheit und Informationsasymmetrie gekennzeichnet ist.⁶ Der Informationsbedarf der Versicherungsnehmer stimmt bei Lebensversicherungsgeschäften aufgrund der Position der Versicherungsnehmer als Residualgewinnempfänger in wesentlichen Teilen mit dem der Kapitalmarktteilnehmer überein.⁷ Allerdings resultiert aus der Tatsache, dass sowohl Versicherungsnehmer als auch Eigenkapitalgeber eine gewinnabhängige Leistung erhalten, auch ein Konflikt u. a. um die Verteilung des Gewinns des Versicherungsunternehmens.⁸ Da die Leistungen der Versicherungsunternehmen als eine Form der Daseinsvorsorge betrachtet werden können,⁹ ergreift der Staat regulatorische Maßnahmen zum Schutz der Versicherungsnehmer und zur Sicherung der Funktionsfähigkeit des

¹ Vgl. ausführlich Kap. 3.1.

² Vgl. *Watrin* (2001): 17–19.

³ Vgl. *Bushman/Piotroski/Smith* (2004): 208.

⁴ Vgl. *Beyer et al.* (2010): 296f.

⁵ Vgl. *Bushman/Piotroski/Smith* (2004): 208.

⁶ *Süchting* (1995) weist richtigerweise darauf hin, dass „es den Kapitalmarkt nicht gibt“ (*Süchting* (1995): 391), sondern die einzelnen Märkte z. B. für Aktien, Anleihen und Kredite aufgrund der unterschiedlichen Rahmenbedingungen gesondert zu betrachten sind. Vgl. *Süchting* (1995): 391.

⁷ Vgl. *Hesberg* (1994): 525.

⁸ Vgl. zu diesem Konflikt allgemein sowie spezifisch bei Lebensversicherungsunternehmen ausführlich *Farny* (2003): 37-45 bzw. 46-87 sowie Kap. 3.1.2.

⁹ Vgl. z. B. *Erdmann* (2011): 133.



Versicherungsmarktes.¹⁰ Neben bestehenden aufsichtsrechtlichen Regelungen etwa zu Rechtsformen und europäischen aufsichtsrechtlichen Bestrebungen, insbesondere zu Solvabilitätsanforderungen, Risikomanagement und Transparenz,¹¹ hat der deutsche Gesetzgeber mit dem Gesetz zur Absicherung stabiler und fairer Leistungen für Lebensversicherte (Lebensversicherungsreformgesetz bzw. LVRG) die Position der Versicherungsnehmer in diesem Konflikt gestärkt. So hat der Gesetzgeber u. a. eine Ausschüttungssperre erlassen, sofern Gewinne für den Sicherungsbedarf aus den Versicherungsverträgen erforderlich sind.¹²

Der Jahresabschluss kann als wesentliches Informationsinstrument im Informationsumfeld der Versicherungsunternehmen betrachtet werden. Dabei steht in Deutschland gemäß § 175 Abs. 2 S. 2 AktG nicht nur den Eigenkapitalgebern sondern nach § 55 Abs. 3 VAG auch Versicherungsnehmern das Recht zu, die Vorlage des Jahresabschlusses sowie des Lageberichts zu verlangen. Für kapitalmarkt-orientierte Mutterunternehmen gilt seit der Einführung der internationalen Rechnungslegungsstandards (IFRS) in der EU die Pflicht zur Erstellung eines IFRS-Konzernabschlusses,¹³ der aufgrund der Konzentration und der Konzernbildung in der Versicherungswirtschaft als Informationsinstrument auf Konzernebene von besonderer Relevanz ist.¹⁴

Die Abbildung der Versicherungsgeschäfte im Jahresabschluss stellt im Allgemeinen sowie für Lebensversicherungsgeschäfte im Besonderen aufgrund der spezifischen Eigenschaften wie der Langfristigkeit und dem Kapitalmarktbezug, eine besondere Herausforderung dar.¹⁵ Vor diesem Hintergrund ist auch die aktuelle Berichterstattung im IFRS-Konzernabschluss zu bewerten: Aufgrund der Komplexität der erforderlichen Ansatz- und Bewertungsvorschriften wurde die Entwicklung eines IFRS für Versicherungsverträge in zwei Phasen unterteilt: In der ersten, noch andauernden Phase wurden – unter der Möglichkeit der weitgehenden Beibehaltung der bisherigen Bilanzierungspraxis – hauptsächlich Definitionen und Offenlegungspflichten mittels eines Übergangstandards normiert. Die Einführung umfassender Ansatz- und Bewertungsvorschriften wurde hingegen auf eine zweite Phase verschoben.¹⁶ Durch die fehlende Normierung kann in Frage gestellt werden, dass diese derzeitige Berichterstattung von Versicherungsunternehmen im IFRS-Konzernabschluss ausreichend ist, um die hohe Unsicherheit und Informationsasymmetrie auf den Märkten angemessen zu reduzieren. Selbst der Standardsetzer, das International Accounting Standards Board (IASB), stellt diesbezüglich fest: „Many users of financial statements describe insurance accounting today as a ‘black box’ that does

¹⁰ Vgl. § 8 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 VAG; § 81 Abs. 1 Satz 2 VAG. Siehe auch *Farny* (2011): 110, 116; *Zweifel/Eisen* (2003): 347.

¹¹ Siehe hierzu die Solvency-II-Richtlinie, die eine grundlegende Reform des europäischen Versicherungsaufsichtsrechts darstellt und zum 01.01.2016 anzuwenden ist. Vgl. EU-Richtlinie Nr. 2013/58/EU. Siehe auch z. B. *Rittmann* (2009): 30–45; *Gal/Sehrbrock* (2013): 7–52; *BaFin* (2014b): 1 sowie die darin genannten Verweise. Siehe auch Fn. 134.

¹² Vgl. Art. 1 Nr. 3 LVRG bzw. § 56a Abs. 1-4 VAG. Als Konsequenz dieser Regelung hat beispielsweise die Württembergische Lebensversicherung AG per Ad-hoc-Meldung kommuniziert, „trotz erwarteter Gewinne bis auf weiteres keine Dividende mehr zahlen“ (*Württembergische Lebensversicherung AG* (2014): 1) zu wollen und stattdessen durch die Thesaurierung der Gewinne die Eigenkapitalbasis zu stärken.

¹³ Vgl. Art. 1, 4 EU-Verordnung Nr. 1606/2002. bzw. §§ 341i i. V. m. 315a Abs. 1 HGB.

¹⁴ Ursächlich für diese Konzernbildung ist neben dem Gebot der Spartenentrennung gemäß § 8 Abs. 1a VAG z. B. das Streben nach externem Wachstum oder nach Internationalisierung. Vgl. *Stremitzer* (1988): 307; *Farny* (2002): 366. Siehe auch Kap. 2.4.

¹⁵ Siehe zu den spezifischen Eigenschaften und wesentlichen Zahlungsströmen Kap. 2.1 und 2.2.

¹⁶ Vgl. auch IFRS 4.1 sowie 4.BC9-BC15.

not provide them with relevant information about an insurer's financial position and financial performance.”¹⁷

Vor diesem Hintergrund hat sich die freiwillige Embedded-Value-Berichterstattung von Versicherungsunternehmen mit Lebensversicherungsgeschäft entwickelt. Diese stellt auf Basis eines komplexen Bewertungsansatzes detaillierte Informationen zum Barwert der Cashflows der Eigenkapitalgeber, die aus dem Nettovermögenswert und dem Versicherungsbestand resultieren, bereit.¹⁸ Freiwillige Berichterstattung zeichnet sich allgemein durch einen hohen Freiheitsgrad aus: Die Entscheidung sowohl zur Berichterstattung selbst als auch, sofern eine Berichterstattung erfolgt, zu deren Ausgestaltung obliegt der jeweiligen Unternehmensleitung.¹⁹ Für die Embedded-Value-Berichterstattung bestehen diesbezüglich jedoch spezifische Grundsätze, die im Rahmen einer brancheninternen Selbstregulierung vom CFO Forum, einem europäischen Branchenverband, aufgestellt wurden. Diese haben sich zu einem *de-facto*-Standard entwickelt.²⁰ Die Embedded-Value-Berichterstattung kann demzufolge zu einer Reduzierung der Unsicherheit und der Informationsasymmetrie insbesondere von Versicherungsunternehmen mit Lebensversicherungsgeschäft beitragen.

