

**Externe Performanceanalyse von Versicherungsunternehmen unter
besonderer Berücksichtigung des Solvency and Financial Condition
Reports**

Von der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät
der Universität Leipzig
genehmigte

DISSERTATION

zur Erlangung des akademischen Grades
Doctor rerum politicarum

Dr. rer. pol.

vorgelegt

von M. Sc. Florian Siegfried Römer

geboren am 20.08.1991 in Landstuhl

Gutachter: Prof. Dr. Fred Wagner

Prof. Dr. Gregor Weiß

Tag der Verleihung: 19.01.2022

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	I
Abkürzungsverzeichnis	IX
Symbolverzeichnis	XIII
Abbildungsverzeichnis	XV
Tabellenverzeichnis	XVI
1 Einleitung	1
1.1 Problemstellung und Ziele der Arbeit.....	1
1.2 Begriffsbestimmung	3
1.3 Phasen der externen Performanceanalyse von Versicherungsunternehmen – Aufbau der Arbeit.....	5
2 Erkenntnisziele der Performanceanalyse von Versicherungsunternehmen	8
2.1 Festlegung der Erkenntnisziele.....	8
2.1.1 Formalziele von Versicherungsunternehmen als Grundlage für die Erkenntnisziele	8
2.1.2 Konkretisierung der Erkenntnisziele	9
2.2 Analyseadressaten	11
2.2.1 Koalitionstheorie als Grundlage zur Bestimmung der Adressaten	11
2.2.2 Externe Analyseadressaten.....	14
2.2.2.1 Versicherungsnehmer	14
2.2.2.2 Kleinanteilige Anteilseigner	18
2.2.2.3 Arbeitnehmer.....	21
2.2.2.4 Absatzorgane	22
2.2.2.5 Kreditinstitute.....	23
2.2.2.6 Ausgewählte Informationsintermediäre	25

2.2.2.7 Sonstige	26
2.2.3 Interne Analyseadressaten.....	27
2.2.3.1 Management	27
2.2.3.2 Aufsichtsrat.....	29
2.2.3.3 Großanteilige Shareholder	30
2.2.3.4 Staat.....	31
2.2.3.5 Rückversicherungsunternehmen.....	32
2.3 Zusammenfassende Beurteilung	33
3 Externe Informationen als Grundlage für die externe Performanceanalyse von Versicherungsunternehmen	36
3.1 Überblick.....	36
3.2 Ausgewählte klassische externe Informationsquellen.....	37
3.2.1 Jahresabschluss nach HGB	37
3.2.1.1 Zwecke der HGB-Rechnungslegung	37
3.2.1.1.1 Hintergrund und Überblick.....	37
3.2.1.1.2 Informationsfunktion	38
3.2.1.1.3 Zahlungsbemessungsfunktion	39
3.2.1.2 Prinzipien zur Ausgestaltung der Rechnungslegungssachverhalte von Versicherungsunternehmen	40
3.2.1.2.1 Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung	40
3.2.1.2.2 Besondere Abbildungsprinzipien bei Versicherungsunternehmen.....	42
3.2.1.3 Bestandteile des Jahresabschlusses	45
3.2.1.3.1 Lagebericht.....	45
3.2.1.3.2 Bilanz	46
3.2.1.3.3 Gewinn- und Verlustrechnung	46
3.2.1.3.4 Anhang.....	47
3.2.1.4 Kritik am Jahresabschluss als Informationsquelle	48
3.2.1.4.1 Zeitliche Rahmenbedingungen	48
3.2.1.4.2 Unvollständigkeit	51
3.2.1.4.3 Einflussnahme durch Bilanzpolitik	52

3.2.1.4.4	Gläubigerschützende Bewertungslogik.....	54
3.2.1.4.5	Sonstiges	55
3.2.2	Jahresabschluss nach IFRS.....	56
3.2.2.1	Zwecke der IFRS-Rechnungslegung.....	56
3.2.2.1.1	Hintergrund und Überblick.....	56
3.2.2.1.2	Informationsfunktion	57
3.2.2.2	Prinzipien zur Ausgestaltung der Rechnungslegungssachverhalte von Versicherungsunternehmen	57
3.2.3	Börsendaten.....	58
3.2.4	Daten von Branchenverbänden.....	61
3.2.5	Daten von der BaFin	62
3.2.6	Performanceanalysen von anderen Drittparteien	63
3.2.7	Sonstige	64
3.3	Der Solvency and Financial Condition Report als neue externe Informationsquelle	66
3.3.1	Kurze Einführung in Solvency II	66
3.3.1.1	Begriffseinordnung	66
3.3.1.2	Zielsetzungen	67
3.3.1.3	Säule I: Quantitative Vorgaben.....	69
3.3.1.4	Säule II: Qualitative Vorgaben.....	70
3.3.1.5	Säule III: Berichtspflichten	74
3.3.2	Bewertungsprinzipien nach Solvency II	75
3.3.2.1	Fair Value-Bewertung zur Erstellung der Solvenzbilanz	75
3.3.2.2	Risikogerechte Bestimmung der Solvabilität	76
3.3.3	Aufbau und Inhalt des SFCR.....	82
3.3.3.1	Überblick	82
3.3.3.2	Qualitativer Teil	84

3.3.3.3 Quantitativer Teil	86
3.3.3.3.1 Solvabilitätsübersicht.....	86
3.3.3.3.1.1 Vorbemerkungen	86
3.3.3.3.1.2 Ausgewählte Vermögenswerte	88
3.3.3.3.1.2.1 Immaterielle Vermögenswerte	88
3.3.3.3.1.2.2 Latente Steueransprüche.....	89
3.3.3.3.1.2.3 Ausgewählte Kapitalanlagen.....	90
3.3.3.3.1.2.4 Einforderbare Beträge aus Rückversicherungsverträgen	96
3.3.3.3.1.2.5 Forderungen	97
3.3.3.3.1.3 Ausgewählte Verpflichtungen	98
3.3.3.3.1.3.1 Versicherungstechnische Rückstellungen.....	98
3.3.3.3.1.3.2 Eventualverbindlichkeiten	99
3.3.3.3.1.3.3 Andere Rückstellungen als versicherungstechnische Rückstellungen	99
3.3.3.3.1.3.4 Latente Steuerschulden	100
3.3.3.3.1.3.5 Sonstige Verpflichtungen	100
3.3.3.3.2 Prämien und Aufwendungen	101
3.3.3.3.3 Vertiefte Betrachtung der versicherungstechnischen Rückstellungen	105
3.3.3.3.4 Eigenmittel	110
3.3.3.3.5 SCR und MCR.....	111
3.3.3.3.6 Auswirkungen von Übergangsmaßnahmen und langfristigen Garantien	112
3.3.4 Kritische Würdigungen der Informationen im SFCR.....	113
3.3.4.1 Vorbemerkungen.....	113
3.3.4.2 Zeitliche Rahmenbedingungen.....	114
3.3.4.3 Vergleichbarkeit.....	115
3.3.4.4 Ökonomische Bewertungslogik	120
3.3.4.5 Risikodarstellung	127
3.3.4.6 Sonstige Aspekte	130
3.4 Zusammenfassende Beurteilung	131
4 Kennzahlenbildung und -interpretation bei Versicherungsunternehmen	133
4.1 Bildung von Kennzahlen	133

4.1.1	Begriffsbestimmung.....	133
4.1.2	Kennzahlenarten	134
4.1.2.1	Absolute Kennzahlen	134
4.1.2.2	Relative Kennzahlen	135
4.2	Interpretation von Kennzahlen	136
4.2.1	Einzelanalyse	136
4.2.2	Vergleichsanalysen	137
4.2.2.1	Zeitvergleich	137
4.2.2.2	Betriebsvergleich.....	138
4.2.2.3	Soll-Ist-Vergleich	139
4.2.3	Kombination von Vergleichsanalysen.....	140
4.3	Empirisch-induktive Verfahren zur Auswahl von Kennzahlen	140
4.3.1	Hintergrund.....	140
4.3.2	Vorstellung ausgewählter Verfahren	141
4.3.2.1	Multivariate Diskriminanzanalyse	141
4.3.2.2	Künstliche Neuronale Netzanalyse.....	142
4.4	Zusammenfassende Beurteilung	144
5	Ausgewählte Inhalte der externen Performanceanalyse	146
5.1	Klassische Performanceanalyse	146
5.1.1	Ausgewählte Inhalte der Jahresabschlussanalyse	146
5.1.1.1	Analyse des Versicherungsbestands	146
5.1.1.2	Analyse der Erfolgsrechnung	147
5.1.1.2.1	Schadenquote	147
5.1.1.2.2	Kostenquote	148
5.1.1.2.3	Combined Ratio.....	149
5.1.1.2.4	Nettoverzinsung	150
5.1.1.2.5	Eigenkapitalrentabilität	151
5.1.1.3	Bilanzanalyse	152

5.1.1.3.1	Analyse der Kapitalanlagen	152
5.1.1.3.2	Eigenkapitalquote	153
5.1.1.3.3	RfB-Zuführungsquote	154
5.1.2	Bewertungskonzepte	155
5.1.2.1	Discounted-Cash-Flow-Verfahren	155
5.1.2.1.1	Überblick zu den Verfahren	155
5.1.2.1.2	Bestimmung des Flow-to-Equity	157
5.1.2.1.3	Bestimmung des Eigenkapitalkostensatzes	158
5.1.2.2	Economic Value Added	162
5.1.2.3	Embedded Value	163
5.1.3	Ausgewählte Kennzahlen der Aktienanalyse	164
5.1.3.1	Vorbemerkungen	164
5.1.3.2	Ergebnis je Aktie	165
5.1.3.3	Kurs/Gewinn-Verhältnis	165
5.1.3.4	Dividendenrendite	166
5.1.3.5	Aktienrendite	167
5.2	Ausgewählte Inhalte der Performanceanalyse mit Hilfe des SFCR	167
5.2.1	Vorbemerkungen zu den Schwerpunktsetzungen	167
5.2.2	Analyse der Vermögenswerte und Verpflichtungen	168
5.2.2.1	Vorbemerkungen	168
5.2.2.2	Analyse der Vermögenswerte	168
5.2.2.3	Analyse der versicherungstechnischen Rückstellungen	170
5.2.3	Unternehmenswertanalysen	173
5.2.3.1	„Überschuss der Vermögenswerte über die Verbindlichkeiten“ als Approximation für den Unternehmenswert	173
5.2.3.2	S-EVA	175

5.2.3.3 (Gesamte) Bewertungsreservequote.....	176
5.2.3.4 (Approximativer) Kapitalkostensatz, Risikokapital und Kapitalkosten.....	177
5.2.4 Analyse der Prämien und Aufwendungen	181
5.2.5 Solvabilitätsanalysen.....	184
5.2.5.1 Analyse der Eigenmittelausstattung	184
5.2.5.2 Analyse der Kapitalanforderungen	186
5.2.5.3 Analyse des Deckungsgrads	188
5.2.6 Risikoadjustierte Performancemessung	195
5.2.6.1 Theoretische Grundlagen	195
5.2.6.1.1 Hintergründe.....	195
5.2.6.1.2 RORAC	196
5.2.6.1.3 RAROC	196
5.2.6.1.4 Kapitalallokation	197
5.2.6.1.5 Allokationsverfahren.....	200
5.2.6.1.5.1 Absolute Allokationsverfahren.....	200
5.2.6.1.5.2 Inkrementelle Allokationsverfahren	202
5.2.6.1.5.3 Weitere Allokationsverfahren	203
5.2.6.2 S-RORAC.....	204
5.2.6.3 S-RAROC.....	208
5.2.7 Analyse des qualitativen Berichtsteils	209
5.2.8 Sonstige Analyseinhalte	214
5.2.8.1 Bei künftigen Prämien einkalkulierter Gewinn	214
5.2.8.2 Ökonomische Kapitalanlagenverzinsung.....	215
5.2.8.3 Exkurs: Anmerkungen zur Analyse von Versicherungsgruppen	216
5.3 Zusammenfassende Beurteilung	216
6 Fazit.....	224
Anhang I – QRT	227
Anhang II – Ausgewählte Kennzahlen mit QRT-Code.....	263

Anhang III – Wurzelformel und Korrelationsmatrix.....	267
Anhang IV – Praxisbeispiel	268
Literaturverzeichnis	279
Rechtsquellenverzeichnis	305

Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
al.	alii
AG	Aktiengesellschaft
Art.	Artikel
ASM	Available Solvency Margin
Aufl.	Auflage
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
B. d. D. V.	Berufsbildungswerk der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V.
BMI	Body-Mass-Index
BS	Bester Schätzwert
bspw.	beispielsweise
bzw.	beziehungsweise
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CFO	Chief Financial Officer
CRNHR	Costs of Residual Non-Hedgeable Risks
CVaR	Conditional Value at Risk
DAV	Deutsche Aktuarvereinigung
DBW	Die Betriebswirtschaft (Zeitschrift)
DCF	Discounted-Cash-Flow
d. h.	das heißt
Diss.	Dissertation
DRS	Deutsche Rechnungslegungsstandards
DÜVA	Datenübermittlung an die Versicherungsaufsicht
EDV	Elektronische Datenverarbeitung
EG	Europäische Gemeinschaft
EIOPA	The European Insurance and Occupational Pensions Authority
EPS	earnings per share
etc.	et cetera
EU	Europäische Union
EV	Embedded Value
evtl.	eventuell
e. V.	eingetragener Verein

EVA	Economic-Value-Added
EXZ	Exzesskapital
f.	folgend
FC	Frictional Costs
f. e. R.	für eigene Rechnung
ff.	fortfolgende
FMA	Finanzmarktaufsicht Österreich
GAAP	Generally Accepted Accounting Principles
GDV	Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft
ggf.	gegebenenfalls
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
H.	Heft
Habil.	Habilitation
Hrsg.	Herausgeber
IAS	International Accounting Standards
IASB	International Accounting Standards Board
i. d. R.	in der Regel
i. e. S.	im engeren Sinne
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer
IFRS	International Financial Reporting Standards
IPD	Investment Property Databank
IT	Informationstechnik
IW	Institut der deutschen Wirtschaft
i. w. S.	im weiteren Sinne
JfB	Journal für Betriebswirtschaft (Zeitschrift)
Jg.	Jahrgang
KA	Kapitalanlagegeschäft
KGV	Kurs/Gewinn-Verhältnis
KMU	Kleine und mittlere Unternehmen
KoR	Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung
MA	Masterarbeit
MaRisk VA	Mindestanforderungen an das Risikomanagement
M & A	Mergers & Acquisitions

