

Wie hoch ist der Wert eines Versicherungsvertrags?

Lutz Bittermann_ifb AG



Die Frage klingt banal. Sie lässt sich aus verschiedenen Perspektiven herausstellen und nur differenziert beantworten.

Versicherungsverträge gehören wie Finanzinstrumente zur Klasse der Finanzverträge. Vor dem Hintergrund der IFRS könnte die Frage daher einfach mit dem Fair Value beantwortet werden. Weil Versicherungsverträge aber nicht öffentlich gehandelt werden, gibt es im Gegensatz zu Aktien oder Anleihen keinen durch Angebot und Nachfrage bestimmten Preis. Auch eine Replizierung des Vertrags durch handelbare Finanzinstrumente ist in der Regel nicht möglich, so dass ein Marktpreis auch indirekt nicht ermittelt werden kann.

Dank Wahrscheinlichkeitsrechnung gelingt es dennoch, Versicherungsverträge zu bewerten. Besonders kritisch sind dabei die versicherungstechnischen Optionen und die sinnvolle Diskontierung.

Im Folgenden wird ausschließlich die Wertbestimmung innerhalb von Portfolien diskutiert: Der Wert eines konkreten Vertrags ist abhängig vom individuellen Risiko (zum Beispiel Gesundheitszustand) und vom Verhalten des Versicherungsnehmers, weicht also vom mittleren Wert im homogenen Kollektiv ab. Wegen dieser typischen kollektiven Betrachtung können in der Regel nur Portfolien und keine einzelnen Verträge gehandelt werden.

Wertermittlung aus verschiedenen Perspektiven

Der Versicherungsnehmer wird den Wert eines Vertrags mit der zu zahlenden Prämie gleichsetzen. Da Prämien- und Leistungsspektrum untrennbar verbunden sind, ist erst die Differenz aus Prämienbarwert und erwartetem Leistungsbarwert der Preis, zu dem das Produkt zwischen zwei Vertragspartnern ausgetauscht wird. Dieser Wert aber ist lediglich eine auf Wahrscheinlichkeiten basierende Prognose, die zusätzlichen Diagnose- und Änderungsrisiken unterliegt. Für den Vermittler scheint der Wert eines Vertrags zumindest im Fall der Einmalprovision einfach bestimmbar. Die direkt zuzuordnenden Abschlusskosten können als Transaktionspreis zwischen Versicherer und Vermittler interpretiert werden und wären damit ein Kandidat für den Fair Value. Die US-GAAP verfolgen in gewisser Weise diesen Ansatz: Die einmaligen Abschlusskosten werden als Vermögenswert aktiviert und über die Laufzeit abgeschrieben.

Zur Vertriebssteuerung werden umsatzorientierte Vergütungen durch erfolgsabhängige Provisionen ergänzt. Hier böte die prospektive Ertragsbarwertrechnung auf Basis ökonomischer Wahrscheinlichkeits- und Zinsszenarien eine Chance zur Optimierung. Aus Unternehmenssicht sollten die Ertragsbarwerte natürlich höher als die gezahlten Provisionen ausfallen.

Künftig könnte eine marktnahe Bewertung von Versicherungsverträgen innerhalb der IFRS 4 (Phase II) einen anerkannten Wertermittlungsmaßstab liefern, der die Ertragsbarwertrechnung ersetzen könnte und so zur Harmonisierung von Vertriebs- und Bilanzsteuerung beitragen würde.

Für die externe Berichterstattung wird in jedem Unternehmen auch während der Laufzeit wenigstens einmal jährlich eine genaue Vertragsbewertung fällig. Zwar weisen HGB oder US-GAAP nur kollektive Versicherungsverpflichtungen

tungen aus, doch die Ermittlung dieser Werte erfordert intern einzelvertragliche Bewertungen (insbesondere Deckungsrückstellung). Sowohl das HGB als auch die US-GAAP bewerten Versicherungsverpflichtungen aber nicht wirklich marktnah und sind daher für eine ökonomische Wertermittlung nur bedingt geeignet.

Für den Aktionär wird der Wert eines Vertrags mit den Methoden des Embedded Value ermittelt: Alle relevanten Cashflows – Dividendenzahlungen und Veränderungen im gebundenen Eigenkapital – werden unter Berücksichtigung eines realistischen Versicherungsverlaufs diskontiert.



Risiko aus einem Versicherungsvertrag

Neben der Ermittlung des Werts ist das Risiko von Interesse. Hier wird der Wert eines Vertrags bei ungünstigem Verlauf dem Wert des Vertrags bei erwartetem Verlauf gegenüber gestellt. Wieder muss die Perspektive berücksichtigt werden.

Beispielsweise existiert für den Vermittler im einfachsten Fall der Einmalprovision nur das auf die ersten Jahre beschränkte Stornorisiko.

Auch bilanzielle Bewertungen können unberührt von sich ändernden ökonomischen Faktoren bleiben. So unterliegt die isolierte Bewertung der bilanziellen Deckungsrückstellungen sowohl im HGB als auch in den US-GAAP (Lock-In-Prinzip des Rechnungszinses) streng genommen keinem Zinsänderungs-Risiko, obwohl sich der ökonomische Wert der Garantieverpflichtung natürlich mit dem Marktzinsniveau ändert. Erst mit einer marktnahen Bewertung durch die IFRS 4 (Phase II) würde die Änderung des Marktzinses den Wert von Versicherungsverbindlichkeiten sowohl aus ökonomischer als auch aus bilanzieller Sicht beeinflussen. In ihrer größten Komplexität werden die Auswirkungen von geänderten Rahmendaten auf den Wert eines Vertrags deutlich, wenn dieser mit den Methoden der Ertragsbarwert-Rechnung oder des Embedded Values berechnet wird. Der in Europa sehr beachtete Schweizer Solvenztest verfolgt bei der Risikomessung genau diesen Ansatz.

Integration des Berichtswesens

Werthaltigkeit und Risiko eines Versicherungsvertrags können nicht losgelöst voneinander gesehen, je nach Perspektive aber unterschiedlich verstanden werden. Abhängig von der Bewertungsmethode kann es für ein und denselben Vertrag zu unterschiedlichen Ergebnissen kommen. Erforderlich ist eine konzernweit verbindliche Entscheidung für ein Kennzahlensystem. Soll im Konzern primär nach den künftigen IFRS-Ergebnissen gesteuert werden, müssen Szenarien entwickelt werden, die mögliche IFRS-Ergebnisstreuungen unter sich ändernden Rahmenbedingungen aufzeigen. Zusätzlich müssen der Embedded Value, der HGB-Abschluss (Überschussdeklaration) und die Solvabilitätsanforderungen im Auge behalten werden. Aufgabe eines integrierten Berichtswesens ist es, diese verschiedenen Betrachtungsweisen zu koordinieren und die Ergebnisüberleitung zwischen den verwendeten Bewertungsmethoden transparent darzustellen.