Da es sich bei der Embedded-Value-Berichterstattung jedoch um ein freiwilliges Berichterstattungsinstrument handelt, kann davon ausgegangen werden, dass die Berichterstattungsentscheidung der jeweiligen Unternehmensleitung auf Basis einer unternehmensspezifischen Kosten-Nutzen-Analyse getroffen wird.²¹ Folglich ergibt sich für die Untersuchung im Rahmen dieser Arbeit die **erste Forschungsfrage**, welche unternehmensspezifischen Einflussfaktoren die Berichterstattungsentscheidung sowohl bezüglich des Vorhandenseins als auch, sofern eine Berichterstattung erfolgt, bezüglich der Ausgestaltung der Berichterstattung, bestimmen.²² Die potenziellen unternehmensspezifischen Einflussfaktoren auf die Entscheidung der Unternehmensleitungen werden primär aus der Prinzipal-Agenten-Theorie abgeleitet. Sie lassen einen Rückschluss auf die unternehmensspezifische Unsicherheit und Informationsasymmetrie sowohl auf dem Kapitalmarkt als auch teilweise auf dem Versicherungsmarkt zu.

Die erste Forschungsfrage lautet demnach:

- (I) *Welche unternehmensspezifischen Einflussfaktoren stehen in einem Zusammenhang mit den Entscheidungen der Unternehmensleitung in Bezug auf die freiwillige Embedded-Value-Berichterstattung?*

¹⁷ ED/2010/8.IN1.

¹⁸ Vgl. O’Keeffe (2005): 413.

¹⁹ Vgl. Knauer/Wöhrmann (2011): 236.

²⁰ Vgl. Byrne/Brian (2005): 8; Horton (2007): 178f.; Serafeim (2011): 537.

²¹ Vgl. Verrecchia (1983): 183; Gray/Meek/Roberts (1995): 48; Healy/Palepu (2001): 420; Berger/Hann (2007): 870; Wagenhofer/Ewert (2007): 379; Cormier/Ledoux/Magnan (2012): 158.

²² Durch die Analyse von kapitalmarktorientierten Versicherungsunternehmen mit Sitz in der EU und der Schweiz wird davon ausgegangen, dass das rechtliche und regulatorische Umfeld der betrachteten Unternehmen relativ harmonisch ist. Demzufolge ergeben sich die wesentlichen Einflussfaktoren für die Entscheidungen der jeweiligen Unternehmensleitungen in Bezug auf eine freiwillige Embedded-Value-Berichterstattung nicht aus der Unternehmensumwelt, sondern vielmehr aus den unternehmensspezifischen Einflussfaktoren. Vgl. zu der Unterscheidung in Unternehmensumwelt und -eigenschaften Hirst/Koonce/Venkataraman (2008): 319–325.



Daran anknüpfend stellt sich die **zweite Forschungsfrage** welche Implikationen die Embedded-Value-Berichterstattung für das Informationsumfeld des jeweiligen Versicherungsunternehmens aufweist. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass – wie oben bereits erwähnt – die Berichterstattung und die Komponenten des Informationsumfelds in einem komplexen Zusammenhang stehen: *Kim/Verrecchia* (1994) führen diesbezüglich aus, dass die zusätzliche Berichterstattung einerseits eine Ausweitung der öffentlichen Informationen darstellen und somit private Informationen substituieren kann. Andererseits können auf Basis der zusätzlichen öffentlichen Berichterstattung auch neue private Informationen gewonnen werden.²³ Letzteres tritt üblicherweise dann auf, wenn es sich bei den öffentlichen Informationen um komplexe Informationen handelt, deren Analyse ein spezifisches Know-how erfordert.²⁴ Folglich werden in dieser Untersuchung im Gegensatz zu vorhergehenden Studien sowohl die Auswirkungen der Embedded-Value-Berichterstattung auf die Güte des gesamten Informationsumfelds als auch auf die einzelnen Komponenten des Informationsumfelds untersucht.

Die zweite Forschungsfrage lautet demnach:

- (II) *Welche Implikationen resultieren aus der Embedded-Value-Berichterstattung für das Informationsumfeld des Versicherungsunternehmens insgesamt bzw. für die einzelnen Komponenten des Informationsumfelds?*

Das Informationsumfeld und seine Komponenten sind nicht direkt operationalisierbar. Aufgrund der besonderen Stellung der Finanzanalysten im Informationsumfeld des Unternehmens kann zur Operationalisierung des Informationsumfelds insbesondere in Bezug auf den Informationsbedarf des Kapitalmarktes auf die Eigenschaften der Gewinnprognosen von Finanzanalysten zurückgegriffen werden: Finanzanalysten bedienen sich für ihre Analysen der öffentlichen Informationen, können aufgrund ihres Know-hows üblicherweise private Informationen generieren und sind wesentlich an der Informationsverbreitung beteiligt.²⁵ Mithilfe des sog. *BKLS-Modells* von *Barron et al.* (1998) kann aus den Eigenschaften der Gewinnprognosen auf die Güte des Informationsumfelds insgesamt sowie auf die Bedeutung der öffentlichen und der privaten Informationskomponente geschlossen werden.²⁶

Das kritisch rationale Vorgehen in dieser Arbeit verfolgt aus wissenschaftstheoretischer Sicht zunächst einen positiven Ansatz: Im Fokus der theoretischen und empirischen Analysen stehen primär die Beschreibung und die Erklärung sowohl der Berichterstattungsentscheidungen der Unternehmensleitung als auch der Implikationen der Embedded-Value-Berichterstattung für das Informationsumfeld. Erst die Implikationen der Embedded-Value-Berichterstattung für das Informationsumfeld (Forschungsfrage II) ermöglichen auch die Ableitung eines Sollobjekts, anhand dessen eine Bewertung vorgenommen werden kann: Da die Funktionsfähigkeit der Märkte eine Reduzierung der Unsicherheit

²³ Vgl. *Kim/Verrecchia* (1994): 41f. Siehe auch z. B. *Holthausen/Verrecchia* (1990): 192; *Harris/Raviv* (1993): 474f.; *Byard/Li/Yu* (2011): 91.

²⁴ Vgl. *Süchting* (1995): 401; *Barron/Byard/Kim* (2002): 824f.

²⁵ Vgl. hierzu allgemein *Allendorf* (1996): 56; *Lang/Lundholm* (1996): 467, 470f.; *Barron et al.* (1998): 421; *Beaver* (1998): 8; *Healy/Palepu* (2001): 406, 16; *Friedrich* (2007): 44.

²⁶ Diesem Ansatz zur Operationalisierung des Informationsumfelds liegen die Annahmen zugrunde, dass der Informationsstand der Finanzanalysten repräsentativ für den der informierten Kapitalmarktteilnehmer ist (vgl. *Schipper* (1991): 105–107; *Abarbanell/Lanen/Verrecchia* (1995): 31–60; *Revsine et al.* (2012): 14) sowie die Gewinnprognosen unverzerrt und unter Berücksichtigung aller verfügbaren Informationen getätigt wurden. Vgl. ausführlich Kap. 6.6.



und der Informationsasymmetrie erfordert, kann die Embedded-Value-Berichterstattung vor diesem Hintergrund auch in einem gewissen Umfang aus einer normativen Perspektive betrachtet werden.²⁷

1.2 Gang der Untersuchung

Die Untersuchung beginnt in Kap. 2 zunächst mit einem Überblick über die für die vorliegende Arbeit wesentlichen Grundlagen der Versicherungswirtschaft. Hierbei werden die spezifischen Eigenschaften der Versicherungsgeschäfte sowie die daraus resultierenden Zahlungsströme charakterisiert. Dabei wird explizit auf die Abgrenzung des Lebensversicherungsgeschäfts von anderen Versicherungsgeschäften eingegangen. Außerdem erfolgen eine Beschreibung der spezifischen Rechtsnormen für Versicherungsunternehmen sowie eine Analyse der Konzentration und Konzernbildung auf dem Versicherungsmarkt. Auf Basis dieser grundlegenden Ausführungen wird auch das Untersuchungsobjekt der weiteren Untersuchungen – europäische kapitalmarktorientierte Versicherungsunternehmen mit Lebensversicherungsgeschäft – abgeleitet.

In Kap. 3 wird das Informationsumfeld dieser kapitalmarktorientierten Versicherungsunternehmen aus theoretischer Sicht analysiert. Dazu werden aus institutionenökonomischer Perspektive in Kap. 3.1 zunächst auf Basis des informationsökonomischen Ansatzes die Eigenschaften der Geschäfte auf dem Kapital- und dem Versicherungsmarkt und die sich daraus ergebende Unsicherheit und Informationsasymmetrie analysiert. Außerdem wird auf Basis der Prinzipal-Agenten-Theorie der Konflikt zwischen Eigenkapitalgeber und Versicherungsnehmer theoretisch untersucht und somit die Begründung für das Erfordernis eines Informationsumfelds hergeleitet. In Kap. 3.2 folgt ebenfalls aus theoretischer Sicht die Systematisierung der Komponenten des Informationsumfelds.