MCEV	Market Consistent Embedded Value
MCR	Minimum Capital Requirement
NAV	Net Asset Value
NBV	Wert des nicht-betriebsnotwendigen Vermögens
NOPAT	Net Operating Profit after Taxes
Nr.	Nummer
OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development
OGAW	Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren
o. J.	ohne Jahresangabe
o. Jg.	ohne Jahrgangsangabe
ORSA	Own Risk and Solvency Assessment
PDF	Portable Document Format
PKV	Verband der privaten Krankenversicherung e. V.
PVFP	Present Value of Future Profits
QIS	Quantitative Impact Studies
QRT	Quantitative Reporting Templates
RAROC	Risk Adjusted Return on Capital
RfB	Rückstellung für Beitragsrückerstattung
RoE	Return on Equity
RORAC	Return on Risk Adjusted Capital
RSR	Regular Supervisory Report
S.	Seite(n)
SCR	Solvency Capital Requirement
S-EVA	Solvency-EVA
sog.	sogenannte(r/s)
SFCR	Solvency and Financial Condition Report
S-RAROC	Solvency-RAROC
S-RORAC	Solvency-RORAC
SRP	Supervisory Review Process
TEUR	Tausend Euro
TVOG	Time Value of financial Options and Guarantees
u. a.	unter anderem
ÜM	Übergangsmaßnahmen
UK	United Kingdom

URL	Uniform Resource Locator
USP	Unternehmensspezifische Parameter
ÜVV	Überschuss der Vermögenswerte über die Verbindlichkeiten
ÜM	Übergangsmaßnahmen
VA	Volatilitätsanpassung
VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz
VaR	Value at Risk
VersR	Versicherungsrecht (Zeitschrift)
vgl.	vergleiche
VP	Die Versicherungspraxis (Zeitschrift)
VT	Versicherungstechnik
Vt.	Versicherungstechnische(s/n)
VtR	Versicherungstechnische Rückstellungen
VVaG	Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit
VW	Versicherungswirtschaft (Zeitschrift)
wacc	weighted average cost of capital
XBRL	eXtensible Business Reporting Language (XBRL)
z. B.	zum Beispiel
ZEW	Zentrum für europäische Wirtschaftsforschung
Zfbf	Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung
ZfCM	Zeitschrift für Controlling und Management
ZfV	Zeitschrift für Versicherungswesen
ZVersWiss	Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft
zzgl.	zuzüglich

Symbolverzeichnis

a_i	Allokationsfaktor der Geschäftseinheit i
$AL(X)$	Allokationslücke
AEM_t	Anrechnungsfähige Eigenmittel für das SCR in der Periode t
α	sicherer Verlust
β_i	Betafaktor des Wertpapiers i
$Cov(R_i, R_m)$	Kovarianz zwischen dem Wertpapier i und der Marktrendite
$Cov(X_i, X)$	Kovarianz der Verlustvariable X_i und des Gesamtverlustes X
D_i	zugeleiteter Diversifikationseffekt für die Geschäftseinheit i
D_{ges}	Diversifikationseffekt für das Gesamtunternehmen
D_M	Diversifikationseffekt für das Marktrisiko
D_{VT}	Diversifikationseffekt für das versicherungstechnische Risiko
EK	Marktwert des Eigenkapitals
EK_{HGB}	Eigenkapital nach Handelsrecht bewertet
$E(R_i)$	Rendite eines Wertpapiers i
$E(R_m)$	erwartete Marktrendite
$E(R_p)$	erwartete Rendite eines Investors
FtE_t	Flow-to-Equity der Periode t
g	konstante Wachstumsrate
H	Höhe der hybriden Eigenmittel
IK_i	Erhöhung des Risikokapitals durch die Geschäftseinheit i für das Gesamtunternehmen
K	eingesetztes Kapital in der Periode
k	Kapitalkostensatz
k_e	Eigenkapitalkostensatz
k_h	Kapitalkostensatz für die hybriden Eigenmittel
k_{em}	gewichteter Kapitalkostensatz für die Eigenmittel
K_i	zugeteiltes Risikokapital
k_{oRT}	Kapitalkostensatz für Eigenmittel ohne Risikotragungsfunktion
$k_{üf}$	Kapitalkostensatz für den Überschussfonds
NBV	Wert des nicht-betriebsnotwendigen Vermögens
σ_m	Standardabweichung der Marktrendite

σ_p	Standardabweichung der Portfoliorendite
r	Rendite des eingesetzten Kapitals
R_f	risikolose Rendite
$R(X)$	mit dem Risikomaß berechneter Risikokapitalbedarf für das Gesamtunternehmen
$R(X_i)$	mit dem Risikomaß berechnetes Risikokapital
RW_T	Restwert am Ende des Prognosezeitraums
SCR_A	SCR für das Ausfallrisiko
SCR_{ges}	SCR für das Gesamtunternehmen
SCR_i	SCR für das Modul i
SCR_{KV}	SCR für das krankenversicherungstechnische Risiko
SCR_{LV}	SCR für das lebensversicherungstechnische Risiko
SCR_M	SCR für das Marktrisiko
SCR_{NLV}	SCR für das nichtlebensversicherungstechnische Risiko
SCR_{Op}	SCR für das operationelle Risiko
$SCR_{vor Div}$	SCR vor Diversifikation
$S-EVA_t$	Solvency-EVA in der Periode t
$S-RORAC_{ges}$	Solvency-RORAC für das Gesamtunternehmen berechnet
$S-RORAC_{KA}$	Solvency-RORAC für das Kapitalanlagegeschäft berechnet
$S-RORAC_{VT}$	Solvency-RORAC für das Versicherungsgeschäft berechnet
T	Anzahl der Perioden
t	Zeitpunkt
\ddot{U}_F	Höhe des Überschussfonds
$\ddot{U}V_t$	Überschuss der Vermögenswerte über die Verbindlichkeiten in der Periode t
$Var(X)$	Varianz des Gesamtverlustes
VtR_{HGB}	Versicherungstechnische Rückstellungen nach Handelsrecht bewertet
$VtR_{S II}$	Versicherungstechnische Rückstellungen nach Solvency II bewertet
VW_{HGB}	Vermögenswerte nach Handelsrecht bewertet
$VW_{S II}$	Vermögenswerte nach Solvency II bewertet

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Phasen der externen Performanceanalyse und Aufbau der Arbeit	7
Abbildung 2: Adressaten der externen Performanceanalyse	35
Abbildung 3: Externe Informationsquellen.....	37
Abbildung 4: Veröffentlichungszeitpunkte der Jahresabschlüsse	49
Abbildung 5: Modulstruktur nach der Standardformel	78
Abbildung 6: SCR-Ermittlung am Beispiel des Immobilienrisikos.....	79
Abbildung 7: Aufbau des SFCR	83
Abbildung 8: Verteilung der angewendeten Modelle.....	117
Abbildung 9: Nutzung der Übergangsmaßnahmen und der Volatilitätsanpassung in der Lebensversicherung	118
Abbildung 10: Solvency II- vs. HGB-Bilanz am Beispiel eines Kompositversicherers.....	126
Abbildung 11: Kennzahlen in der externen Performanceanalyse.....	145
Abbildung 12: Exzesskapital nach Solvency II	179
Abbildung 13: Beispielhafte Darstellung der Ausfallwahrscheinlichkeit in Abhängigkeit von der Solvenzquote	194
Abbildung 14: Lesebeispiel für QRT-Code.....	263

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Gegenüberstellung der Kapitalanlagen nach Solvency II und HGB.....	91
Tabelle 2: Prämien und Aufwendungen nach Versicherungszweigen	101
Tabelle 3: Gegenüberstellung der Versicherungszweige	104
Tabelle 4: Darstellung der versicherungstechnischen Rückstellungen	106
Tabelle 5: Bezahlte Bruttoschäden (nicht kumuliert).....	109
Tabelle 6: Bester Schätzwert (brutto) für nicht abgezinste Schadenrückstellungen.....	109
Tabelle 7: Eigenmittelstruktur.....	110
Tabelle 8: Aufschlüsselung SCR.....	111
Tabelle 9: Gegenüberstellung Jahresabschluss und SFCR.....	132
Tabelle 10: Berechnung des Flow-to-Equity	158
Tabelle 11: Berechnung des ökonomischen Erfolgs	161
Tabelle 12: Aufschlüsselung der Vermögenswerte	169
Tabelle 13: Analyse der Anteile an den versicherungstechnischen Rückstellungen.....	173
Tabelle 14: Analyse der Prämien und Aufwendungen nach Ländern	184
Tabelle 15: Analyse der Eigenmittelqualität	185
Tabelle 16: Risiko-Anteilsanalyse	187
Tabelle 17: Berechnung des versicherungstechnischen ökonomischen Gewinns	207
Tabelle 18: Berechnung des ökonomischen Gewinns für die Kapitalanlage.....	207
Tabelle 19: Ausgewählte Pflichtinhalte des qualitativen Teils des SFCR...	213
Tabelle 20: Ausgewählte Kennzahlen für die Performanceanalyse	223
Tabelle 21: Kennzahlen mit QRT-Code	266
Tabelle 22: Korrelationsmatrix für die Risikomodule	267

Tabelle 23: Gebuchten Prämien (brutto)	268
Tabelle 24: Versicherungszweig „Feuer- und andere Sachversicherungen“	269
Tabelle 25: Versicherungszweig „Allgemeine Haftpflichtversicherung“	270
Tabelle 26: Versicherungszweig „Kraftfahrzeughaftpflichtversicherung“	270
Tabelle 27: Versicherungszweig „Sonstige Kraftfahrtversicherung“	270
Tabelle 28: Versicherungszweig „Einkommenszusatzversicherung“	271
Tabelle 29: Versicherungstechnische Rentabilitätskennzahlen für das Gesamtunternehmen inklusive „Sonstige Aufwendungen“	272
Tabelle 30: Versicherungstechnische Rentabilitätskennzahlen für das Gesamtunternehmen exklusive „Sonstige Aufwendungen“	273
Tabelle 31: Kapitalanlagen.....	274
Tabelle 32: S-Bewertungsreservequote.....	275
Tabelle 33: Risikostruktur.....	276
Tabelle 34: Risikokennzahlen	276
Tabelle 35: Wertorientierte Kennzahlen	277

1 Einleitung

1.1 Problemstellung und Ziele der Arbeit

Versicherungsunternehmen gehören unter anderem aufgrund ihrer herausragenden Bedeutung für die Volkswirtschaft¹ und der besonderen Schutzbedürftigkeit von Versicherungsnehmern² zu den am stärksten regulierten Unternehmen in Deutschland.³ Insbesondere zum Schutz der Versicherungsnehmer ist die Versicherungsbranche strengen Publizitätspflichten unterworfen.⁴ Durch Inkrafttreten des Aufsichtsregimes Solvency II wurden diese Publizitätspflichten erweitert: Seit 2017 sind deutsche Versicherungsunternehmen zur jährlichen Veröffentlichung des Berichts über die Solvabilität und Finanzlage (Solvency and Financial Condition Report – SFCR) verpflichtet.⁵ Damit steht der (deutschsprachigen) Öffentlichkeit erstmals ein ausführlicher sowie größtenteils standardisierter Bericht über die Risiko- und Solvabilitätssituation der einzelnen Versicherungsunternehmen und Versicherungsgruppen zur Verfügung. Außenstehende können den SFCR nutzen, um in Verbindung mit den

¹ So kann der Versicherungswirtschaft eine Sicherungsfunktion (Übernahme der Risiken der privaten Haushalte), eine Katalysatorfunktion (Übernahme der Risiken der Betriebe, daraus abgeleitet die Unterstützung unternehmerisches Risiko einzugehen, und damit Förderung von Innovation), eine gesamtwirtschaftliche Stabilisatorfunktion (Folgen großer Schadenereignisse werden abgefedert) und eine Finanzierungsfunktion im Rahmen der Tätigkeit als institutioneller Anleger zugeordnet werden. Weiterhin ist die Versicherungsbranche ein großer Arbeitgeber in Deutschland. Vgl. Theis, A. (2015): Regulierung und Versicherungswirtschaft – Chancen und Herausforderungen aus ökonomischer Perspektive – Volkswirtschaftliche Themen und Analysen Nr. 7 (GDV (Hrsg.)), Berlin, S. 3 ff.

² Zwischen Versicherungsunternehmen und Versicherungsnehmern bestehen i. d. R. Informationsasymmetrien, die zu adverser Selektion und moralischem Risiko führen können. Vgl. Wein, T. (1997): Versicherungsmarkt, asymmetrische Information und asymmetrische Regulierung, in: ZVersWiss, 86. Jg., H. 1-2, S. 103. Während Versicherungsunternehmen eine Vielzahl von Instrumenten zur Begrenzung dieser beiden Probleme zur Verfügung stehen, wird Versicherungsnehmern nur eine beschränkte Fähigkeit zum Abbau der Informationsasymmetrien zugeschrieben. Vgl. Lehmann, C. (2019): Zur Regulierung von Versicherungen: Rechtfertigungsanalyse und ausgewählte Praxisbeispiele, in: ZVersWiss, 108. Jg., H. 3-4, S. 236 ff.; Wein, T. (Versicherungsmarkt 1997), S. 104 ff. Für eine Einführung zum Begriff Informationsasymmetrie siehe z. B. Akerlof, G. A. (1970): The Market for "Lemons" – Quality and the Market Mechanism, in: Quarterly Journal of Economics, 84. Jg., H. 3, S. 488 ff.

³ Für eine detaillierte Darstellung der Gründe für die Regulierung in der Versicherungswirtschaft siehe z. B. Lehmann, C. (Regulierung von Versicherungen 2019), S. 227 ff.; Nguyen, T.; Molinari, R. D. (2009): Versicherungsaufsicht in Deutschland – Zur Notwendigkeit der Versicherungsregulierung in der Marktwirtschaft, Lahr, S. 13 ff.

⁴ Vgl. Horbach, L. (1988): Der EG-Versicherungsbilanzrichtlinien-Entwurf – Grundfragen der Gestaltung der externen Rechnungslegung von Versicherungsunternehmen, Bergisch Gladbach, S. 5. Durch Transparenzvorschriften können zudem die Informationskosten der Versicherungsnehmer reduziert werden. Vgl. Theis, A. (Regulierung und Versicherungswirtschaft 2015), S. 6.

⁵ Vgl. Delegierte Verordnung Art. 300 (EU) 2015/35.

klassischen externen Informationsquellen⁶ Erkenntnisse über die wirtschaftliche Lage von Versicherungsunternehmen zu gewinnen. Dieser Prozess zur Erkenntnisgewinnung kann als externe Performanceanalyse bezeichnet werden und ist Gegenstand der vorliegenden Arbeit.