Kap. 4 ist der Pflichtberichterstattung von Versicherungsunternehmen gewidmet. Im Rahmen dessen werden die wesentlichen Bilanzpositionen von Versicherungsunternehmen definiert sowie potenzielle Adressaten und Zwecke der Rechnungslegung diskutiert. In Kap. 4.3 werden dann die Regelungen zu den für Versicherungsunternehmen wesentlichen Bilanzpositionen nach IFRS beschrieben. Hierbei wird insbesondere auf die Entwicklung des IFRS 4 zur Bilanzierung von Versicherungsverträgen eingegangen.

Im Anschluss behandelt Kap. 5 die freiwillige Embedded-Value-Berichterstattung von Versicherungsunternehmen mit Lebensversicherungsgeschäft. Während in Kap. 5.1 nächst allgemein mögliche Inhalte freiwilliger Berichterstattung und der Nutzen der Standardisierung freiwilliger Berichterstattungsinhalte erörtert werden, wird in Kap. 5.2 spezifisch die Embedded-Value-Berichterstattung von Versicherungsunternehmen behandelt. Dabei erfolgt zunächst die Erläuterung der Zielsetzung sowie der Standardisierung der Embedded-Value-Berichterstattung im Rahmen der Selbstregulierung durch das europäische CFO Forum. Außerdem werden eine Bewertung des Beitrags der Embedded-Value-Berichterstattung zum Informationsumfeld aus theoretischer Sicht sowie eine Zusammenfassung der bisherigen empirischen Ergebnisse vorgenommen. Darüber hinaus wird die eigene empirische Untersuchung von diesen vorhergehenden Analysen abgegrenzt.

²⁷ Vgl. zur Definition eines positiven, auf den Ist-Zustand ausgerichteten bzw. eines normativen, auf den Soll-Zustand ausgerichteten Forschungsansatzes z. B. *Fülbier* (2004): 267f.; *Kornmeier* (2007): 28f.

In Kap. 6 wird aus theoretischer Sicht die Stellung der Finanzanalysten im Informationsumfeld des Unternehmens erläutert. Hierzu werden zunächst die Rolle der Finanzanalysten auf dem Kapitalmarkt sowie die Analysetätigkeit und deren Regulierung beschrieben. Hieraus wird in Kap. 6.5 die Möglichkeit der Operationalisierung des Informationsumfelds mithilfe der Eigenschaften der Gewinnprognosen von Finanzanalysten abgeleitet. Dabei erfolgt eine Diskussion des BKLS-Modells von *Barron et al.* (1998), das eine spezifische Analyse der privaten und öffentlichen Informationskomponente ermöglicht. Des Weiteren werden in Kap. 6.6 mögliche Verzerrungen der Gewinnprognosen erörtert, die zu einer Verletzung der Annahmen führen können, die bei der Operationalisierung des Informationsumfelds mithilfe der Eigenschaften von Analystenprognosen zugrunde gelegt werden.

Gegenstand von Kap. 7 bilden die eigenen empirischen Analysen. Nach der Abgrenzung des Untersuchungssamples und einer deskriptiven Analyse der Embedded-Value-Berichterstattung europäischer kapitalmarktorientierter Versicherungsunternehmen folgt in Kap. 7.3 die Analyse der unternehmensspezifischen Einflussfaktoren auf die Embedded-Value-Berichterstattung, primär auf Basis von multivariaten binär-logistischen Regressionsmodellen. Anschließend werden in Kap. 7.4 die Implikationen der Embedded-Value-Berichterstattung für das Informationsumfeld der Versicherungsunternehmen analysiert. Diese Analyse basiert primär auf multivariaten linearen Regressionsmodellen. Es werden jeweils zunächst spezifische Hypothesen formuliert sowie die Operationalisierung bzw. die Messung der Variablen erläutert. Anschließend wird jeweils die Methodik zur Prüfung der hypothetisierten Zusammenhänge erläutert sowie die Ergebnisse beschrieben und interpretiert. In Kap. 7.5 schließen sich Hinweise auf mögliche Limitationen der empirischen Untersuchungen an.

Die Arbeit schließt mit einer Schlussbetrachtung in Kap. 8, im Rahmen derer die wesentlichen Untersuchungsergebnisse zusammengefasst und bewertet werden. Eine grafische Systematisierung des Gangs der Untersuchung gibt Abbildung 1.

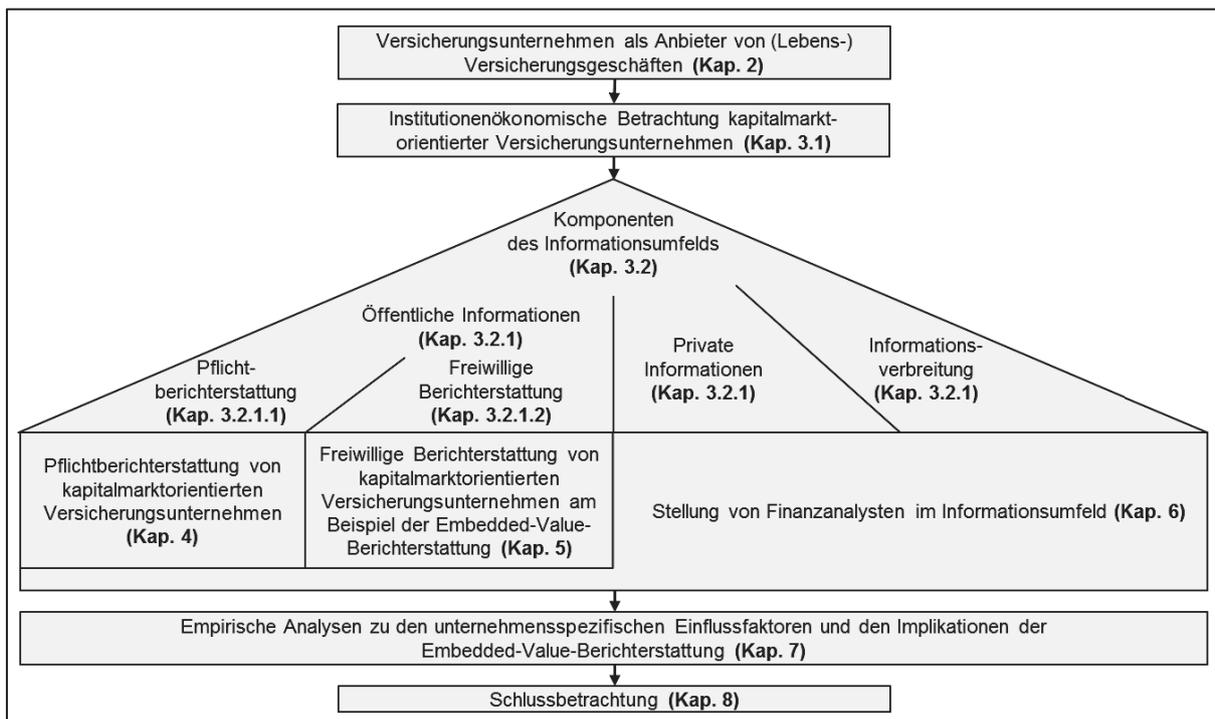


Abbildung 1: Grafische Systematisierung des Gangs der Untersuchung (Quelle: Eigene Darstellung.)



2 Versicherungsunternehmen als Anbieter von (Lebens-)Versicherungsgeschäften

Im Vergleich zu anderen Industrie-, Handels- und Dienstleistungsunternehmen sind Versicherungsunternehmen „Unternehmen, die den Betrieb von Versicherungsgeschäften zum Gegenstand haben und nicht Träger der Sozialversicherung sind“²⁸. In Anlehnung an diese Legaldefinition wird im Folgenden der Begriff des Versicherungsunternehmens für den Anbieter von Versicherungsgeschäften²⁹ verwendet.³⁰ Folglich bezeichnen in dieser Arbeit Versicherungsunternehmen Anbieter und Versicherungsnehmer Nachfrager von Versicherungsgeschäften. Den Kern der Versicherungsgeschäfte bildet der Versicherungsschutz.³¹

Versicherungsunternehmen und Versicherungsgeschäfte unterscheiden sich in vielen Bereichen grundsätzlich von Unternehmen und Gütern anderer Branchen, sodass eine gesonderte Betrachtung unter Berücksichtigung der Spezifika erforderlich ist.³² Demzufolge werden im Vorfeld der Analyse des Informationsumfelds von Versicherungsunternehmen in diesem Kapitel zunächst die wesentlichen Spezifika beschrieben, die für diese Analyse von Relevanz sind. Außerdem wird eine Abgrenzung der zu betrachtenden Versicherungsunternehmen vorgenommen.

Im Folgenden werden daher in Kap. 2.1 zunächst die spezifischen Eigenschaften der Versicherungsgeschäfte beschrieben, wobei explizit eine Abgrenzung der Lebensversicherungsgeschäfte von anderen Versicherungsgeschäften erfolgt. Es folgt in Kap. 2.2 eine Analyse der Zahlungsströme von Versicherungsunternehmen sowie in Kap. 2.3 eine Beschreibung der spezifischen Rechtsnormen. Im Anschluss daran werden in Kap. 2.4 die Konzentrationsbewegungen bzw. die Konzernbildung in der Versicherungswirtschaft erörtert.

2.1 Eigenschaften von (Lebens-)Versicherungsgeschäften

Für die betriebswirtschaftliche Analyse der Versicherungsgeschäfte sowie die Ableitung der spezifischen Eigenschaften ist insbesondere die Betrachtung der Versicherungsgeschäfte auf Basis des

²⁸ § 1 Abs. 1 Nr. 1 VAG. Die Sozialversicherung in Abgrenzung zu der hier genannten und in dieser Arbeit betrachteten Individualversicherung entsteht kraft Gesetzes und nicht auf Basis eines individuellen und freiwilligen Vertrags zwischen Versicherungsunternehmen und Versicherungsnehmer. Die von Körperschaften des öffentlichen Rechts getragene Sozialversicherung erfolgt mit dem Ziel eines sozialen Risikoausgleichs. Vgl. *Hax* (1964): 51–59.

²⁹ Synonym werden üblicherweise auch die Begriffe des Versicherungsgutes, -produkts oder -vertrags verwendet. Im Folgenden wird in Übereinstimmung mit den Bezeichnungen für die einzelnen Bestandteile – z. B. Risiko- oder Spargeschäft (vgl. hierzu Kap. 2.1) – die Bezeichnung des Versicherungsgeschäfts verwendet. Dabei steht der Begriff sowohl für das einzelne Versicherungsgeschäft als auch für einen gesamten Geschäftszweig. Bei der späteren Beschreibung der bilanziellen Behandlung der Versicherungsgeschäfte in Kap. 4.3 wird jedoch synonym der in den IFRS verwendete Begriff des Versicherungsvertrags verwendet.

³⁰ Zwar ist für das Versicherungsunternehmen auch der Begriff des Versicherers geläufig, der Begriff des Versicherungsunternehmens berücksichtigt jedoch stärker die institutionelle Einordnung als autonome und gewinnorientierte Wirtschaftseinheit. Vgl. *Farny* (2011): 18. Der Begriff der Versicherung hingegen wird sowohl für das Versicherungsunternehmen als auch das Versicherungsgeschäft verwendet und wird aus Gründen der Einheitlichkeit in dieser Arbeit lediglich im Zusammenhang mit den Sparten- bzw. Produktbezeichnungen gebraucht. Vgl. für eine entsprechende Verwendung in der Literatur z. B. *Rockel et al.* (2012): 7. Siehe für einen entsprechenden Hinweis zur Begriffsverwendung auch *Bittl* (1997): 179; *Schmitz* (2002): 8.

³¹ Siehe auch *Farny* (1965): 61; *Farny* (1981): 369; *Helten/Bittl* (2000): 3310. Es wird im Folgenden vereinfachend angenommen, dass es sich um eine Versicherung für eigene Rechnung handelt, der Versicherungsnehmer also auch Träger der versicherten Gefahr und damit Versicherter ist.

³² Vgl. *Eisen* (1971): 408.



Versicherungsschutz- bzw. Risikotransferkonzepts zielführend.³³ Demnach handelt es sich bei den von Versicherungsunternehmen betriebenen Versicherungsgeschäften um einen „Risikotransfer vom Versicherungsnehmer auf den Versicherer gegen Prämienzahlungen“³⁴. Die Produktion des Versicherungsgeschäfts durch das jeweilige Versicherungsunternehmen ist folglich zunächst durch die Eigenschaft des **Risikotransfers** charakterisiert, wobei ein Risikoausgleich im Kollektiv des Versicherungsbestands des Versicherungsunternehmens erfolgt.³⁵ Im Rahmen des Risikotransfers übernimmt das Versicherungsunternehmen gegen eine feste Prämienzahlung die Leistung für einen in Bezug auf Zeitpunkt und/oder Höhe ungewissen, vertraglich definierten Versicherungsfall.³⁶ Durch den Risikoausgleich im Kollektiv wird für das Versicherungsunternehmen ein Erwartungswert für die Leistung schätzbar, auch wenn die Leistung auf Einzelvertragebene ungewiss bleibt.³⁷ Trotz der im Kollektiv besser zu prognostizierenden zukünftig anfallenden Leistungen des Versicherungsunternehmens für die Versicherungsfälle bleibt aufgrund der zu berücksichtigenden Zufallsvariablen ein Risiko für das Versicherungsunternehmen, dass die tatsächliche Summe der Leistungen vom Erwartungswert abweicht. Aufgrund der Unsicherheit in Bezug auf die Summe der für Versicherungsfälle zu tätigen Leistungen spielt beim Risikotransfer und -ausgleich auch die Stochastizität eine wesentliche Rolle.³⁸ Die Bereitstellung von Versicherungsschutz durch das Versicherungsgeschäft kann demzufolge als stochastischer Produktionsprozess bezeichnet werden.³⁹ Das Versicherungsunternehmen trägt in diesem Zusammenhang das sog. *versicherungstechnische Risiko*. Dies stellt die Gefahr dar, dass der tatsächliche Leistungsaufwand den Erwartungswert bzw. die Summe der für die Leistungen zur Verfügung stehenden Prämien übersteigt.⁴⁰

Der Risikotransfer bzw. das sog. abstrakte Versicherungsschutzversprechen stellt eine **Dienstleistung** dar, die durch Immaterialität gekennzeichnet ist.⁴¹ Versicherungsgeschäfte werden demzufolge „rechtlich durch Verträge und faktisch durch Informationen repräsentiert“⁴². Zur Produktion ist gemäß

³³ Vgl. *Farny* (2011): 21. Weitere produktbezogene Ansätze stellen z. B. das Drei-Ebenen-Konzept, das Informationskonzept und das Optionskonzept dar. Siehe für eine zusammenfassende Darstellung *Farny* (2011): 8–10. Auch *Höller* (1997) weist auf die Dominanz des Risikotransferkonzepts nach *Farny* hin. Vgl. *Höller* (1997): 18. Einen Überblick über den komplexen Risikobegriff in der Versicherungswirtschaft geben z. B. *Helten/Karten* (1984): 3–11.

³⁴ *Farny* (2011): 9.

³⁵ Vgl. *Eisen* (1971): 409; *Farny* (2011): 21. Als Versicherungsbestand wird das gesamte Volumen – gemessen z. B. an der Vertragsstückzahl oder den Prämieinnahmen – der von einem Versicherungsunternehmen zu einem bestimmten Zeitpunkt abgeschlossenen Versicherungsgeschäfte bezeichnet. Vgl. *Fürstnerwerth/Weiß* (2001): 695.

³⁶ Vgl. *Albrecht* (1992): 3. In dieser Arbeit wird aufgrund der Fokussierung auf das Lebensversicherungsgeschäft der gebräuchliche Begriff des Schadens für die Leistung im Versicherungsfall vermieden, da dieser bei der Betrachtung des Lebensversicherungsgeschäfts unüblich ist. Vgl. für eine entsprechende Begriffsverwendung mit dieser Begründung z. B. *Liebwein* (2009): 17.

³⁷ Vgl. *Farny* (1965): 12–15; *Albrecht/Schwake* (1988): 651; *Bachmann* (1988): 16; *Helten/Bittl* (2000): 3312. Vgl. zur Bedeutung des Risikoausgleichs bei der Definition des Versicherungsgeschäfts bereits *Hax* (1964): 22. Siehe auch *Albrecht* (1992): 20f. Für weiterführende Ausführungen zum Risikoausgleich vgl. *Farny* (2011): 43–53.

³⁸ Vgl. *Farny* (2011): 585; *Rockel et al.* (2012): 8.

³⁹ Vgl. *Eisen* (1971): 409; *Albrecht* (1987): 317; *Albrecht* (1992): 69.

⁴⁰ Vgl. die Definitionen und Beschreibungen des versicherungstechnischen Risikos z. B. in *Hax* (1964): 33f.; *Farny* (1965): 19–21; *Helten/Karten* (1984): 11; *Albrecht/Schwake* (1988): 651f.; *Albrecht* (1992): 7f.; *Farny* (2011): 78f.; *Nguyen/Romeike* (2013): 20–23.