Das bisher geringe öffentliche Interesse an den SFCR⁷ lässt vermuten, dass der Bericht noch nicht umfangreich in externe Performanceanalysen einbezogen wird. In der öffentlichen Berichterstattung wird sich zudem regelmäßig auf die Analyse der Solvenzquoten⁸ beschränkt⁹ und der damit verbleibende Großteil der SFCR bei der Analyse ausgeklammert. Es stellt sich die Frage, warum die sich durch die SFCR ergebenden vielfältigen Analysepotenziale bisher noch weitgehend ungenutzt bleiben. Ein Erklärungsansatz ist, dass der von den (externen) Analysten wahrgenommene zusätzliche Nutzen durch den erhöhten Erkenntnisgewinn die damit verbundenen Kosten nicht übersteigt. Diesem Erklärungsansatz folgend könnte das öffentliche Interesse gesteigert werden, wenn entweder der Nutzen erhöht oder die Kosten verringert werden.

Primäres Ziel der vorliegenden Dissertation ist es, die Bedeutung des SFCR im Rahmen der externen Performanceanalyse von deutschen Erstversicherungsunternehmen kritisch zu würdigen.¹⁰ Hierzu sollen die Analyseinhalte,

⁶ Unter klassischen externen Informationsquellen werden in der vorliegenden Arbeit alle externen Informationsquellen verstanden, die auch schon vor der Einführung der Veröffentlichungspflicht des SFCR zur Verfügung standen. Hierzu zählen z. B. der Jahresabschluss nach HGB, Börsendaten und Informationen von Drittparteien. Für eine detaillierte Darstellung der Informationsquellen siehe Kapitel 3.2.

⁷ Nach einer Umfrage des GDV wurde der SFCR im Jahr 2018 in den ersten vier Monaten nach der Veröffentlichung im Durchschnitt nur 33 Mal pro Unternehmen im Monat heruntergeladen. Die Geschäftsberichte der Versicherungsgruppen wurden im Vergleich mit durchschnittlichen 236 Downloads deutlich öfter herangezogen. Vgl. GDV (Hrsg.) (2018): Solvenzberichte: Weniger Daten für mehr Transparenz, URL: <https://www.gdv.de/de/themen/news/solvvenzberichte--weniger-daten-fuer-mehr-transparenz-43630>, (Abruf: 30.10.2020).

⁸ Die Solvenzquote spiegelt die Solvabilität der Versicherungsunternehmen wider. Für eine detaillierte Darstellung siehe insbesondere: Kapitel 5.2.5.3.

⁹ So wird in der einschlägigen Fachpresse jährlich über die Solvenzquoten berichtet. Ein beliebtes Vorgehen ist hierbei das Erstellen eines Rankings der Versicherungsunternehmen. Siehe z. B. Bergfeld, B. (2018): Diese Krankenversicherer haben die höchsten Solvenzquoten, URL: <https://www.versicherungsbote.de/id/4870302/PKV-Krankenversicherer-Solvvenzquoten-2017/>, (Abruf: 23.10.2020); Burghardt (2020): Die Lebensversicherer mit den höchsten Solvenzquoten, URL: <https://www.procontra-online.de/artikel/date/2020/06/die-lebensversicherer-mit-den-hoechsten-solvvenzquoten/>, (Abruf: 23.10.2020); Hilmes, C. (2020): Solvenzquoten 2019 – 10 Versicherer trotzen dem Markttrend, URL: <https://www.dasinvestment.com/solvvenzquoten-2019-10-versicherer-trotzen-dem-markttrend/>, (Abruf: 23.10.2020).

¹⁰ In den nachfolgenden Ausführungen soll sich auf die Analyse von Einzelunternehmen konzentriert und die Analyse von Versicherungsgruppen bzw. -konzernen ausgeklammert

die sich durch Einbezug des SFCR ergeben, untersucht und der sich daraus ergebende Erkenntnisgewinn bewertet werden. Um eine solche Einordnung vorzunehmen, ist es ferner notwendig, die klassischen Analyseinhalte zu einem Vergleich heranzuziehen. Weiterhin soll diese Arbeit einen Beitrag dazu leisten, die praktische Relevanz des SFCR in der externen Performanceanalyse zu steigern: Durch das Aufzeigen und Sondieren von möglichen Analyseansätzen und -inhalten wird es externen Analysten ermöglicht, ohne größeren Aufwand auf neue, weiterführende Informationen zurückzugreifen und die Kosten der Informationsgewinnung zu reduzieren.

1.2 Begriffsbestimmung

Zunächst wird ein Verständnis dafür geschaffen, was unter der externen Performanceanalyse von Versicherungsunternehmen zu verstehen ist. Hierzu werden zu Beginn die einzelnen Begriffe betrachtet, aus denen sich der Terminus zusammensetzt. Wenngleich der Terminus „Performance“ häufig in der Literatur und Praxis verwendet wird, hat sich kein einheitliches Verständnis herausgebildet und der Begriff wurde in nur wenigen Beiträgen definiert.¹¹ Das Wort „Performance“ wurde aus der englischen Sprache übernommen und hat laut Dictionary unter anderem folgende Bedeutung: „The manner in which or the efficiency with which something reacts or fulfills its intended purpose.“¹² Diese Definition zeigt, dass die Performance eine Aussage darüber treffen lässt, wie gut bzw. effizient sich etwas verhält, um einen bestimmten Zweck

werden. Begründet werden kann dieses Vorgehen dadurch, dass die Analyse von Versicherungsgruppen bzw. -konzernen für die meisten externen Adressaten nur einen ergänzenden Charakter hat: Es ist davon auszugehen, dass das Mutterunternehmen in einer Unternehmensgruppe im Härtefall angeschlagene Unternehmen mit finanziellen Mitteln unterstützt. Ist das Mutterunternehmen insgesamt positiv aufgestellt, ist dies somit ein positives Signal für die Sicherheit der Gruppe. Interessanter ist die Analyse der Gruppe für (potenzielle) Investoren, weil an der Börse regelmäßig die Mutterunternehmen und nicht die einzelnen Tochterunternehmen notiert sind. Die Mutterunternehmen repräsentieren durch die Beteiligungen an den Tochterunternehmen die Gruppe.

¹¹ Vgl. Neely, A.; Gregory, M.; et al. (2005): Performance measurement system design – A literature review and research agenda, in: International Journal of Operations & Production Management, 25. Jg., H. 12, S. 1228. Eine Gegenüberstellung der verschiedenen Definitionen nehmen bspw. Pidun sowie Wettstein vor. Siehe hierzu Pidun, T. (2015): Visibility Performance – Ein Beitrag zur Ermittlung der Güte von Performance-Measurement-Systemen, Universität Dresden, Diss., S. 38 ff.; Wettstein, T. (2002): Gesamtheitliches Performance Measurement – Vorgehensmodell und informationstechnische Ausgestaltung, Universität Freiburg in der Schweiz, Diss., S. 15 ff.

¹² Dictionary.com (Hrsg.): „performance“, URL: <http://www.dictionary.com/browse/performance?s=t>, (Abruf: 23.03.2018).

oder Ziel zu erfüllen. Daraus abgeleitet kann in einem betriebswirtschaftlichen Kontext die Performance eines Unternehmens als Gradmesser für die Erreichung der Unternehmensziele¹³ angesehen werden.¹⁴ Eben diese Performance wird analysiert, also näher untersucht, indem ein (komplexes) Problem systematisch in einzelne Bestandteile zergliedert wird, was zu einem besseren Verständnis des gesamten Sachverhalts führt.¹⁵ Bei dem zu analysierenden Objekt handelt es sich um eines oder mehrere Versicherungsunternehmen. Der Prozess erfolgt mit Hilfe externer Informationen, also unter Verwendung von öffentlich zugänglichen Informationen.¹⁶

Um genauer zu definieren, was unter der externen Performanceanalyse zu verstehen ist, kann auf die Literatur zur Jahresabschlussanalyse¹⁷ zurückgegriffen werden. Gleichzeitig soll an dieser Stelle aber auch eine begriffliche Abgrenzung zur externen Performanceanalyse vorgenommen werden. Als Unterscheidungskriterium kann der Schwerpunkt der verwendeten Informationen dienen. So reichen die Begriffsverständnisse von der Jahresabschlussanalyse i. e. S., bei der lediglich die Daten des Jahresabschlusses (Bilanz, GuV, ggf. Kapitalflussrechnung und Anhang) analysiert werden,¹⁸ über die Analyse aller rechnungslegungsnahen Informationsquellen (gesamter Geschäftsbericht und weitere primäre und sekundäre Quellen mit Rechnungslegungsbezug),¹⁹ zu einer Analyse i. w. S., die alle öffentlich zugänglichen Daten

¹³ Siehe zu den Unternehmenszielen Kapitel 2.1.1.

¹⁴ Vgl. Grüning, M. (2002): Performance-Measurement-Systeme – Messung und Steuerung von Unternehmensleistung, Wiesbaden, S. 4 f.

¹⁵ Zum Begriff Analyse vgl. Duden (Hrsg.): „Analyse, die“, URL: <https://www.duden.de/rechtschreibung/Analyse>, (Abruf: 23.03.2018).

¹⁶ Vgl. Gründl, H. (2017): Performance-Messung, in: Wagner, F. (Hrsg.): Gabler Versicherungslexikon, 2. Aufl., Wiesbaden, S. 645.

¹⁷ In der Literatur und Praxis wird neben dem Begriff der Jahresabschlussanalyse der Begriff Bilanzanalyse i. d. R. synonym verwendet, auch wenn der zweite Begriff darauf schließen lassen könnte, dass nur eine Analyse der Bilanz vorgenommen wird. Vgl. Kluge, A. (2012): Zielorientierte Unternehmenssteuerung mit Hilfe verknüpfter Informationsgrundlagen aus Jahresabschlussanalyse und Marktforschung – Zur Nützlichkeit frei verfügbarer Informationen für die Steuerung mit ausgewählten Beispielen aus der Versicherungswirtschaft, Karlsruhe, S. 30 f.

¹⁸ Vgl. Coenenberg, A. G.; Haller, A.; et al. (2016): Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse – Betriebswirtschaftliche, handelsrechtliche, steuerrechtliche und internationale Grundlagen – HGB, IAS/IFRS, US-GAAP, DRS, 24. Aufl., Stuttgart, S. 1023; Schneider, B.; Schneider, W. (2014): Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse – Systematische Darstellung in Übersichten, Göttingen, S. 463.

¹⁹ Vgl. Heimes, K. (2003): Jahresabschlussanalyse von Versicherungsunternehmen – Gewinn, Wachstum und Sicherheit von Erstversicherungsunternehmen nach HGB, Lohmar, S. 3; Jahresabschlussanalyse, Stichwort in: Wagner, F. (2017) (Hrsg.): Gabler Versicherungslexikon, 2. Aufl., Wiesbaden, S. 471 f.

heranzieht.²⁰ Die vorgestellte Definition i. w. S. würde auch für die externe Performanceanalyse zutreffen. Um die Suggestion zu vermeiden, dass der Fokus primär auf der Analyse des Jahresabschlusses liegt, wie es der Begriff der Jahresabschlussanalyse nahelegt, wird nachfolgend von Performanceanalyse gesprochen – auch wenn der Grundgedanke der Jahresabschlussanalyse auf die Performanceanalyse übertragen werden kann und in der vorliegenden Arbeit daher zur konzeptionellen Orientierung herangezogen wird. Ziel der Performanceanalyse ist es, eine Aussage über die vergangene bzw. momentane und zukünftige wirtschaftliche Lage des Unternehmens zu treffen.²¹ Die Analyse selbst umfasst alle Methoden der Informationsgewinnung, -aufbereitung und -interpretation von öffentlichen Daten. Die Analyse hat dabei erkenntniszielorientiert zu erfolgen,²² ist also vom Adressaten der Analyse und dessen geforderten Erkenntniszielen abhängig, und soll als Ergebnis entscheidungsrelevante Informationen für den Adressaten beinhalten.²³

1.3 Phasen der externen Performanceanalyse von Versicherungsunternehmen – Aufbau der Arbeit

Beim Ausführen der Performanceanalyse werden durch den Analysten verschiedene Phasen bewusst oder unterbewusst durchlaufen.²⁴ Um ein besseres Verständnis für die Performanceanalyse zu erreichen, sollen die Bestandteile des Prozesses einzeln betrachtet und erläutert werden. Hierzu gilt es zunächst, eine Unterteilung in einzelne Phasen vorzunehmen. Der Aufbau der vorliegenden Arbeit soll sich an diesen Prozessteilen orientieren, auch wenn eine eindeutige Zuordnung der Bestandteile zu den Kapiteln nicht in Gänze umsetzbar ist. Für die Festlegung einer Definition für die verschiedenen

²⁰ Vgl. Küting, P.; Weber, C.-P. (2015): Die Bilanzanalyse – Beurteilung von Abschlüssen nach HGB und IFRS, Stuttgart, S. 4; Lachnit, L.; Müller, S. (2017): Bilanzanalyse – Grundlagen - Einzel- und Konzernabschlüsse - HGB- und IFRS-Abschlüsse - Unternehmensbeispiele, 2. Aufl., Wiesbaden, S. 2.

²¹ Vgl. Baetge, J.; Kirsch, H.-J.; et al. (2004): Bilanzanalyse, 2. Aufl., Düsseldorf, S. 1, Küting, P.; Weber, C.-P. (Bilanzanalyse 2015), S. 1; Kluge, A. (Zielorientierte Unternehmenssteuerung 2012), S. 30.

²² Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 3.

²³ Vgl. Baetge, J.; Kirsch, H.-J. et al. (Bilanzanalyse 2004), S. 1. Als entscheidungsnützlich bzw. -relevant gelten Informationen, die die Qualität der Entscheidungen der Adressaten verbessern. Vgl. Lorson, P. (2005): Der Fair Value im System der Wertbegriffe nach IAS/IFRS und US-GAAP, in: Bieg, H.; Heyd, R. (Hrsg.): Fair Value – Bewertung in Rechnungswesen, Controlling und Finanzwirtschaft, München, S. 10.

²⁴ Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 5.

Phasen kann die Bilanz- bzw. Jahresabschlussanalyteliteratur herangezogen werden. Auch wenn kein allgemeiner Konsens über die Bestandteile des Analyseprozesses besteht²⁵ und aufgrund der Verzahnung untereinander eine zeitliche Abgrenzung nicht vollständig möglich ist, sollen diese nachfolgend für die vorliegende Arbeit wie folgt definiert werden:

- Festlegung der Analyseziele: Um eine erfolgreiche und zielgerichtete Analyse zu erreichen, steht am Anfang die Festlegung der Analyseziele und eine Gewichtung dieser Ziele. Aus der Zielstellung kann der Inhalt, die Art und der Umfang der Analyse abgeleitet werden. Die Zielstellung selbst wird vom Analyseersteller und -empfänger determiniert.²⁶ Kapitel zwei setzt sich mit der Festlegung der Analyseziele auseinander und zeigt die idealtypischen Analyseempfänger und deren jeweilige Zielsetzungen auf.
- Informationsbeschaffung und -aufbereitung: Auch die verfügbaren Informationsquellen beeinflussen die Analyse. In einem nächsten Schritt sind daher zunächst die verfügbaren Daten zu beschaffen, zu sondieren und gegebenenfalls aufzubereiten.²⁷ Das dritte Kapitel beschäftigt sich in diesem Zusammenhang mit den extern verfügbaren Daten und bewertet diese hinsichtlich der Relevanz für die Performanceanalyse von Versicherungsunternehmen. Hierzu wird zunächst die Bedeutung der klassischen Informationsquellen und danach die des SFCR untersucht. Im vierten Kapitel wird gezeigt, wie mit Hilfe von Kennzahlen Informationen allgemein aufbereitet werden können, bevor im fünften Kapitel spezifische Analyseinhalte, die der Erfüllung der Analysezielstellung dienen, betrachtet werden.

²⁵ So unterscheidet Brösel beispielsweise in die sechs Schritte Zielformulierung, -definition und Gewichtung; Informationsbeschaffung, -auswahl und -aufbereitung; Auswahl geeigneter Analysemethoden; Berechnung der Ergebnisse; Ergebnisvergleich und -interpretation; Ergebnisdarstellung. Im Gegensatz dazu nennt Wöhe lediglich die zwei Phasen Informationsanalyse und Informationssynthese. Vgl. Brösel, G. (2017): Bilanzanalyse – Unternehmensbeurteilung auf der Basis von HGB- und IFRS-Abschlüssen, 16. Aufl., Berlin, S. 21 f.; Wöhe, G. (1997): Bilanzierung und Bilanzpolitik – betriebswirtschaftlich, handelsrechtlich, steuerrechtlich, 9. Aufl., München, S. 802.

²⁶ Vgl. Baetge, J.; Kirsch, H.-J. et al. (Bilanzanalyse 2004), S. 26 ff.; Brösel, G. (Bilanzanalyse 2017), S. 22 und 43 ff.; Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 5.

²⁷ Vgl. Brösel, G. (Bilanzanalyse 2017), S. 25 f.

- Interpretation der Ergebnisse: Zum Abschluss des Analyseprozesses ist eine Interpretation der Ergebnisse vorzunehmen. Hinweise dazu werden in den Kapiteln vier und fünf gegeben.

Abbildung 1 fasst die Phasen des Analyseprozesses zusammen und gibt einen Überblick über den Aufbau der Arbeit.

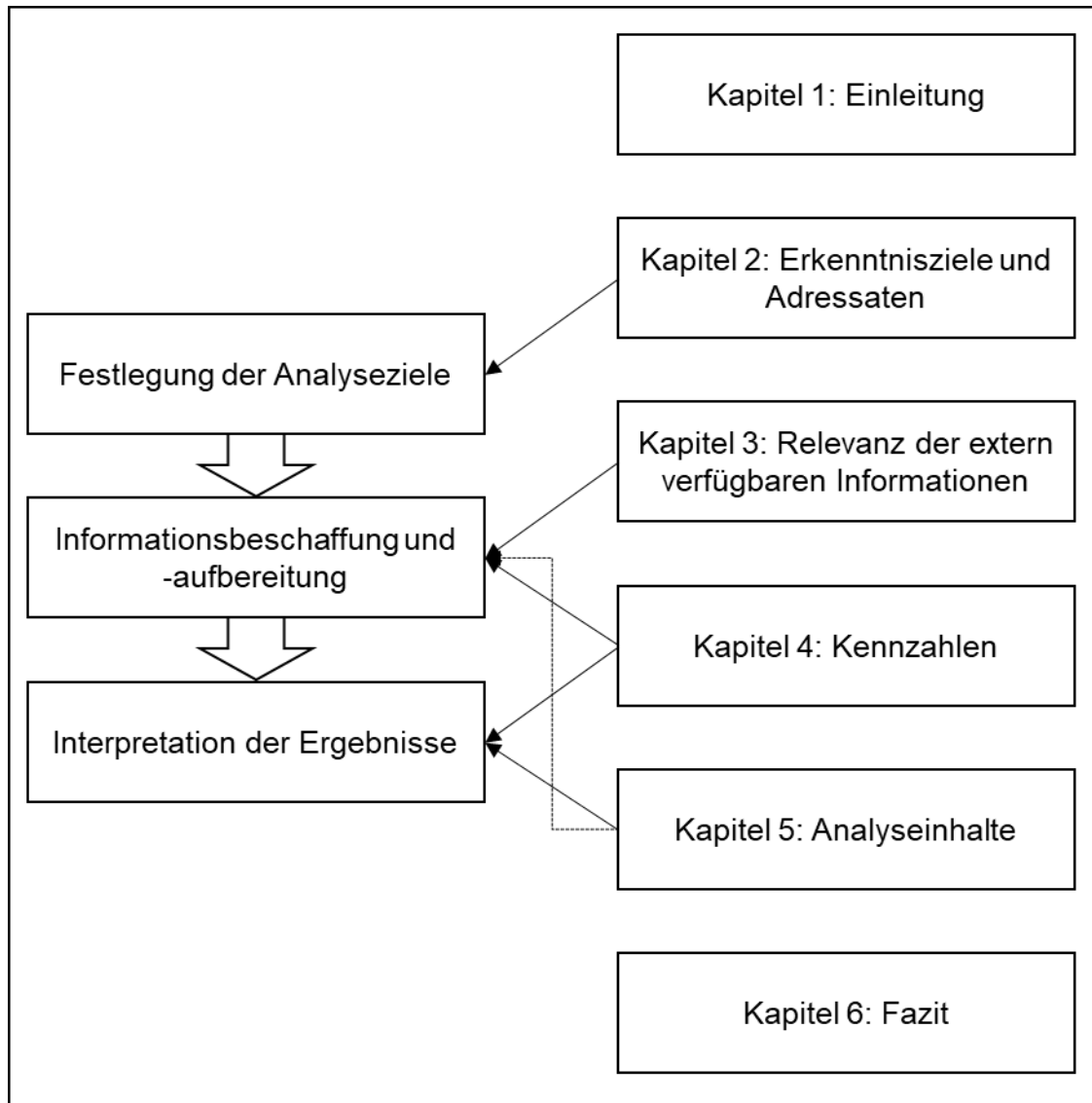


Abbildung 1: Phasen der externen Performanceanalyse und Aufbau der Arbeit

2 Erkenntnisziele der Performanceanalyse von Versicherungsunternehmen

2.1 Festlegung der Erkenntnisziele

2.1.1 Formalziele von Versicherungsunternehmen als Grundlage für die Erkenntnisziele

In der Begriffsbestimmung wurde als Ziel der Performanceanalyse der Erkenntnisgewinn über die wirtschaftliche Lage des Versicherungsunternehmens herausgestellt. Der Begriff der wirtschaftlichen Lage ist hierbei sehr weit gefasst und wird durch viele verschiedene Faktoren determiniert. Es ist daher sinnvoll, neben diesem genannten Totalziel weitere Erkenntnisziele als Partialziele abzuleiten. Durch die Betrachtung dieser Partialziele und der Abhängigkeiten untereinander wird es erst möglich, ein Urteil über die Gesamtsituation des Unternehmens zu treffen.²⁸

Da die wirtschaftliche Lage von Versicherungsunternehmen durch das unternehmerische Handeln bestimmt ist, ist es zweckmäßig, die Ziele von Versicherungsunternehmen zu betrachten, um daraus mögliche Erkenntnisziele der Performanceanalyse abzuleiten. Die Kenntnis über die Ziele ist außerdem notwendig, weil nur dadurch eine Aussage über die Performance möglich wird, die ein Gradmesser für die Effizienz der Zielerreichung darstellt. Die in der Literatur am häufigsten genannten Formalziele²⁹ von Versicherungsunternehmen sind die Existenzsicherung des Versicherungsunternehmens³⁰ bzw.

²⁸ Zur Abgrenzung der Erkenntnisziele in Totalziel und Partialziele vgl. Brösel, G. (Bilanzanalyse 2017), S. 44 f.

²⁹ Formalziele sind von Sachzielen abzugrenzen. So sind Formalziele auf oberster Ebene angeordnet und beziehen sich auf den Unternehmenserfolg. Aus den Formalzielen werden Sachziele abgeleitet, die unternehmerisches Handeln konkretisieren. Vgl. Thommen, J.-P.; Achleitner, A.-K. (2009): Allgemeine Betriebswirtschaftslehre – Umfassende Einführung aus managementorientierter Sicht, 6. Aufl., Wiesbaden, S. 114.

³⁰ Das Ziel der Existenzsicherung wird in der Literatur regelmäßig betont. Siehe hierzu z. B. Baars, H.-H. (2006): Risikomanagement von Versicherungsunternehmen im dynamischen Umfeld – Strategien in Finanzdienstleistungsnetzen, Hamburg, S. 77; Gondring, H. (2015): Versicherungswirtschaft, München, S. 518; Kopetzky, M.; Lang, P. (2014): Risikomanagement und Solvency II, in: Hallmann, T.; Junglas, A.; et al. (Hrsg.): Steuerung von Versicherungsunternehmen – Grundlagen, Prozesse, Praxisbeispiele, 2. Aufl., Stuttgart, S. 460; Nguyen, T. (2008): Handbuch der wert- und risikoorientierten Steuerung von Versicherungsunternehmen, Karlsruhe, S. 28; Reichling, P.; Bietke, D.; et al. (2007): Praxishandbuch Risikomanagement und Rating, 2. Aufl., Wiesbaden, S. 214; Wagner, F. (2000): Risk-Management im Erstversicherungsunternehmen – Modelle, Strategien, Ziele, Mittel, Karlsruhe, S. 63.

Sicherheit sowie Gewinn- und Wachstumsziele.^{31,32} Das Verfolgen dieser Ziele dient nach Farny dem Zweck, das übergeordnete Formalziel der Unternehmenswertsteigerung zu erreichen.³³ Diese vier Formalziele bzw. die Beurteilung über deren Zielerreichungsgrad können auch als Erkenntnisziele für die Performanceanalyse übernommen werden und werden schwerpunktmäßig in der vorliegenden Arbeit behandelt.

Aus den vorgestellten Erkenntniszielen können weitere Sub-Ziele abgeleitet werden. Durch die Zerlegung in Sub-Ziele können diese einzeln analysiert und später dafür genutzt werden, um ein Urteil über die übergeordneten Erkenntnisziele abgeben zu können. Der Einsatz von Sub-Zielen ermöglicht, die Informationsbedürfnisse der Adressaten besser zu befriedigen. Durch die Festlegung von Sub-Zielen kann maßgeschneidert darauf eingegangen werden, welche Erkenntnisse die Adressaten mit der Analyse gewinnen wollen.

2.1.2 Konkretisierung der Erkenntnisziele

Die Aufgabe der Performanceanalyse, den Adressaten entscheidungsrelevante Informationen bereitzustellen, wird wesentlich durch die Adressaten selbst geprägt. Es wurden zwar im vorigen Abschnitt einige Ziele vorgestellt, die regelmäßig bei einer Performanceanalyse als Grundlage dienen können, dennoch variiert die Bedeutung der Ziele im Einzelnen, da die Entscheidungsrelevanz der Informationen von den Adressaten abhängig ist. Es ist daher notwendig, die verschiedenen Erkenntnisziele nach ihrer Gewichtung zu ordnen. Durch diese Ordnung der Erkenntnisziele wird eine Zielhierarchie erstellt. An dieser Hierarchie kann sich während der Analyse orientiert werden, um die Analyseinhalte festzulegen bzw. Analyseschwerpunkte zu setzen. Dieses Verfahren ist sinnvoll, weil ein maximales Informationsniveau (ab einem gewissen Grad) aufgrund ansteigender Grenzkosten und eines gleichzeitig

³¹ Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 13; Hübel, M. (2013): Aufsichtsrechtliche Eigenmittelanforderungen an Kompositversicherungsunternehmen unter Solvency II nach dem Standardmodell, Karlsruhe, S. 9 ff.; Nguyen, T. (Steuerung von Versicherungsunternehmen 2008), S. 29.

³² Neben diesen in der Literatur herausgestellten Formalzielen können weitere Formalziele angeführt werden, die aber eher die im Text genannten Ziele modifizieren bzw. beschränken. Heimes nennt in diesem Zusammenhang die Ziele Bedarfsdeckung, Unabhängigkeit, Wirtschaftlichkeitsstreben, Image und Prestige, Macht sowie soziale und ethische Ziele. Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 15 f.

³³ Vgl. Farny, D. (2011): Versicherungsbetriebslehre, 5. Aufl., Karlsruhe, S. 346 f.

abnehmenden Grenznutzens nicht erstrebenswert ist. Weiterhin werden somit die Präferenzen und Informationsbedürfnisse der Adressaten in der Analyse berücksichtigt.³⁴

Eng verbunden mit den vorangehenden Aussagen ist der Grundsatz der Wesentlichkeit bzw. Materiality³⁵ in der Performanceanalyse. Demnach sind nur Analysen vorzunehmen, die wesentlich dazu beitragen, die Erkenntnisziele der Adressaten zu erreichen.³⁶ Eine Einschätzung über die Wesentlichkeit der Analyse zu treffen, wird durch die Zielhierarchie erleichtert; mit der Priorisierung wird auch eine Zuordnung der Bedeutung der Erkenntnisziele für den Adressaten vorgenommen. Nach Heimes soll letztlich durch das Befolgen des Materiality-Grundsatzes einer Informationsflut begegnet werden.³⁷

Eine regelmäßig auftretende Herausforderung entsteht dadurch, dass es sich bei den Analyseerstellern und -empfängern nicht um dieselben Personen handelt.³⁸ Ursächlich für das Auseinanderfallen dieser beiden Funktionen ist, dass der Analyseadressat entweder nicht fähig oder nicht gewillt ist, die Analyse selbst durchzuführen. Regelmäßig fehlt bei den Adressaten das notwendige Fachwissen, um die Analyse durchzuführen.³⁹ Aber auch wenn die notwendige Expertise vorhanden ist, ist die Analyseerstellung mit einem erheblichen

³⁴ Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 8, Scheufen, M. (2018): *Angewandte Mikroökonomie und Wirtschaftspolitik – Mit einer Einführung in die ökonomische Analyse des Rechts*, Berlin, S. 224. Für Grundlagen zur Grenznutzenlehre siehe auch Piekenbrock, D.; Hennig, A. (2013): *Einführung in die Volkswirtschaftslehre und Mikroökonomie*, 2. Aufl., Berlin, S. 68.