⁴¹ Vgl. *Farny* (1965): 16–18; *Farny* (1971): 2, 7; *Lukarsch* (1988): 959; *Schradin* (1993): 530; *Schmitz* (2002): 12; *Farny* (2011): 21, 584; *Rockel et al.* (2012): 9.

⁴² *Farny* (2011): 584.



dem sog. *Uno-actu-Prinzip* die Mitwirkung des Nachfragers bzw. hier des Versicherungsnehmers erforderlich. Dies führt wiederum zu einer nicht Lagerbarkeit der Versicherungsgeschäfte.⁴³ Die Mitwirkung bezieht sich insbesondere auf die Preisgabe individueller Informationen in Bezug auf das zu versichernde Risiko.⁴⁴

Der Absatz der Versicherungsgeschäfte erfolgt demzufolge vor der Leistungserstellung, ist erklärungsbedürftig⁴⁵ und aufgrund des Dienstleistungscharakters von konstitutiver Bedeutung.⁴⁶ Die Erklärungsbedürftigkeit resultiert aus der Komplexität der Bedingungen und Tarife sowie des teilweise nicht vorhandenen Risikobewusstseins der potenziellen Versicherungsnehmer.⁴⁷ Auch für die Bildung eines ausreichend großen Kollektivs sowie die Bewertung des Risikos des einzelnen Versicherungsnehmers spielt der Absatz des Versicherungsunternehmens eine wichtige Rolle.⁴⁸ Als Absatz werden gemäß *Delisle* (1988) alle Aktivitäten des Versicherungsunternehmens zur marktmäßigen Verwertung der Versicherungsgeschäfte auf dem Versicherungsmarkt verstanden. Der in der Versicherungswirtschaft üblichere Begriff des Vertriebs kann synonym verwendet werden.⁴⁹

Die Eigenschaften der Versicherungsgeschäfte stellen an den Vertrieb besondere Anforderungen und erfordern spezifische Vertriebswege.⁵⁰ Der Vertrieb der Versicherungsgeschäfte erfolgt üblicherweise über vier Vertriebswege, bei denen jeweils die spezifischen Eigenschaften berücksichtigt werden können und die erforderliche Mitwirkung des Versicherungsnehmers möglich ist: der Direktvertrieb, die Ausschließlichkeitsvertreter, die Mehrfachvertreter sowie die Versicherungsmakler.⁵¹ Beim Direktvertrieb erfolgt der Absatz unmittelbar und ohne weitere Mittler direkt durch das Versicherungsunternehmen. Ausschließlichkeitsvertreter sind zwar üblicherweise keine Mitarbeiter des Versicherungsunternehmens und rechtlich selbstständig, als gebundene Vertreter vertreiben sie jedoch ausschließlich die Versicherungsgeschäfte eines Versicherungsunternehmens. Mehrfachvertreter wiederum sind unternehmensfremd und vertreiben die Versicherungsgeschäfte von verschiedenen Versicherungsunternehmen.⁵² Makler hingegen handeln im Auftrag der Versicherungsnehmer und stellen somit ein Beschaffungsorgan der Versicherungsnehmer dar.⁵³ Mehrfachagenten und Makler können demnach die Versicherungsgeschäfte von den Versicherungsunternehmen vertreiben, die sie aufgrund ihres Know-hows und der verfügbaren Informationen positiv bewerten.⁵⁴

⁴³ Vgl. z. B. *Farny* (1965): 17; *Eisen* (1971): 408; *Bachmann* (1988): 16; *Biermann* (1988): 439f.; *Schulenburg/Wähling* (1991): 287f.; *Farny* (2011): 585.

⁴⁴ Vgl. *Farny* (1971): 4.

⁴⁵ Vgl. *Lukarsch* (1988): 963; *Farny* (2011): 585.

⁴⁶ Vgl. *Schwake* (1984): 390; *Delisle* (1988): 2.

⁴⁷ Vgl. *Lukarsch* (1988): 963f.

⁴⁸ Vgl. *Schwake* (1984): 405.

⁴⁹ Vgl. *Delisle* (1988): 1.

⁵⁰ Vgl. *Delisle* (1988): 3.

⁵¹ Versicherungsvertreter und Versicherungsmakler werden gesetzlich unter dem Begriff der Versicherungsvermittler subsumiert. Vgl. § 59 Abs. 1 VVG sowie § 34d Abs. 1 Satz 1 GewO. Siehe auch ausführlich *Farny* (2011): 149–155.

⁵² Vgl. *Zech* (1988): 25.

⁵³ Vgl. § 59 Abs. 2 und 3 VVG sowie *Kim/Mayers/Smith* (1996): 532; *Zweifel/Eisen* (2003): 189f.; *Farny* (2011): 152f.

⁵⁴ In der Praxis kann die Empfehlung auch z. B. von der Höhe der gezahlten Provisionen oder von den Serviceleistungen des Versicherungsunternehmens abhängig sein. Vgl. hierzu bereits *Joskow* (1973): 399.



Eine weitere wesentliche Eigenschaft der Versicherungsgeschäfte bildet der **Zeitraumbezug**.⁵⁵ Der Versicherungsnehmer zahlt vorab eine Versicherungsprämie und erhält im Gegenzug das zunächst abstrakte Versicherungsschutzversprechen, bei Eintritt des vertraglich vereinbarten Versicherungsfalls die vertraglich vereinbarte Leistung zu erhalten.⁵⁶ Der Versicherungsfall kann zeitlich deutlich nachgelagert zum Vertragsabschluss bzw. zur Prämienzahlung eintreten. Insbesondere im Fall von Lebensversicherungsgeschäften können bis zu 60 Jahre zwischen der ersten Prämienzahlung und dem Eintritt des Versicherungsfalls vergehen.⁵⁷ Für das jeweilige Versicherungsunternehmen bedeutet dies, dass es sich bei dem Versicherungsschutzversprechen um ein permanentes Dauerschutzversprechen handelt, es somit über die gesamte Vertragslaufzeit Kapital bereithalten muss, um das abstrakte Schutzversprechen im Versicherungsfall konkretisieren zu können.⁵⁸ Das Eigenkapital des Versicherungsunternehmens dient demnach nicht primär der Finanzierung, sondern vielmehr der dauerhaften Erfüllbarkeit der Versicherungsschutzversprechen.⁵⁹ Zusammenfassend sind die wesentlichen Eigenschaften eines Versicherungsgeschäfts demzufolge zunächst der Risikotransfer und der Risikoausgleich im Kollektiv sowie der Dienstleistungscharakter und der Zeitraumbezug.⁶⁰

Eine weitere wesentliche Eigenschaft bildet die Tatsache, dass Versicherungsgeschäfte in die separaten, aber rechtlich und faktisch verbundenen Bestandteile des **Risiko-, Spar- und Entspar- sowie Dienstleistungsgeschäfts** aufgegliedert werden können.⁶¹ Das Risikogeschäft kann als Kern- bzw. Hauptgeschäft betrachtet werden,⁶² da es sich hierbei um den oben bereits beschriebenen Risikotransfer handelt. Darüber hinaus können Versicherungsgeschäfte Dienstleistungsgeschäfte wie Beratungs- und Abwicklungsleistungen in Bezug auf das komplexe Versicherungsgeschäft enthalten.⁶³

Für Lebensversicherungsgeschäfte spielen in Abgrenzung zu anderen Versicherungsgeschäften die Bestandteile der Spar- und Entspargeschäfte eine besondere Rolle. Beim Spar- und Entspargeschäft wird zunächst ein Teil der Prämienzahlung des Versicherungsnehmers einmalig oder laufend zur planmäßigen, verzinslichen Kapitalbildung verwendet (Spargeschäft) und dann in Abhängigkeit des vertraglich vereinbarten Zeitraums oder -punktes an den Versicherungsnehmer ausgezahlt (Entspar-

⁵⁵ Vgl. *Farny* (1965): 31f.; *Eisen* (1971): 409; *Farny* (1971): 8; *Bachmann* (1988): 16; *Albrecht* (1992): 37f.; *Schradin* (1993): 530; *Schradin* (1994b): 199; *Helten/Bittl* (2000): 3312.

⁵⁶ Vgl. *Farny* (1965): 8; *Mayers/Smith* (1994): 640; *Schmitz* (2002): 12; *Rockel et al.* (2012): 8. Das abstrakte Versicherungsschutzversprechen wird erst zu einem Zeitpunkt nach Eintritt des Versicherungsfalls durch die Schadenbearbeitung sowie die entsprechende Auszahlung der Versicherungsleistung konkretisiert. Vgl. *Albrecht* (1992): 71; *Farny* (2011): 677.