³⁵ Der Materiality-Grundsatz stammt aus der Wirtschaftsprüfung und besagt, dass mit besonderem Fokus Sachverhalte geprüft werden sollen, die bei falscher Darstellung im Jahresabschluss großen Einfluss auf die Entscheidungsgrundlage der Abschlussadressaten ausüben. Siehe hierzu Marten, K.-U.; Quick, R.; et al. (2015): *Wirtschaftsprüfung – Grundlagen des betriebswirtschaftlichen Prüfungswesens nach nationalen und internationalen Normen*, 5. Aufl., Stuttgart, S. 241 ff.

³⁶ Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 7.

³⁷ Vgl. ebenda, S. 7.

³⁸ Vgl. Kluge, A. (Zielorientierte Unternehmenssteuerung 2012), S. 40.

³⁹ Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 9 f. Hesberg postuliert, dass ein durchschnittlicher Versicherungsnehmer nicht über das notwendige Fachwissen verfügt, um Rechnungslegungsinformationen über die Versicherungsunternehmen zu verstehen. Vgl. Hesberg, D. (1994): *Ist die Externe Rechnungslegung der Versicherungsunternehmen überflüssig? – Zur Gestaltung der Rechnungslegung von Versicherungsunternehmen auf deregulierten Versicherungsmärkten aus Sicht der Versicherungsnehmer*, in: Hesberg, D.; Karten, W. (Hrsg.): *Risiko, Versicherung, Markt – Festschrift für Walter Karten zur Vollendung des 60. Lebensjahres*, Karlsruhe, S. 525.

Aufwand verbunden.⁴⁰ Da die Analyseersteller oft auch als Multiplikatoren der Informationen dienen,⁴¹ können die Kosten der Erstellung auf die einzelnen Adressaten umgelegt werden. Entscheidend für eine gelungene Analyse ist bei der Trennung der Funktionen, dass der Ersteller definiert, welche Adressaten mit der Analyse angesprochen werden sollen. Hierzu gilt es, sich in die Lage der Zielgruppe zu versetzen und deren Erkenntnisziele abzuleiten. Dieses Vorgehen kann nur idealtypisch vorgenommen werden, weil die individuellen Adressaten heterogene Erkenntniszielhierarchien aufweisen. Es gilt daher, eine möglichst große Schnittmenge zu finden und abzudecken und damit eine möglichst große Gruppe an Adressaten zu erreichen. Dies ist vor allem wichtig, wenn es sich bei der Erstellung der Analyse um ein betriebswirtschaftliches Kalkül handelt und durch die Bereitstellung der Analyse ein Gewinn erzielt werden soll. Dabei sollte aber nicht der Grad überschritten werden, ab dem die Analyse zu unspezifisch wird, indem die Erkenntnisziele der Adressaten nicht genau genug in der Analyse berücksichtigt werden und damit die Analyse an Relevanz verliert.

2.2 Analyseadressaten

2.2.1 Koalitionstheorie als Grundlage zur Bestimmung der Adressaten

Um die Frage nach den Adressaten der externen Performanceanalyse zu beantworten, wird in der Literatur regelmäßig die Koalitionstheorie herangezogen. Diese besagt, dass das Unternehmen mit zahlreichen Personen, Personengruppen oder Institutionen, die in einer wechselseitigen Beziehung zu dem Unternehmen stehen, eine Koalition bildet.⁴² Der Jahresabschluss wird in

⁴⁰ Vgl. Farny, D. (1981): Publizitätsempfänger und Informationsinteressen in der Versicherungswirtschaft, in: Jung, M; Lucius, R. R. et al. (Hrsg.): Geld und Versicherung, Festgabe für Wilhelm Seuß, S. 32.

⁴¹ Hesberg verweist in diesem Zusammenhang darauf, dass die Jahresabschlussinformationen erst durch die Aufbereitung der Presse und andere Medien Bedeutung für die meisten potenziellen Versicherungsnehmer bekommen und diese Akteure auch einen meinungsbildenden Einfluss auf die Versicherungsnehmer haben. Vgl. Hesberg, D. (1977): Publizitätsziele und Rechnungslegung der Versicherungsunternehmen – Selbstporträt mit geschlossenem Visier?, in: ZVersWiss, 66. Jg., S. 545 f.

⁴² Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 9. Für eine Einführung in die Koalitionstheorie siehe auch Stahl, J. (2014): Organisationaler Wandel durch Koalitionsbildung – Eine anreiz-beitrags-theoretische Erklärung mitarbeiterinduzierter Veränderungsprozesse, Wiesbaden, S. 61 ff.

diesem Zusammenhang als Rechenschaftsbericht gegenüber den Koalitionsteilnehmern gesehen.⁴³ Analoges kann für den SFCR postuliert werden. Somit handelt es sich demnach bei den Koalitionären der Koalition auch gleichzeitig um die Adressaten der externen Performanceanalyse.

Aufschluss über die möglichen Koalitionäre von Versicherungsunternehmen gibt die Betrachtung der Stakeholder von Versicherungsunternehmen. Freeman definiert den Terminus Stakeholder wie folgt: „A stakeholder in an organization is (by definition) any group or individual who can affect or is affected by the achievement of the organization’s objectives.“⁴⁴ Künkel, Gerlach et al. erweitern die Personengruppe, indem für die Autoren bereits das alleinige Interesse an den Aktivitäten des Unternehmens Voraussetzung genug für die Zugehörigkeit als Stakeholder ist. Eine potenzielle Einflussnahme setzen sie nicht voraus.⁴⁵ Diesem erweiterten Ansatz wird nachstehend gefolgt, da

⁴³ Vgl. Küting, P.; Weber, C.-P. (Bilanzanalyse 2015), S. 7. Die Autoren beschränken ihre Ausführungen hierbei auf den Jahresabschluss. Der SFCR, der als Instrument der Marktdisziplin und damit als Informationsinstrument gegenüber der Öffentlichkeit dient, kann aber analog in diesen Gedankengang einbezogen werden. Durch die Informationen der Berichte sollen die Koalitionäre in die Lage versetzt werden, sich für oder gegen das Eingehen einer wirtschaftlichen Beziehung mit dem Unternehmen zu entscheiden. Vgl. Krüger, H. (2002): Informationsverarbeitung im Rahmen der Jahresabschlussprüfung – Fachkonzeptuelles Modell eines integrierten Anwendungssystems zur Unterstützung der Jahresabschlussprüfung, Universität Dresden, Diss., S. 24.

⁴⁴ Freeman, E. R. (1984): Strategic Management – A Stakeholder Approach, Boston, S. 46. Freeman gilt als Begründer des Stakeholder-Ansatzes und legte 1984 den Grundstein für weitere Forschungsarbeiten. Vgl. Rhein, S. (2016): Stakeholder-Dialoge für unternehmerische Nachhaltigkeit – Eine qualitativ-empirische Studie zum Diskursverhalten von Unternehmen, Wiesbaden, S. 3. Der Stakeholder-Ansatz baut auf der Koalitionstheorie auf und ist ein Managementkonzept, das neben den Interessen der Shareholder auch die Interessen und die Auswirkungen der Handlungen des Unternehmens auf andere Anspruchsgruppen berücksichtigt. Hintergrund dieser Vorgehensweise ist die Erkenntnis, dass das Unternehmen und der Unternehmenserfolg wesentlich von den Stakeholdern und deren potenziellen Einflussnahmen auf das Unternehmen determiniert werden. Vgl. Breuer, W.; Breuer, C.; et al. (2018): Stakeholder-Ansatz, Stichwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/stakeholder-ansatz-46282/version-269567>, (Abruf: 15.07.2018); Wentges, P. (2000): Eine Stakeholder-orientierte Analyse der Berücksichtigung des Risikos im Rahmen des Shareholder Value-Konzeptes, in: DBW, 60. Jg., H. 2, S. 202 f. Für weitere Ausführungen zum Stakeholder-Ansatz siehe auch Hentze, J.; Thies, B. (2014): Stakeholder-Management und Nachhaltigkeits-Reporting, Berlin, S. 11 ff.; Sinton, A. (2016): Strategische Stakeholder-Ansprache – Eine Fallstudie zur BtB-Kundenkommunikation auf Messen, Wiesbaden, S. 31 ff.; Würz, T. (2012): Corporate Stakeholder Communications – Neoinstitutionalistische Perspektiven einer stakeholderorientierten Unternehmenskommunikation, Wiesbaden, S. 42 ff. Für eine versicherungsspezifische Auseinandersetzung mit dem Stakeholder-Ansatz siehe z. B. Rahlfs, C.; Döring, U. (2007): Redefinition der Wertschöpfungskette von Versicherungsunternehmen, Wiesbaden, S. 133 ff.

⁴⁵ Vgl. Künkel, P.; Gerlach, S.; et al. (2016): Stakeholder-Dialoge erfolgreich gestalten – Kernkompetenzen für erfolgreiche Konsultations- und Kooperationsprozesse, Wiesbaden, S. 155.

grundsätzlich jede Person Interesse an den öffentlich verfügbaren externen Daten haben kann und auch Zugang dazu besitzt und daher zumindest theoretisch eine externe Performanceanalyse durchführen kann, aber nicht zwangsläufig einen Einfluss auf das Unternehmen nimmt. Durch die Verwendung dieses Verständnisansatzes wird verhindert, dass eine Adressatengruppe nicht berücksichtigt wird. Demzufolge handelt es sich bei Stakeholdern von Versicherungsunternehmen gleichzeitig auch um die Adressaten der externen Performanceanalyse. Regelmäßig wird in der Literatur zwischen internen und externen Stakeholdern unterschieden. Zu den internen Stakeholdern zählen demnach Personen(gruppen), die direkt dem Unternehmen zugeordnet werden können, wie z. B. die Eigentümer, das Management und die Mitarbeiter des Unternehmens. Als externe Stakeholder können unternehmensfremde Personen(gruppen), wie etwa die Kunden (Versicherungsnehmer), der Staat und die Lieferanten, angesehen werden.⁴⁶

Zur Systematisierung der Adressaten kann auch in interne und externe Adressaten unterschieden werden. In der vorliegenden Arbeit soll aber nicht das Begriffsverständnis der externen und internen Stakeholder auf die Adressaten übertragen werden. Vielmehr werden unter den internen Adressaten diejenigen Adressaten verstanden, die auch auf interne Informationen des Unternehmens zugreifen können, die wesentliche Daten zur Performance des Unternehmens widerspiegeln. Externe Adressaten haben nach diesem Verständnis hingegen nur Zugriff auf externe Informationen, die der gesamten Öffentlichkeit zur Verfügung stehen.⁴⁷ Nachfolgend werden beide Adressatengruppen und die dazugehörigen idealtypischen Zielhierarchien vorgestellt.

⁴⁶ Für eine Übersicht zu den internen und externen Stakeholdern eines Unternehmens siehe z. B. Kirf, B.; Eicke, K.-N.; et al. (2018): Unternehmenskommunikation im Zeitalter der digitalen Transformation – Wie Unternehmen interne und externe Stakeholder heute und in Zukunft erreichen, Wiesbaden, S. 103 f.; Weiland, A. (2012): Stakeholder-Analyse – Interessengruppen identifizieren und einbinden, in: Zeitschrift Führung und Organisation, 81. Jg., H. 2, S. 134 f.

⁴⁷ In der Literatur wird zwar regelmäßig zwischen internen und externen Adressaten unterschieden. Trotzdem werden zwei Ansätze zur Einordnung der Adressaten in die beiden Gruppen verwendet. So folgen einige Autoren dem hier beschriebenen Ansatz, der die den Adressaten zugänglichen Informationen als Selektionskriterium verwendet. Siehe hierzu z. B. Baetge, J.; Kirsch, H.-J. et al. (Bilanzanalyse 2004), S. 14 ff.; Coenenberg, A.; Haller, A. et al. (Jahresabschlussanalyse 2016), S. 1025 f.; Küting, K.; Reuter, M. (2004): Bilanzierung im Spannungsfeld unterschiedlicher Adressaten – Können internationale Rechnungslegungsnormen zum Abbau von adressatenbedingten Spannungsfeldern führen?, in: Datenverarbeitung Steuer Wirtschaft Recht, 33. Jg., H. 9, S. 230 f.; Küting, P.; Weber, C.-P. (Bilanzanalyse 2015), S. 7 ff. Ein anderer Ansatz ordnet die Adressaten nach dem

An dieser Stelle sei darauf hingewiesen, dass es nicht möglich ist, ein einheitliches, für alle Performanceanalysen geltendes Zielsystem abzuleiten; die Erkenntnisziele und die Erkenntniszielhierarchie sind von der einzelnen Analyse abhängig und der Informationsumfang sowie die Adressaten variieren. Trotzdem gibt es einige Strukturen, die regelmäßig in der Performanceanalyse der einzelnen Adressatengruppen wiederzufinden sind.⁴⁸ Deswegen ist es zweckmäßig, nachfolgend die Erkenntniszielhierarchien idealtypischer Adressaten vorzustellen.

2.2.2 Externe Analyseadressaten

2.2.2.1 Versicherungsnehmer

Das Verhältnis der Versicherungsnehmer zu den Versicherungsunternehmen kann vor allem durch die Gläubigerstellung der Versicherungsnehmer charakterisiert werden.⁴⁹ Über die Prämienzahlungen zur Absicherung von Risiken hinaus, die von den Versicherungsnehmern im Voraus erfolgen, kommen bei einigen Produkten Spareinlagen zum Kapital hinzu. Das Interesse der

Kriterium der Unternehmenszugehörigkeit, also ähnlich der Unterscheidung in interne und externe Stakeholder, ein. So werden den internen Adressaten alle dem Unternehmen zugehörigen Personen zugeordnet, wie etwa die Eigentümer und Mitarbeiter. Siehe hierzu bspw.: Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 17 ff. Nachfolgend wird dem ersten Ansatz gefolgt, weil externen Stakeholdern durchaus interne Informationen vorliegen können, wenn die Interdependenz zum Unternehmen groß genug ist, und es auch interne Stakeholder gibt, die aber keinen Zugang zu internen Informationen haben. Durch das Festlegen des Informationskriteriums zur Selektion wird weiterhin verdeutlicht, dass in der externen Performanceanalyse ausschließlich externe Informationen verwendet werden. Brösel folgt dem gleichen Selektionskriterium, verwendet aber für die Begriffe primäre Adressaten (statt externer Adressaten) und sekundäre Adressaten (statt interner Adressaten). Vgl. Brösel, G. (Bilanzanalyse 2017), S. 6. Faßbender wählt ein anderes Selektionskriterium und unterscheidet in an der Jahresabschlusserstellung beteiligte und unbeteiligte Interessen (Adressaten). Siehe hierzu Faßbender, J. (1998): Jahresabschlußpolitik von Erstversicherungsunternehmen – Eine Untersuchung auf der Grundlage des Handelsrechts, Lohmar, S. 16 ff.

⁴⁸ Auch Wollmert geht auf die Problematik der Inhomogenität der Interessenslage der Adressaten ein und weist in diesem Zusammenhang darauf hin, dass sich der Analyst im Normalfall nur in einen durchschnittlichen Adressaten hineinversetzen kann, da den Analysten regelmäßig zu wenige Informationen über die konkreten Erkenntnisziele vorliegen. Vgl. Wollmert, P. (1992): Die Konzernrechnungslegung von Versicherungsunternehmen als Informationsinstrument – Eine Analyse der Aussagefähigkeit sowie Ansatzpunkte einer zweckorientierten Reform, Marburg, S. 32 f. Sofern es keinen konkreten Auftraggeber gibt, ist die Abstimmung mit den Adressaten der Jahresabschlussanalyse sowieso unpraktikabel.

⁴⁹ Neben der (bedingten) Gläubigerposition befinden sich die Versicherungsnehmer aufgrund der Verpflichtung zur Prämienzahlung auch in einer Schuldnerposition. Vgl. Schradin, H. R.; Malik, A. (2008): Betriebswirtschaftslehre der Versicherung – Versicherungsbetriebslehre, in: Mitteilungen 1/2008 des Instituts für Versicherungswissenschaften an der Universität zu Köln, S. 23.

Versicherungsnehmer richtet sich daher vor allem danach, eine Einschätzung darüber treffen zu können, ob die Versicherungsunternehmen im Leistungsfall ihren Verpflichtungen nachkommen können und wie effizient die Versicherungsunternehmen mit dem überlassenen Kapital wirtschaften.⁵⁰

Diese Ausführungen zeigen, dass an erster Stelle das Erkenntnisziel Sicherheit steht; das primäre Interesse der Versicherungsnehmer stellt das Einhalten der vertraglichen Verpflichtungen auf Seiten der Versicherungsunternehmen dar. Gerät das Versicherungsunternehmen in eine Schieflage, ist die Einhaltung dieser Verpflichtungen gefährdet. An zweiter Stelle folgt das Erkenntnisziel der Rentabilität über das überlassene Kapital.⁵¹ Insbesondere bei Lebensversicherungen, bei der eine garantierte Verzinsung versprochen wird, ist es für den Versicherungsnehmer entscheidend, einzuschätzen, ob diese Garantie zzgl. der Überschussbeteiligung im Einklang mit der erwarteten Rentabilität des überlassenen Kapitals steht. Die Rentabilität fällt unter das Erkenntnisziel Gewinn und Wertschöpfung. Dieses Erkenntnisziel ist eng mit der Sicherheit verbunden, da nur bei einem langfristig wertschöpfenden und konkurrenzfähig agierenden Unternehmen auch die Existenzsicherung des Unternehmens gegeben ist.

Auch das Erkenntnisziel Wachstum kann für den Versicherungsnehmer interessant sein. So trägt ein größeres Versicherungskollektiv i. d. R. zu einer besseren Sicherheitslage bei, da der Risikoausgleich im Kollektiv⁵² nach dem Gesetz der großen Zahlen⁵³ mit einem größeren Kollektiv besser funktioniert. Durch ein größeres Kollektiv wird die Wahrscheinlichkeit erhöht, dass der

⁵⁰ Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 25.

⁵¹ Vgl. ebenda, S. 25.

⁵² Unter dem Risikoausgleich im Kollektiv ist zu verstehen, dass die einzelnen Risiken regelmäßig nicht den erwarteten Schaden realisieren. Vielmehr kommt es zu Schäden, die über oder unter dem Erwartungswert liegen. So gleichen sich die einzelnen tatsächlich realisierten Schäden in einem gewissen Maße aus. Zwar wird es selten eine Übereinstimmung des Erwartungswerts des Kollektivs mit dem tatsächlichen Schaden geben, aber als Zielgröße kann angestrebt werden, dass die Summe der einzelnen realisierten Schäden möglichst wenig von dem Erwartungswert abweicht. Vgl. Farny, D. (Versicherungsbetriebslehre 2011), S. 47.

⁵³ Das Gesetz der großen Zahlen besagt, dass die relative Häufigkeit eines Zufallsergebnisses zur theoretischen Wahrscheinlichkeit des Zufallsergebnisses tendiert, je häufiger das Zufallsexperiment wiederholt wird. Siehe hierzu z. B. Anderson, O. (1949): Die Begründung des Gesetzes der grossen Zahlen und die Umkehrung des Theorems von Bernoulli, in: *Dialectica*, 3. Jg., H. 1-2, S. 65 ff.; Bolthausen, E. (2010): Bernoullis Gesetz der Großen Zahlen, in: *Elemente der Mathematik*, 65. Jg., H. 4, S. 134 ff.

Erwartungswert realisiert wird; die Volatilität wird geringer. Weiterhin können sich die Größenvorteile in „economies of scale“⁵⁴ und „economies of scope“⁵⁵ ausdrücken und somit Kostenvorteile entstehen, was wiederum zu einer verbesserten Rentabilität des überlassenen Kapitals führt. Demnach kann also auch ein Wachstum des Unternehmens im Interesse der Versicherungsnehmer sein und damit auch eine Kenntnis über den Wachstumskurs des Versicherungsunternehmens.

Mit den durch die Analyse bereitgestellten Informationen soll der (potenzielle) Versicherungsnehmer in der Lage sein, zu entscheiden, bei welchen Versicherungsunternehmen er einen Vertrag abschließt.⁵⁶ Dabei führt der Versicherungsnehmer i. d. R. die Analyse nicht selbst durch, sondern greift auf die Analyse von Drittanbietern zurück, die sich darauf spezialisiert haben, die Informationen in leicht verständlicher Sprache zu transportieren. Eine Ausnahme bilden größere Unternehmen, die als Versicherungsnehmer agieren und oft eine eigene spezialisierte Organisationseinheit haben, die sich mit dem Abschluss

⁵⁴ Unter „economies of scale“ sind Größenvorteile zu verstehen, die sich unter anderem durch die Fixkostendegression (die Fixkosten pro Produktionseinheit sinken) mit Anstieg der Produktionsmenge ergeben. Vgl. Voigt, K.-I.; Weber, J. (2018): Economies of Scale, Sichtwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/economies-scale-36167/version-259630>, (Abruf: 10.05.2018). Als weiteren Betriebsgrößenvorteil zur Kostensenkung führt Kaluza den Erfahrungskurveneffekt an. In einer empirischen Untersuchung für Krankenversicherungsunternehmen kommt der Autor zu dem Ergebnis, dass das Erfahrungskurvenkonzept auch auf die Versicherungswirtschaft übertragbar ist, jedoch nur ein geringer Einfluss nachweisbar ist. Siehe hierzu Kaluza, B. (1990): Die Betriebsgröße – ein strategischer Erfolgsfaktor von Versicherungsunternehmen?, in: Deutscher Verein für Versicherungswissenschaft e. V. (Hrsg.): ZVersWiss (79. Band), Karlsruhe, S. 251 ff. Es gibt aber auch kritischere Stimmen, die solche Vorteile in der Versicherungswirtschaft gar nicht sehen. So argumentiert Kluge, dass aufgrund des hohen Anteils von variablen Kosten Fixkostendegression nur im geringen Ausmaß stattfinden kann. Der Autor belegt seine These, indem er ausgewählte Jahresabschlusskennzahlen der zehn größten Komposit-, Leben- und Krankenversicherer miteinander vergleicht. Siehe hierzu Kluge, H. (2009): Die Legende von den Economies of Scale, in: VW, 64. Jg., H. 23, S. 1818.

⁵⁵ Unter „economies of scope“ sind Verbundvorteile zu verstehen, die sich durch die breitere Diversifikation des Unternehmensportfolios ergeben. Vgl. Mecke, I. (2018): Economies of Scope, Stichwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/economies-scope-36320/version-259777>, (Abruf: 10.05.2018).

⁵⁶ Wesentlich ist in diesem Zusammenhang auch die Analyse der Versicherungsprodukte für den Versicherungsnehmer, die i. d. R. vor der Performanceanalyse stattfindet. Auch wenn sich aus der Performanceanalyse ergibt, dass sich das Versicherungsunternehmen dazu eignet, einen Vertrag abzuschließen, muss es auch die Versicherungsprodukte anbieten, die auf die Bedürfnisse der Kunden zugeschnitten sind.

von Versicherungen beschäftigen und über Kapazitäten verfügen, Analysen selbstständig durchzuführen.⁵⁷

Eine besondere Rolle nehmen die Versicherungsnehmer von Versicherungsvereinen auf Gegenseitigkeit ein, da diese zugleich auch die Träger bzw. Anteilseigner des Versicherungsunternehmens darstellen. In der Wissenschaft wird regelmäßig diskutiert, ob der Gedanke des Shareholder-Value-Ansatzes auch auf diese Anteilseigner übertragen werden kann. Hierbei hat sich der Konsens herauskristallisiert, dass dies der Fall ist.⁵⁸ Gründe für die Übertragung sind unter anderem:

- Knappheit von Risikokapital: Das dem Unternehmen zur Verfügung stehende Risikokapital ist eine knappe Ressource. Voraussetzung für das Wachstum und die Unabhängigkeit des Versicherungsunternehmens ist daher die Einbehaltung von Gewinnen nach Steuern für Zwecke der Risikodeckung mit Eigenkapital⁵⁹ sowie der zielgerichtete und bewusste Umgang mit dem Risikokapital.⁶⁰
- Erwartungen der Anteilseigner: Allein aus rationalen Gründen wird von Versicherungsnehmern für das Überlassen des Kapitals eine angemessene Verzinsung des überlassenen Kapitals erwartet. Wenngleich diese Verzinsung nicht in einer Wertsteigerung der Aktie oder durch Dividendenzahlungen stattfinden kann, besteht für den Versicherungsverein die Möglichkeit, die Prämien zu verringern oder einen Teil davon zurückzuerstatten.⁶¹

⁵⁷ Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 25 f.

⁵⁸ Vgl. Junglas, A.; Wiegard, M. (2014): Wertorientierte Steuerung von Versicherungsunternehmen (Komposit), in: Hallmann, T.; Junglas, A.; et al. (Hrsg.): Steuerung von Versicherungsunternehmen – Grundlagen, Prozesse, Praxisbeispiele, 2. Aufl., Stuttgart, S. 243; Schradin, H. R. (2004): Ist der Shareholder Value-Ansatz eine geeignete Steuerungskonzeption für den großen Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit?, in: Mitteilungen 1/2004 des Instituts für Versicherungswissenschaften an der Universität zu Köln, S. 1 ff; Wagner, F.; Warmuth, W. (2005): Wertorientierte Bepreisung im Versicherungsgeschäft, Karlsruhe, S. 5. Es gibt aber auch kritische Stimmen, die eine generelle Übertragung verneinen. Siehe hierzu z. B. Farny, D. (2002): Die "Shareholder" der deutschen Versicherungs-Aktiengesellschaften, in: Mitteilungen 2/2002 des Instituts für Versicherungswissenschaften.

⁵⁹ Eine Ausgabe von Aktien zur Außenfinanzierung von Eigenkapital – wie bei Aktiengesellschaften – ist den Versicherungsvereinen nicht möglich.

⁶⁰ Vgl. Junglas, A.; Wiegard, M. (Wertorientierte Steuerung 2014), S. 243.

⁶¹ Vgl. Wagner, F.; Warmuth, W. (Wertorientierte Bepreisung), S. 5.

- Bestehen im Wettbewerb: Die Versicherungsunternehmen stehen in Konkurrenz zu anderen Unternehmen am Markt und müssen daher marktgerechte Preise anbieten, um am Markt zu bestehen.⁶²

Diese Ausführungen zeigen, dass die Überlegungen der Erkenntnisziele der Aktionäre⁶³ durchaus auch auf die Versicherungsnehmer eines Versicherungsvereins übertragen werden können. Somit ist für diese Adressatengruppe die Erkenntniszielhierarchie anzupassen. Deren Erkenntnisziele zum Gewinn und zur Wertschöpfung können daher höher gewichtet werden als bei anderen Versicherungsnehmern.⁶⁴

2.2.2.2 Kleinanteilige Anteilseigner

In der Literatur wird sich meist auf die Erkenntniszielhierarchie von Aktionären konzentriert. Bei Versicherungsunternehmen stellen die kleinanteiligen Aktionäre auch die einzige Gruppe von möglichen kleinanteiligen Anteilseignern dar.⁶⁵ Daher beschäftigen sich die nachstehenden Ausführungen mit dieser Teilgruppe der kleinanteiligen Anteilseigner. Aktionäre stellen dem Versicherungsunternehmen Kapital zur Verfügung. Für diese Adressatengruppe steht deshalb primär im Fokus, Erkenntnis darüber zu erlangen, wie gut das Versicherungsunternehmen mit dem zur Verfügung gestellten Kapital gewirtschaftet hat bzw. wirtschaften wird. Das den Aktionären in der Literatur regelmäßig zugeschriebene Ziel der Maximierung des „shareholder values“ (Marktwert des Eigenkapitals)⁶⁶ soll überprüft werden. In diesem Zusammenhang wird

⁶² Vgl. ebenda, S. 5.

⁶³ Siehe hierzu Kapitel 2.2.2.2.

⁶⁴ Eine empirische Studie von Ho, Lai et al. für den US-amerikanischen Markt für Kompositversicherer zeigt, dass Versicherungsvereine („mutual insurers“) ein geringeres Risiko eingehen als Aktiengesellschaften. Bei Versicherungsnehmern eines Versicherungsvereins dürfte also auch das Sicherheitsziel höher gewichtet sein als bei reinen Anteilseignern. Zur Studie siehe Ho, C.-L.; Lai, G. C.; et al. (2013): Organizational Structure, Board Composition, and Risk Taking in the U.S. Property Casualty Insurance Industry, in: Journal of Risk and Insurance, 80. Jg., H. 1, S. 169 ff.