⁵⁷ Auf die Langfristigkeit von Lebensversicherungsverträgen wird in der Literatur häufig verwiesen, so z. B. in *Bachmann* (1988): 277; *Schwebler* (1988): 423; *Binder/Gerken/Rödter* (2003): 281; *Rockel et al.* (2012): 8.

⁵⁸ Vgl. *Schradin* (1994a): 698; *Farny* (2011): 585.

⁵⁹ Vgl. *Farny* (1965): 123. Siehe zu den hieraus resultierenden Solvabilitätsanforderungen Kap 2.3.

⁶⁰ Auch *Endres* (2007) arbeitet diese vier wesentlichen Merkmale heraus. Vgl. *Endres* (2007): 12. Siehe auch *Kromschröder* (1994): 772.

⁶¹ Vgl. *Farny* (2011): 53; *Nguyen/Romeike* (2013): 10–14. Siehe hierzu auch die Ansatz- und Bewertungsvorschriften nach IFRS 4, die teilweise darauf abzielen, diese Bestandteile separat in der Bilanz abzubilden. Vgl. weiterführend Kap. 4.3.2.

⁶² Vgl. *Albrecht* (1987): 316.

⁶³ Vgl. *Farny* (2011): 22–24. Vgl. zu den einzelnen Bestandteilen ausführlich mit weiteren Literaturhinweisen *Farny* (2011): 24–58.



geschäft).⁶⁴ Lebensversicherungsgeschäfte, die grundsätzlich die eigenverantwortliche Absicherung der Risiken Todesfall, Erlebensfall und Berufsunfähigkeit bilden, lassen sich von anderen Versicherungssparten,⁶⁵ aber auch anderen Finanzdienstleistungsprodukten, deutlich abgrenzen.⁶⁶ Durch den Abschluss einer Lebensversicherung sorgt der Versicherungsnehmer privat und individuell für seine Hinterbliebenen, sein Alter oder den Fall der Berufsunfähigkeit vor.⁶⁷ Die Lebensversicherung nimmt daher nicht nur aufgrund der bereits beschriebenen Langfristigkeit der Verträge sowie des hohen Stellenwertes des Spargeschäfts und damit der Abhängigkeit von der Kapitalmarktentwicklung eine Sonderrolle ein.⁶⁸

Eine Hauptform des Lebensversicherungsgeschäfts bilden sog. gemischte Lebensversicherungen. Hierbei wird im Spargeschäft eine bestimmte vertraglich vereinbarte Summe verzinslich angespart (Versicherungssumme), die dann zu einem ebenfalls vertraglich vereinbarten Zeitpunkt im Rahmen des Entspargeschäfts an den Versicherungsnehmer ausgezahlt wird. Für den Fall des Todes des Versicherungsnehmers vor dem vertraglich vereinbarten Auszahlungszeitpunkt wird unabhängig vom bereits angesparten Kapital zum Zeitpunkt des Todes die volle vereinbarte Versicherungssumme ausgezahlt. Das Risiko für das Nichterreichen der Summe bzw. den Tod des Versicherungsnehmers wird folglich durch das Risikogeschäft an das Versicherungsunternehmen transferiert.⁶⁹ Die gemischte Lebensversicherung kombiniert demnach eine Hinterbliebenenversorgung im Todesfall des Versicherungsnehmers und eine Altersversorgung im Erlebensfall.⁷⁰ Das Erwirtschaften der Verzinsung für die Einlagen aus dem Spargeschäft erfolgt durch die Anlage des Sparkapitals der Versicherungsnehmer durch das Kapitalanlagegeschäft des Versicherungsunternehmens. Das Versicherungsunternehmen leistet in Bezug auf die Verzinsung eine vertraglich garantierte Mindestverzinsung sowie eine darüber hinausgehende Überschussbeteiligung. Insbesondere aus der Zinsgarantie, aber auch dem Wettbewerb auf dem Versicherungsmarkt um die Höhe der Überschussbeteiligungen resultiert für das jeweilige Versicherungsunternehmen das Erfordernis einer renditestarken Kapitalanlagepolitik. In Zeiten mit niedrigem Zinsniveau oder volatilen Märkten kann diese jedoch eine Herausforderung sein.⁷¹

Die beiden in der gemischten Lebensversicherung kombinierten Geschäfte können auch separat abgeschlossen werden. In einer Risikolebensversicherung bzw. allgemeiner Todesfallversicherung wird ausschließlich ein Risikogeschäft in Bezug auf den Transfer des Risikos des Todes des Versicherungsnehmers abgeschlossen. Diese Komponente des Risikogeschäftes entfällt bei der kapitalbilden-

⁶⁴ Vgl. *Farny* (2011): 53. Neben Lebensversicherungsgeschäften können auch Kranken- oder Unfallversicherungsgeschäfte mit Prämienrückgewähr ein entsprechendes Spar- bzw. Entspargeschäft enthalten. Vgl. *Farny* (2011): 22f.

⁶⁵ Das deutsche Aufsichtsrecht nimmt eine Klassifizierung der Versicherungsgeschäfte in 25 Versicherungssparten vor (vgl. Anhang A VAG), für die gemäß § 6 Abs. 2 VAG jeweils eine gesonderte Genehmigung erforderlich ist. Die Begriffe des Versicherungszweigs, der -branche und der -sparte können weitestgehend synonym verwendet werden. Vgl. hierzu *Koch* (1988b): 1251.

⁶⁶ Vgl. *Krebber* (2007): 3.

⁶⁷ Vgl. *Schwebler* (1988): 417; *Nguyen/Romeike* (2013): 223.

⁶⁸ Vgl. *Nguyen/Romeike* (2013): 223. Vgl. zur besonderen Bedeutung der Lebensversicherung auch *Hagelschuer* (1987): 27–35.

⁶⁹ Vgl. z. B. *Hax* (1964): 70; *Schradin* (1994b): 251–253; *Farny* (2011): 54.

⁷⁰ Vgl. *Schwebler* (1988): 419; *Nguyen/Romeike* (2013): 226.

⁷¹ Vgl. zu den Auswirkungen von Kursverlusten auf den Kapitalmärkten in diesem Zusammenhang *Binder/Gerken/Rödter* (2003): 280–283.



den Lebensversicherung bzw. Erlebensfallversicherung gänzlich, da es sich hierbei um ein Spar- und Endgeschäft und somit eher um eine Finanzdienstleistung handelt.⁷² Sofern im Folgenden nicht anders beschrieben, wird in dieser Arbeit als Lebensversicherungsnehmer zunächst der Versicherungsnehmer einer gemischten Lebensversicherung, die neben dem Dienstleistungsgeschäfts sowohl ein Risiko- als auch ein Spargeschäft enthält, verstanden.

Als Resultat aus den spezifischen Eigenschaften und den Bestandteilen der Versicherungsgeschäfte ergibt sich, dass Versicherungsunternehmen zwei separate Geschäftsfelder betreiben: den **versicherungstechnischen Bereich** und den **Kapitalanlagebereich**, auch nicht versicherungstechnischer Bereich genannt.⁷³ Im versicherungstechnischen Bereich werden neben dem Dienstleistungsgeschäft insbesondere gegen die Zahlung der Prämien die Risiken im Rahmen des Risikogeschäfts übernommen. Der Kapitalanlagebereich hingegen investiert die Versicherungsprämien sowohl aus dem Risiko- als auch dem Spargeschäft über die Vertragslaufzeit, woraus die hohe Bedeutung des Kapitalanlagebereichs für das Lebensversicherungsgeschäft resultiert.⁷⁴ Der versicherungstechnische Bereich stellt demzufolge durch die Prämieinnahmen dem Kapitalanlagebereich das Kapital zur Investition am Kapitalmarkt zur Verfügung. Der Kapitalanlagebereich stellt im Gegenzug die Reserven für die Zahlungen im Versicherungsfall.⁷⁵

Die beiden Bereiche sind nicht nur in den Versicherungsunternehmen meist organisatorisch getrennt, sondern auch die Risiken, die in den beiden Bereichen existieren, sind grundsätzlich unterschiedlich. Während der versicherungstechnische Bereich von versicherungstechnischen Risiken wie im Lebensversicherungsbereich z. B. einer Veränderung der Sterberate bestimmt wird, ist der Kapitalanlagebereich z. B. von Zinsrisiken bedroht.⁷⁶ Da diese beiden Bereiche einander jedoch bedingen, ist eine getrennte Betrachtung und Bewertung trotz der organisatorischen Trennung nicht zielführend.⁷⁷

Für die Überwachung und die Steuerung eines Versicherungsunternehmens müssen somit Kennzahlen und Ansatz- und Bewertungsvorschriften gefunden werden, die unter Berücksichtigung der Eigenschaften den Erfolg des Unternehmens als Ganzes zeigen und die Identifizierung der Treiber des Erfolgs ermöglichen.⁷⁸ Dies gilt für Versicherungsunternehmen mit Lebensversicherungsgeschäft

⁷² Vgl. z. B. *Hax* (1964): 70; *Schradin* (1994b): 198f.; *Nguyen/Romeike* (2013): 224–229. Vgl. für eine Beschreibung der klassischen Formen der Lebensversicherung z. B. *Hagelschuer* (1987): 36–66; *Kurzendörfer* (2000): 9–29.