⁶⁵ Vereinzelt finden sich in den Konzernstrukturen der Versicherer auch Unternehmen in Form einer GmbH. Diese fungieren i. d. R. aber als hauseigene Dienstleister.

⁶⁶ Vgl. Eling, M.; Schmeiser, H. (2012): Finanzielle Führung eines Versicherungsunternehmens, in: Ackermann, W.; Schmeiser, H. (Hrsg.): Versicherungswirtschaft & Versicherungsmanagement, Bern, Zürich, S. 130; Laux, H. (2006): Wertorientierte Unternehmenssteuerung und Kapitalmarkt – Fundierung Finanzwirtschaftlicher Entscheidungskriterien und (Anreize für) deren Umsetzung, 2. Aufl., Berlin, Heidelberg et al., S. 3; Nguyen, T. (Steuerung von Versicherungsunternehmen 2008), S. 169; Poeschl, H. (2013): Strategische Unternehmensführung zwischen Shareholder-Value und Stakeholder-Value, Wiesbaden, S. 79; Rahlfs, C. (Wertschöpfungskette von Versicherungsunternehmen 2007),

analysiert, ob die geforderte Verzinsung des Kapitals von den Aktionären mindestens erreicht wurde und das Versicherungsunternehmen auch zukünftig in der Lage ist, eine ausreichende Verzinsung des Kapitals zu erwirtschaften. Diese Erkenntnis hilft dem Aktionär, eine Entscheidung über den Zukauf, das Halten oder das Auflösen des Investments zu treffen.⁶⁷ Dem Bereich des Erkenntnisziels über die Wertschöpfung kann auch der Gewinn zugeordnet werden, der als Indikator für einen Wertschöpfungsgrad dienen kann. Da es zwar Wechselwirkungen zwischen der Wertschöpfung und dem Gewinn geben kann, dies aber nicht zwangsläufig der Fall ist bzw. kurzfristig sowohl eine negative als auch eine positive Korrelation vorliegen kann, sollte sich daher, wenn möglich, in der Analyse auf die Wertschöpfung konzentriert werden. Vor allem in der klassischen Performanceanalyse ist der Informationsgrad allerdings nicht groß genug, um eine geeignete Aussage über die Wertschöpfung zu treffen. Oft steht daher die Gewinnanalyse im Vordergrund, obwohl der Gewinn kein adäquates Substitut für die Wertschöpfung darstellt.

Die Rendite stellt in der Anlageentscheidung nur eine Seite der Medaille dar. Ihr ist stets das eingegangene Risiko gegenüberzustellen. Als weiteres Erkenntnisziel kann daher die Sicherheit angeführt werden. Nach der klassischen Kapitalmarkttheorie fließt zwar das (unsystematische) Risiko einzelner Versicherungsunternehmen nicht in das Entscheidungskalkül der Aktionäre ein, weil die Shareholder durch ein perfekt diversifiziertes Portfolio das unsystematische Risiko komplett ausschalten können. In der Realität ist aber vielmehr davon auszugehen, dass ein Großteil der Aktionäre nicht über ein voll diversifiziertes Portfolio verfügt. Eine Reduzierung des unsystematischen Risikos auf Unternehmensebene kann somit zu einer Verbesserung der Risiko-Rendite-Relation für die Aktionäre führen.⁶⁸ Selbst bei einem komplett

S. 32 ff.; Rappaport, A. (1998): *Creating shareholder value – A guide for managers and investors*, 2. Aufl., New York, S. 1 ff.

⁶⁷ Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 17 f.

⁶⁸ Vgl. Pritsch, G.; Hommel, U. (1997): Hedging im Sinne des Aktionärs – Ökonomische Erklärungsansätze für das unternehmerische Risikomanagement, in: *DBW*, 57. Jg., H. 5, S. 674; Strauß, M. (2009): Wertorientiertes Risikomanagement in Banken – Analyse der Wertrelevanz und Implikationen für Theorie und Praxis, Wiesbaden, S. 124; Stulz, R. M. (1984): Optimal Hedging Policies, in: *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 19. Jg., H. 2, S. 127 ff.

diversifizierten Marktportfolio sollte sich der Investor zuvor über die Risikolage des Unternehmens informieren.⁶⁹

Für einen Investor kann die Information über ein funktionierendes Risikomanagement relevant sein. So kann nach der klassischen Kapitalmarkttheorie dem Risikomanagement⁷⁰ zwar wiederum kein wertschöpfender Charakter zugewiesen werden,⁷¹ wird aber in der Betrachtung von der Annahme eines vollkommenen Kapitalmarkts abgesehen, kann dem Risikomanagement durchaus eine Wertschöpfung zugeordnet werden. Auf unvollkommenen Kapitalmärkten entstehen sog. Dead Weight Costs. Durch Risikomanagement können diese Kosten reduziert werden. Sind die Kosten für das Betreiben von Risikomanagement geringer als die Reduzierung der Dead Weight Costs, ist Risikomanagement somit wertschöpfend.⁷² Dass ein geringeres Risiko einen positiven Einfluss auf die Rendite der Aktie haben kann, zeigt auch das in der Literatur als Volatilitätsanomalie beschriebene Phänomen. So schneiden Aktien mit geringerer Volatilität bzw. Fundamentalrisiko tendenziell besser ab als andere Titel.⁷³

Das Sicherheitsziel spielt weiterhin im Rahmen der Einhaltung der aufsichtsrechtlichen Eigenmittelanforderungen eine wichtige Rolle. Die Einhaltung

⁶⁹ Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 19.

⁷⁰ Risikomanagement wird in der Literatur in diesem Zusammenhang mit Hedging gleichgesetzt.

⁷¹ In der Literatur wird daher auch von der Irrelevanz des Risikomanagements auf vollkommenen Kapitalmärkten gesprochen. Vgl. Ammon, N. (1998): *Why Hedge? – A Critical Review of Theory and Empirical Evidence*, in: ZEW Discussion Papers, 98-18, S. 3; MacMin, R. D. (1987): *Forward Markets, Stock Markets, and the Theory of the Firm*, in: *The Journal of Finance*, 42. Jg., H. 5, S. 1169; Strauß, M. (Wertorientiertes Risikomanagement 2009), S. 89.

⁷² Durch Risikomanagement wird die Cash-Flow-Volatilität gesenkt. Die Dead Weight Costs können hierbei z. B. durch die Verringerung der Insolvenz- und Financial Distress-Kosten, Stärkung der Innenfinanzierung, Verringerung der Steuerbelastung und komparativen Kostenvorteilen auf Unternehmensebene gegenüber den einzelnen Shareholdern verringert werden. Eine Einführung in die Gründe zur Reduzierung der Dead Weight Costs geben beispielsweise Pritsch und Hommel sowie Strauß. Siehe hierzu Pritsch, G.; Hommel, U. (Hedging 1997), S. 672 ff.; Strauß, M. (Wertorientiertes Risikomanagement 2009), S. 102 ff. Für eine Auseinandersetzung mit der Vereinbarkeit von Wertschöpfung und Risikomanagement und den in diesem Zusammenhang stehenden Dead Weight Costs im Kontext von Versicherungsunternehmen siehe Römer, F. (2018): *Wertorientiertes Risikomanagement im Lebensversicherungsunternehmen unter dem Einfluss von Solvency II*, Karlsruhe, S. 24 ff.

⁷³ Für eine empirische Untersuchung zum amerikanischen Markt siehe z. B. Ang, A.; Hodrick, R. J.; et al. (2006): *The Cross-Section of Volatility and Expected Returns*, in: *The Journal of Finance*, 61. Jg., H. 1, S. 259 ff. Siehe für den deutschen Markt Walkshäusl, C. (2013): *Fundamentalrisiken und Aktienrenditen – Auch hier gilt, mit weniger Risiko zu einer besseren Performance*, in: *Corporate Finance*, 4. Jg., H. 3, S. 119 ff.

dieser Anforderungen ist als strikte Nebenbedingung zu sehen, die jederzeit erfüllt sein muss.⁷⁴ Die Aktionäre können daher auch daran interessiert sein, Informationen darüber zu bekommen, in welchem Maße diese Nebenbedingung eingehalten wird, weil bei einer Verfehlung aufsichtsrechtliche Konsequenzen folgen.

Das Erkenntnisziel des Wachstums kann für Aktionäre ebenfalls relevant sein. Vor allem, wenn der Wachstumskurs mit einer Wertschöpfung einhergeht, kann diesem Ziel eine große Bedeutung zugeschrieben werden. Generell wird Wachstum positiv bewertet, wenn gleichzeitig größere Umsätze und Gewinne erwirtschaftet werden.⁷⁵

Die voranstehenden Ausführungen sind auch auf Investoren zu übertragen, die über einen Kauf von Anteilen des Versicherungsunternehmens nachdenken. Auf das Erkenntnisziel, Informationen darüber zu gelangen, ob Einfluss auf die strategische Ausrichtung des Versicherungsunternehmens genommen werden soll, wurde an dieser Stelle nicht eingegangen, weil Kleinaktionäre grundsätzlich einen eher geringen Einfluss auf das Versicherungsunternehmen nehmen können.⁷⁶ Auf diesen Aspekt wird daher in Punkt 2.2.3.3 (großanteilige Shareholder) eingegangen.

2.2.2.3 Arbeitnehmer

Die Arbeitnehmer, die zwar Teil des Versicherungsunternehmens sind, werden den externen Adressaten zugeordnet; im Normalfall verfügen sie nicht über eine deutlich größere Informationsmenge als die Öffentlichkeit. Anders gestaltet sich die Situation, wenn sie Teil einer Fachabteilung sind oder der

⁷⁴ Vgl. Friederichs-Schmidt, S. (2006): Kundenwert aus Sicht von Versicherungsunternehmen, Wiesbaden, S. 21 f.; Hübel, M. (Eigenmittelanforderungen 2013), S. 169. In diesem Zusammenhang kann auch das „Safety-First-Prinzip“ angeführt werden, das besagt, dass stets ein vordefiniertes Sicherheitsniveau durch ausreichend vorgehaltenes Eigenkapital eingehalten werden muss, um die Verpflichtungen gegenüber den Versicherungsnehmern mit einer hohen Wahrscheinlichkeit jederzeit erfüllen zu können. Vgl. Nguyen, T. (Steuerung von Versicherungsunternehmen 2008), S. 192 ff.

⁷⁵ Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 18.

⁷⁶ Über die Einflussnahme könnten auch interne Informationen beschafft werden, die den kleinteiligen Aktionären regelmäßig nicht vorliegen. Vgl. Renneke, F. (2004): Internationale Bilanzanalyse – Überleitung von HGB auf US-GAAP und Analyse der Folgewirkungen abweichender Bilanzierungsvorschriften, München, S. 511.

Führungsebene angehören, die über weitere wichtige Informationen verfügen, die zur Performanceanalyse dienen könnten.

Die Arbeitnehmer des Unternehmens verfolgen in erster Linie das Ziel der Arbeitssicherheit und den damit einhergehenden Gehaltseinzahlungen.⁷⁷ Primäres Interesse dieser Adressatengruppe ist es, durch die Performanceanalyse an Informationen über die Sicherheitslage des Unternehmens zu gelangen, da sie hierdurch eine Einschätzung darüber treffen können, ob ihre Arbeitsplätze sicher sind und die Verpflichtungen in Form von Gehältern erfüllt werden können.

Wie bereits beschrieben, besteht eine Wechselwirkung zwischen den Gewinn- bzw. Wertschöpfungszielen und dem Sicherheitsziel. Somit sind die Arbeitnehmer auch an diesen Informationen interessiert. Ein weiteres Interesse daran besteht aber auch, weil die Gewerkschaften als Arbeitnehmervertreter eine gute Erfolgslage regelmäßig als stützendes Argument für Gehaltserhöhungen bei Gehaltsverhandlungen anführen.⁷⁸

2.2.2.4 Absatzorgane

Das Informationsinteresse der Absatzorgane⁷⁹ wird durch das Verhältnis zu den Versicherungsunternehmen determiniert. So scheint es wahrscheinlicher, dass ein größerer Informationsbedarf über die bereits beschriebenen Ziele herrscht, wenn die wirtschaftliche Situation des Absatzorgans stark vom Versicherungsunternehmen abhängt. Herauszustellen sind daher angestellte Mitarbeiter des Versicherungsunternehmens, die mit dem Vertrieb beauftragt sind, und Einfirmen-/Konzernvertreter, die ausschließlich für ein Versicherungsunternehmen bzw. einen Versicherungskonzern Versicherungen vermitteln. Aber auch unternehmensfremden Absatzorganen können die Erkenntnisziele Gewinn/Wertschöpfung, Sicherheit und Wachstum zugeordnet werden. Von Bedeutung ist das erste Ziel bei Provisionsverhandlungen; ein hoher

⁷⁷ Vgl. Baetge, J.; Kirsch, H.-J. et al. (Bilanzanalyse 2004), S. 19.

⁷⁸ Vgl. ebenda, S. 19.

⁷⁹ Nachfolgend sollen die Termini von Farny verwendet werden. Zur Systematisierung der Absatzorgane unterscheidet Farny in unternehmenseigene Absatzorgane (z. B. Vertrieb über eigene Filialen oder angestellte Mitarbeiter), unternehmensgebundene Absatzorgane (in Form der Einfirmen-/Konzernvertreter), unternehmensfremde Absatzorgane (u. a. Mehrfirmenvertreter und Versicherungsmakler) und Sonderformen. Siehe hierzu Farny, D. (Versicherungsbetriebslehre 2011), S. 741 ff.

Gewinn kann als Argument für eine Erhöhung und damit einer besseren Partizipation des Vertriebs angeführt werden. Das Sicherheitsziel spielt eine Rolle, da mit dieser Information eine Einschätzung darüber abgegeben werden kann, ob die Absatzorgane ihre Forderungen (z. B. in Form von Provisionen) zukünftig realisieren können. Schließlich kann Wachstum ein Zeichen für die Beliebtheit eines Versicherungsunternehmens sein. Für das Absatzorgan kann es daher ein Indiz sein, dass das Versicherungsunternehmen gute Produkte anbietet.

Besonders erwähnenswert ist der Einsatz der Performance-Informationen im Rahmen des Vertriebs. Einerseits lassen sich die Informationen als Marketinginstrument verwenden, um die Qualität des Versicherungsunternehmens und seiner Produkte aufzuzeigen. Sie dienen damit den Absatzorganen als Hilfsmittel, den Kunden vom Abschluss zu überzeugen.⁸⁰ Andererseits ist das Absatzorgan, je nach Stellung zum Kunden, dazu verpflichtet, die Informationen in die Beratung miteinfließen zu lassen.⁸¹ So ist der Versicherungsmakler dem Lager des Kunden zuzuordnen und hat auf die Bedürfnisse des Kunden einzugehen.⁸² Stellvertretend für den Kunden sind also auch die Erkenntniszielhierarchien der Versicherungsnehmer (Kapitel 2.2.2.1) auf den Versicherungsmakler zu übertragen und sollten in der Beratung bei der Wahl des Versicherungsunternehmens mit einfließen. Der gleiche Gedankengang ist auch bei der Honorarberatung anwendbar.