⁷³ Vgl. *Farny* (1981): 385; *Rapp/Rederer* (2005): 49.

⁷⁴ Darüber hinaus können im Kapitalanlagebereich auch das Eigenkapital, Hybridkapital und thesaurierte Gewinne investiert werden. Vgl. *Farny* (1981): 388; *Höller* (1997): 61.

⁷⁵ Aus diesem Grund bezeichnet *Albrecht* (1987) die Produktion des Versicherungsunternehmens als Kuppelproduktion aus dem Kernprodukt Versicherungsschutz und dem Kuppelprodukt der Kapitalanlage. Vgl. *Albrecht* (1987): 316–319. Siehe auch *Schradin* (1994a): 698. Vgl. kritisch zu dieser Begriffsverwendung z. B. *Schradin* (1994b): 197f.; *Höller* (1997): 64.

⁷⁶ Vgl. *Rapp/Rederer* (2005): 49.

⁷⁷ Demzufolge ist ein sog. *Asset-Liability-Management* bzw. eine *Aktiv-Passiv-Steuerung*, also die Abstimmung der Kapitalanlagen des Kapitalanlagebereichs mit den Verpflichtungen des versicherungstechnischen Bereichs erforderlich. Vgl. *Helten/Bittl* (1997): 4131. Siehe auch § 54 Abs. 1 VAG. Vgl. ausführlich in Bezug auf Versicherungsunternehmen auch *Jost* (1995): 79–189.

⁷⁸ Vgl. *Rapp/Rederer* (2005): 49. In Zeiten hoher Kapitalanlageerträge haben Versicherungsunternehmen teilweise ein sog. *Cashflow-Underwriting* betrieben. Dabei werden aus Wettbewerbsgründen versicherungstechnische Verluste hingenommen, da diese mit den Erträgen aus dem Kapitalanlagebereich ausgeglichen werden können. Vgl. zur Begriffsbestimmung allgemein *Fürstenwerth/Weiß* (2001): 139 sowie grundlegend *Farny* (1983): 398-403, 476-485.

aufgrund der Langfristigkeit des Geschäfts und der hohen Bedeutung des Kapitalanlagebereichs noch verstärkt. Entsprechend wird im Folgenden eine Fokussierung auf Versicherungsunternehmen mit Lebensversicherungsgeschäft vorgenommen. Eine Diskussion der wesentlichen Zahlungsströme von Versicherungsunternehmen mit Lebensversicherungsgeschäft schließt sich in Kap. 2.2 an.

2.2 Wesentliche Zahlungsströme von Versicherungsunternehmen mit Lebensversicherungsgeschäft

Die Eigenschaften der Versicherungsgeschäfte führen dazu, dass Versicherungsunternehmen über spezifische **Zahlungsströme** mit dem Kapital- und dem Versicherungsmarkt verbunden sind. Darüber hinaus existieren weitere Zahlungsströme mit den Faktormärkten für beispielsweise Löhne und Betriebsmittel sowie mit dem Staat etwa aufgrund von Steuern.⁷⁹ Im Folgenden liegt der Fokus der Analyse jedoch auf den in Abbildung 2 dargestellten versicherungsspezifischen Zahlungsströmen, die im Folgenden einzeln erläutert werden.⁸⁰ Diese Fokussierung erfolgt aufgrund der übergeordneten Bedeutung dieser Zahlungsströme für das spezifische Ein- und Auszahlungsprofil von Versicherungsunternehmen mit Lebensversicherungsgeschäft.⁸¹

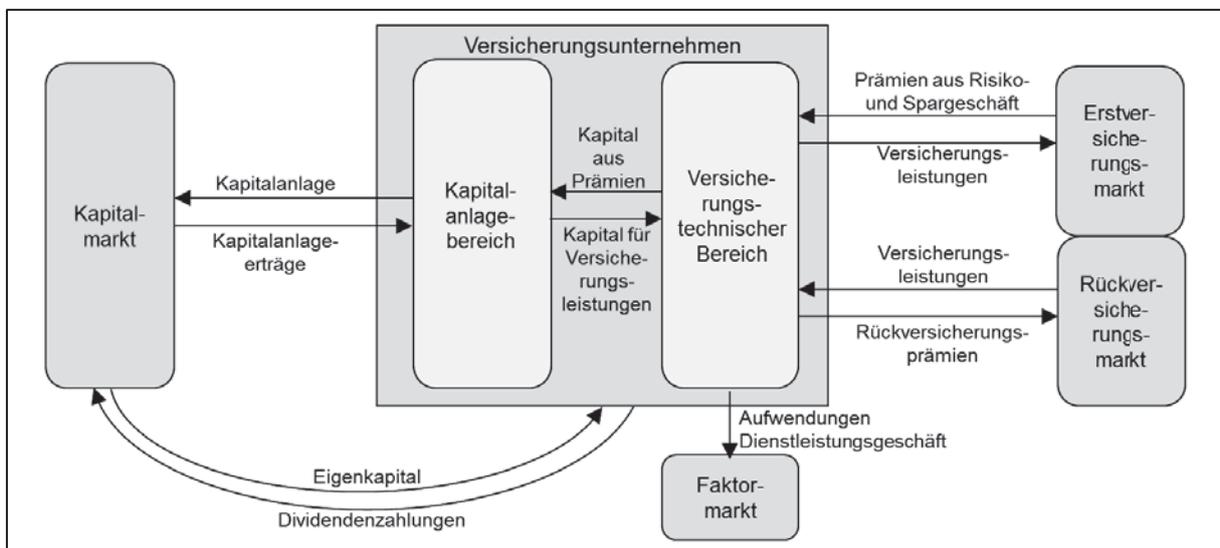


Abbildung 2: Spezifische Zahlungsströme eines Versicherungsunternehmens (Quelle: Eigene Darstellung.)

Zunächst benötigt ein Versicherungsunternehmen zur Gründung sowie für das laufende Geschäft Kapital.⁸² Die Kapitalbeschaffung beschränkt sich bei Versicherungs-AGs üblicherweise auf die Emis-

⁷⁹ Vgl. Zimmermann (1996): 258–261; Rockel et al. (2012): 5.

⁸⁰ Siehe für eine Darstellung der Zahlungsströme von Versicherungsunternehmen insgesamt auch Rockel et al. (2012): 5–7.

⁸¹ Vgl. Schulenburg/Wähling (1991): 288. Im Folgenden wird vom Ein- und Auszahlungsprofil des Versicherungsunternehmens gesprochen, da es sich bei den in der Gewinn- und Verlust-Rechnung verbuchten versicherungstechnischen Erträgen und Aufwendungen in Form von Prämieinnahmen und Leistungszahlungen überwiegend um liquide Mittel handelt. Insofern ist der Begriff der Prämieinnahmen auch adäquat, da es sich um den Umsatz aus der veräußerten (Versicherungs-)Leistung handelt und somit sowohl die Einzahlungs- als auch die Einnahmendefinition nach Haberstock/Breithecker (2008): 17 erfüllt. Daher wird auch im Folgenden der übliche Begriff der Prämieinnahmen verwendet. Schneider (1997): 58 und Schierenbeck/Wöhle (2012): 614 nehmen eine solche Unterscheidung in Einzahlungen und Einnahmen sowie Auszahlungen und Ausgaben hingegen nicht vor. Vgl. für eine Diskussion der Begriffe im Zusammenhang mit dem Versicherungsgeschäft auch Farny (1965): 136–141.

⁸² Vgl. Rockel et al. (2012): 5.



sion von Aktien und somit auf die Beschaffung von Eigenkapital auf dem **Kapitalmarkt**.⁸³ Die Eigenkapitalgeber sind an einer Maximierung ihrer Rendite für das überlassene Kapital interessiert. Diese setzt sich aus den Dividendenzahlungen sowie der Steigerung des Aktienkurses zusammen,⁸⁴ weshalb die Dividendenzahlungen des Versicherungsunternehmens einen wesentlichen Zahlungsstrom für die Eigenkapitalgeber charakterisieren.

Im versicherungstechnischen Bereich werden durch den Absatz der Versicherungsgeschäfte auf dem sog. **Erstversicherungsmarkt**, auf dem Versicherungsgeschäfte zwischen privaten Versicherungsnehmern und Versicherungsunternehmen geschlossen werden, zunächst Einzahlungen in Form der Prämienvorauszahlungen für das Risiko- und Spargeschäft generiert.⁸⁵ Durch den Zeitraumbezug des Versicherungsschutzversprechens fallen die Auszahlungen für die ungewissen und somit stochastischen Versicherungsleistungen, sofern diese eintreten, erst mit Zeitversatz an.⁸⁶ Die Prämienvorauszahlungen können daher abzüglich der Aufwendungen für das Dienstleistungsgeschäft sowie ggf. der Rückversicherungsprämien intern an den Kapitalanlagebereich des Versicherungsunternehmens weitergeleitet werden.⁸⁷

Bei den Rückversicherungsprämien handelt es sich um versicherungsspezifische Zahlungsströme mit dem **Rückversicherungsmarkt**. Ein Rückversicherungsgeschäft beschreibt die Versicherung einer von einem Versicherungsunternehmen (*Zedent*) übernommenen Gefahr durch ein Rückversicherungsunternehmen (*Zessionär*). Der Zedent kann ein Erst- oder auch ein anderes Rückversicherungsunternehmen sein.⁸⁸ Ein Rückversicherungsunternehmen geht demnach keine Versicherungsgeschäfte mit privaten Versicherungsnehmern ein, sondern gewährt auf einer zweiten, dem Erstversicherungsmarkt nachgelagerten Stufe, dem Rückversicherungsmarkt, Versicherungsschutz für Versicherungsunternehmen.⁸⁹ Bei der klassischen proportionalen Rückversicherung leitet ein Versicherungsunternehmen als Zedent einen Teil der Prämie aus dem Risikogeschäft mit den privaten Versicherungsnehmern an ein Rückversicherungsunternehmen weiter, das im Gegenzug im Versicherungsfall einen Teil der Leistung übernimmt.⁹⁰ Darüber hinaus existieren weitere Formen und Techniken der Rückversicherung, die sich in obligatorische und fakultative bzw. proportionale und nicht proportionale Rückversicherung unterscheiden lassen. Bei der fakultativen Rückversicherung wird je Einzelrisiko, also fallweise, über die Rückdeckung entschieden. Bei der obligatorischen Rückversiche-

⁸³ Der Grund hierfür ist, dass die Fremdkapitalaufnahme als versicherungsfremdes Geschäft eingestuft wird und deshalb für Versicherungsunternehmen gemäß § 7 Abs. 2 Satz 3 VAG nicht zulässig ist. Siehe hierzu sowie zu den möglichen Rechtsformen von Versicherungsunternehmen ausführlich Kap. 2.3. Bei diesen anderen Rechtsformen bzw. nicht kapitalmarktorientierten Unternehmen können die Zahlungsströme vom hier dargestellten Grundschema abweichen.

⁸⁴ Vgl. in Bezug auf die Eigenkapitalgeber von Versicherungsunternehmen z. B. *Oletzky* (1998): 6; *Endres* (2007): 68.

⁸⁵ Sofern nichts anderes angegeben, wird in dieser Arbeit der Erstversicherungsmarkt vereinfachend als Versicherungsmarkt bezeichnet.

⁸⁶ Vgl. *Albrecht* (1992): 69.

⁸⁷ Ob Teile des auf das Versicherungsunternehmen transferierten Risikos von diesem an ein Rückversicherungsunternehmen zediert werden, hängt von risikopolitischen und finanzwirtschaftlichen Motiven des Versicherungsunternehmens ab. Vgl. *Rockel et al.* (2012): 5.

⁸⁸ Vgl. § 779 Abs. 1 HGB a. F. Diese Legaldefinition ist durch die VVG-Reform zum 01.01.2008 entfallen. Siehe auch *Farny* (2011): 594. Vgl. für eine Übersicht alternativer Definitionen auch *Liebwein* (2009): 9f.

⁸⁹ Vgl. *Koch* (1988a): 689.

⁹⁰ Vgl. *Farny* (1965): 113; *Liebwein* (2009): 50–54.

rung ist hingegen eine Rückdeckung für alle Erstversicherungsgeschäfte vorgesehen. Bei der proportionalen Rückversicherung trägt das Rückversicherungsunternehmen einen proportionalen Anteil an den Leistungen auf Basis des übernommenen Anteils an der Versicherungssumme. Bei der nicht proportionalen Rückversicherung übernimmt das Rückversicherungsunternehmen einen Teil der Leistungen unabhängig von der Versicherungssumme, wenn etwa die Summe der Leistungen einen bestimmten Grenzwert erreicht hat.⁹¹ Mithilfe der sog. passiven Rückversicherung kann das zedierende Versicherungsunternehmen sein versicherungstechnisches Risiko durch die sog. *Atomisierung* reduzieren.⁹² Da das versicherungstechnische Risiko maßgeblich für die Solvabilitätsanforderungen ist, kann durch Rückversicherung der Eigenkapitalbedarf reduziert bzw. die Zeichnungskapazität oder das Sicherheitsniveau erhöht werden.⁹³ Für die Übernahme des Risikos verlangt das Rückversicherungsunternehmen neben einer Prämie üblicherweise auch umfangreiche Informationen.⁹⁴

Der Kapitalanlagebereich wiederum investiert das **intern** aus dem versicherungstechnischen Bereich erhaltene Kapital aus den Prämienvorauszahlungen der Versicherungsnehmer abzüglich der Aufwendungen für das Dienstleistungsgeschäft und ggf. der Rückversicherungsprämien am **Kapitalmarkt**, um Kapitalanlageerträge zu erwirtschaften. Die Tätigkeit des Kapitalanlagebereichs und somit die Generierung von Kapitalerträgen spielt für Versicherungsunternehmen mit Lebensversicherungsgeschäft aufgrund der Langfristigkeit der Verträge und dem Erfordernis der Verzinsung des Kapitals aus dem Spargeschäft eine besondere Rolle.⁹⁵ Die Kapitalerträge auf dem Kapitalmarkt sind, wie auch die Auszahlungen für die Versicherungsleistungen, stochastisch, da diese neben der Höhe des aus dem versicherungstechnischen Bereich zufließenden Kapitals auch von den Kapitalmarktentwicklungen abhängig sind.⁹⁶

Sofern ein Versicherungsfall eintritt, stellt der Kapitalanlagebereich schließlich dem versicherungstechnischen Bereich das benötigte Kapital für die Versicherungsleistung regelmäßig **intern** wieder zur Verfügung. Somit kann der versicherungstechnische Bereich aus diesem Kapital sowie möglicherweise der Leistung des Rückversicherungsunternehmens die Versicherungsleistung an den Versicherungsnehmer auszahlen.

⁹¹ Vgl. z. B. *Labes* (1988): 703–708; *Helten/Bittl* (1997): 4133; *Fürstenwerth/Weiß* (2001): 548; *Farny* (2011): 596–598; *Nguyen/Romeike* (2013): 277–284. Siehe für ausführliche Erläuterungen der Formen und Techniken z. B. *Schwepcke/Arndt* (2004): 111–193; *Liebwein* (2009): 67–269 bzw. mit Bezug zur Lebensversicherung *Hagelschuer* (1987): 225–226.

⁹² Vgl. *Albrecht/Schwake* (1988): 657; *Koch* (1988a): 690; *Zweifel/Eisen* (2003): 206f. Die passive Rückversicherung bezeichnet den Erwerb von Rückversicherungsschutz, während mit der aktiven Rückversicherung die Gewährung von Rückversicherungsschutz beschrieben wird. Vgl. *Fürstenwerth/Weiß* (2001): 547f.; *Schwepcke/Arndt* (2004): 15.

⁹³ Vgl. *Koch* (1988a): 689f. Siehe auch ausführlich z. B. *Liebwein* (2009): 50–54. Auch die Befragungsergebnisse von *Schenk* (1995) zeigen, dass die Verringerung des versicherungstechnischen Risikos das Oberziel darstellt. Die befragten Unternehmensleiter streben jedoch ebenfalls die damit verbundene Erhöhung der Zeichnungskapazität, die Einhaltung der Solvabilitätsanforderungen und die Verbesserung des Verhältnisses des Eigenkapitals zu den Prämien für eigene Rechnung an. Vgl. *Schenk* (1995): 366. Zu den Solvabilitätsanforderungen siehe auch Kap. 2.3.

⁹⁴ Vgl. *Liebwein* (2009): 160–162.

⁹⁵ Vgl. auch *Schradin* (1994a): 693.

⁹⁶ Vgl. *Albrecht* (1987): 316.