2.2.2.5 Kreditinstitute

Das Informationsinteresse der Kreditinstitute ist von der Beziehung zu den Versicherungsunternehmen geprägt. Gegeben sind folgende Konstellationen:

- Das Versicherungsunternehmen als Kunde: Das Kreditinstitut stellt dem Versicherungsunternehmen Dienstleistungen bereit. Das können klassische Dienstleistungen wie die Abwicklung des Zahlungsverkehrs, die Depotführung, das Kapitalanlagemanagement, die Kreditvergabe⁸³

⁸⁰ Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 24.

⁸¹ Vgl. ebenda, S. 24; Hesberg, D. (Externe Rechnungslegung 1994), S. 531.

⁸² Vgl. Versicherungsmakler, Stichwort in: Wagner, F. (Hrsg.) (Versicherungswörterbuch 2017), S. 1008 f.

⁸³ Die Fremdkapitalaufnahme durch Kreditinstitute spielt bei Versicherungsunternehmen i. d. R. keine Rolle. Farny begründet dies mit einem ohnehin schon vorhandenem

oder die Begleitung im Rahmen von M & A sein, aber auch modernere Dienstleistungen sind anzuführen, wie etwa die Umsetzung einer Lösung des Alternativen Risikotransfers.⁸⁴ In diesem Zusammenhang ergibt sich ein Gläubigerverhältnis und damit als Erkenntnisziel für das Kreditinstitut vorrangig das Sicherheitsziel.

- Das Kreditinstitut als Kunde: Neben Versicherungen, die regelmäßig auch von anderen Betrieben abgeschlossen werden, sind in diesem Zusammenhang spezielle, auf die Bank zugeschnittene Lösungen zu nennen (z. B. Sicherungsgeschäfte bei großen Leasingobjekten, Kredit- oder Auslandsgeschäften).⁸⁵ Da das Kreditinstitut in diesem Zusammenhang die Rolle eines Versicherungsnehmers einnimmt, spielt vor allem das Sicherheitsziel eine große Rolle.
- Die Kooperation der Bank mit einem Versicherungsunternehmen im Rahmen eines Allfinanz- bzw. Bancassurance-Konzepts:⁸⁶ Das Kreditinstitut vertreibt in diesem Zusammenhang Versicherungsprodukte und

Fremdkapitalstock durch die Versicherungsnehmer. Vgl. Farny, D. (Versicherungsbetriebslehre 2011), S. 879. Darüber hinaus ist die Kreditaufnahme auch aus rechtlichen Gründen schwer möglich. Vgl. Gail, U. (2016): Grundzüge der Unternehmenssteuerung und Auswirkungen strategischer Entscheidungen, in: B. d. D. V. (Hrsg.): Steuerung und Führung im Unternehmen – Fach- und Führungskompetenz für die Assekuranz, Karlsruhe, Baden, S. 46 f.

⁸⁴ Beim Alternativen Risikotransfer werden Risiken, die sich aus dem Versicherungsgeschäft ergeben, von einem Erst- bzw. Rückversicherer gebündelt und über die Kapitalmärkte auf externe Investoren übertragen. Es kann grundsätzlich in folgende drei Instrumente des Alternativen Risikotransfers unterschieden werden: Verbriefungen von Versicherungsrisiken (Insurance-Linked Securities), Versicherungsderivate und Bedingtes Kapital (Contingent Capital). Vgl. Önder, L. (2013): Alternativer Risikotransfer – Vorteile und Risiken des Transfers versicherungstechnischer Risiken auf die Kapitalmärkte, URL: <https://www.bafin.de/dok/7868742>, (Abruf: 13.11.2020). Für eine Einführung in die verschiedenen Instrumente siehe auch Albrecht, P.; Schradin, H. R. (1998): Alternativer Risikotransfer – Verbriefung von Versicherungsrisiken, in: Mannheimer Manuskripte zu Risikotheorie, Portfolio Management und Versicherungswirtschaft, Nr. 106; Nguyen, T. (2007): Grenzen der Versicherbarkeit von Katastrophenrisiken – Erweiterungsmöglichkeiten durch Rückversicherung, Katastrophenanleihen und Versicherungsderivate, Wiesbaden, S. 237 ff.; Strube, M. (2001): Alternativer Risikotransfer von Katastrophenrisiken – Die Rückversicherung mit Anleihen und börsengehandelten Optionen im Vergleich, Wiesbaden.

⁸⁵ Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 34.

⁸⁶ Die Termini Allfinanz und Bancassurance werden teilweise synonym in der Literatur verwendet. Vgl. Dinauer, J. (2001): Allfinanz – Grundzüge des Finanzdienstleistungsmarkts, München, S. 1; Farny, D. (Versicherungsbetriebslehre 2011), S. 382. In einer engeren Definition ist Bancassurance aber nur eine Teilmenge von Allfinanz und meint den Vertrieb von Versicherungsprodukten durch Kreditinstitute. Vgl. Dorka, M. (2012): Bancassurance in Deutschland – Herausforderungen und Gestaltungsmöglichkeiten des Vertriebsweges Bancassurance im Versicherungsverkauf unter besonderer Berücksichtigung empirischer Erfolgsfaktoren, München, Mering, S. 69 f.

kann dem Kunden eine Komplettlösung anbieten, die auf die Bedürfnisse des Kunden zugeschnitten ist und mehrere Finanzprodukte miteinander kombiniert.⁸⁷ Das Kreditinstitut nimmt in diesem Fall die Rolle eines Absatzorgans ein und verfolgt damit eine ähnliche Erkenntniszielhierarchie.⁸⁸

Darüber hinaus kann ein Kreditinstitut als Finanzanalyst auftreten. Dann hat es die Erkenntniszielhierarchie von Aktionären zu beachten.⁸⁹

2.2.2.6 Ausgewählte Informationsintermediäre

Unter Informationsintermediären können Spezialisten verstanden werden, die Informationen sammeln, auswerten und anderen Parteien (verständlich) kommunizieren.⁹⁰ Zu den wichtigsten Informationsintermediären gehören:

- Ratingagenturen: Ratingagenturen bewerten Versicherungsunternehmen oder deren Produkte mit Hilfe einer ordinalen Bewertungsskala.⁹¹ Unterschieden werden kann in ein vom Versicherungsunternehmen initiiertes Rating und in ein unaufgefordertes Rating. Im ersten Fall fließen i. d. R. neben externen Informationen zusätzlich noch interne Informationen ein. Im zweiten Fall kann nur auf externe Informationen zurückgegriffen werden. Angloamerikanisch geprägte Ratingagenturen fokussieren sich vor allem auf die Analyse der Bonität der Versicherungsunternehmen. Somit steht das Erkenntnisziel Sicherheit im Vordergrund

⁸⁷ Zur Begriffsbestimmung von Allfinanz siehe auch Becker, H. P.; Peppmeier, A. (2011): Bankbetriebslehre, 8. Aufl., Herne, S. 95 ff. In Betracht kommt zwar auch das sog. Assurancebanking, also der Vertrieb von Bankprodukten über Versicherungsunternehmen. Dieses Vorgehen spielt praktisch aber kaum eine Rolle.

⁸⁸ Siehe hierzu Kapitel 2.2.2.4

⁸⁹ Siehe zur Erkenntniszielhierarchie von Aktionären Kapitel 2.2.2.2 und zum Begriff Finanzanalyst Kapitel 2.2.2.6.

⁹⁰ Es gibt keine einheitliche Definition des Terminus „Informationsintermediär“. Die obige Definition wurde aus einem kapitalmarkttheoretischen Bezug abgeleitet. Zur Begriffsbestimmung, die sich auf Informationsintermediäre auf dem Kapitalmarkt bezieht, siehe z. B. Stanzel, M. (2007): Qualität des Aktienresearchs von Finanzanalysten – Eine theoretische und empirische Untersuchung der Gewinnprognosen und Aktienempfehlungen am deutschen Kapitalmarkt, Wiesbaden, S. 14 ff. Zu einer Begriffsbestimmung, die den Terminus in einen medialen Kontext setzt, siehe z. B. Schulz, W.; Dankert, K. (2016): Die Macht der Informationsintermediäre – Erscheinungsformen, Strukturen und Regulierungsoptionen (Friedrich-Ebert-Stiftung (Hrsg.)), Bonn, S. 15 ff.

⁹¹ Zum Rating von Versicherungsunternehmen siehe Horsch, A. (2006): Rating in der Versicherungswirtschaft – Eine ökonomische Analyse, Karlsruhe; Romeike, F. (2004): Rating von Versicherungsunternehmen, in: Hirschmann, S.; Romeike, F. (Hrsg.): Rating von Versicherungsunternehmen, Köln, S. 9 ff.

der Analyse.⁹² Auf dem deutschen Markt hat sich zusätzlich ein ganzheitlicherer Analyseansatz etabliert, indem die Erkenntniszielhierarchie der Versicherungsnehmer berücksichtigt wird.⁹³

- Medien: Die Medien veröffentlichen z. B. regelmäßig Versicherungsvergleiche. Die Erkenntniszielhierarchie orientiert sich an der Zielgruppe der Publikation, die vorrangig entweder aus Versicherungsnehmern oder Investoren besteht. Mitunter wird diesen Informationsintermediären vorgeworfen, übermäßig kritisch oder vereinfachend zu berichten, um die Absatzsteigerung (der Medieninhalte) zu erreichen.⁹⁴
- Finanzanalysten: Diese Gruppe der Informationsintermediäre erstellt auf Investoren zugeschnittene Analysen. Daher decken sich die Erkenntnisziele mit denen der Anteilseigner.⁹⁵ Ziel der Finanzanalysten ist es, die Informationen für die Investoren verständlich aufzubereiten und damit eine Entscheidungshilfe über das Kaufen, Halten oder Verkaufen von Wertpapieren zu geben.⁹⁶

2.2.2.7 Sonstige

Es gibt noch zahlreiche andere Adressaten der externen Performanceanalyse. Nachfolgend soll auf einige weitere ausgewählte Adressaten eingegangen werden, die noch nicht behandelt wurden:

- Interessierte Öffentlichkeit: Hiermit ist keine geschlossene Gruppe oder Institution gemeint, sondern vielmehr eine fiktive Gemeinschaft aus potenziellen Personen, die an der Versicherungswirtschaft interessiert sind. Der interessierten Öffentlichkeit können unter anderem Wirtschafts- und Verbraucherverbände, volkswirtschaftliche

⁹² Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 27 f.

⁹³ Bei dem Anbieter handelt es sich um die Assekurata Assekuranz-Rating-Agentur GmbH. Zur Analysemethodik siehe Assekurata Assekuranz-Rating-Agentur GmbH (Hrsg.): Assekurata-Ratingverfahren, URL: <http://www.assekurata.de/ratings/ratingverfahren/>, (Abruf: 22.06.2018); Kleinlein, A.; Will, R. (2004): Das Rating-Verfahren der Assekurata, in: Hirschmann, S.; Romeike, F. (Hrsg.): Rating von Versicherungsunternehmen, Köln, S. 116 ff.

⁹⁴ Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 26 f.

⁹⁵ Siehe hierzu 2.2.2.1

⁹⁶ Zum Begriff „Finanzanalysten“ vgl. Brunnberg, D. (2018): Kapitalmarktkommunikation und Finanzanalysten, Wiesbaden, S. 43 ff.; Oberdörster, T. (2009): Finanzberichterstattung und Prognosefehler von Finanzanalysten, Wiesbaden, S. 57 ff.; Schmal, S. (2016): Konsolidierungswellen und Prognoseverhalten von Finanzanalysten, Wiesbaden, S. 87 ff.

Forschungsinstitute und supranationale Institute zugeordnet werden. Je nach Interessenslage können die Erkenntnisziele der voranstehenden Adressaten übertragen werden und Thema des öffentlichen Diskurses sein.⁹⁷

- Konkurrenzunternehmen: Für Konkurrenzunternehmen können alle vorgestellten Erkenntnisziele relevant sein. Durch ein Benchmarking können etwa die eigenen Unternehmenskennzahlen den Wettbewerbern gegenübergestellt werden. Durch diese Vorgehensweise können die eigenen Stärken und Schwächen und die der Konkurrenzunternehmen aufgedeckt werden.⁹⁸
- Übrige Lieferanten: Hierunter zählen die übrigen Zulieferer. Für Versicherungsunternehmen sind vorrangig EDV-Dienstleister relevant. Durch das daraus entstehende Gläubigerverhältnis steht das Erkenntnisziel Sicherheit für diese Adressaten im Vordergrund.

2.2.3 Interne Analyseadressaten

2.2.3.1 Management

Für das Management von Versicherungsunternehmen ist es von großer Bedeutung, Kenntnis über die wirtschaftliche Lage des Versicherungsunternehmens zu haben. Die Informationen, die der Öffentlichkeit zur Verfügung gestellt werden, werden i. d. R. ohne zuvor von der Unternehmensleitung betrachtet.⁹⁹ Insbesondere das externe Rechnungswesen stellt neben dem internen Rechnungswesen nützliche Informationen zur Verfügung, vor allem wenn diese zur Konkurrenzanalyse herangezogen werden. Diese Informationen können vom Management somit begleitend zur Steuerung des Unternehmens verwendet werden.¹⁰⁰ Die Erkenntnisziele des Managements lassen sich nicht

⁹⁷ Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 29 f.

⁹⁸ Vgl. Baetge, J.; Kirsch, H.-J. et al. (Bilanzanalyse 2004), S. 19; Küting, P.; Weber, C.-P. (Bilanzanalyse 2015), S. 9.

⁹⁹ So sind z. B. nach § 264 Abs. 1 HGB die gesetzlichen Vertreter in die Erstellung des Jahresabschlusses einzubinden. Weiterhin ist die Unternehmensleitung motiviert mit allen externen Informationen, eine möglichst positive Außendarstellung des Unternehmens zu erreichen. Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 21 f.

¹⁰⁰ Vgl. Baetge, J.; Kirsch, H.-J. et al. (Bilanzanalyse 2004), S. 19 f. Ob die externe Performanceanalyse für die Unternehmenssteuerung herangezogen werden kann, wird regelmäßig in der Literatur diskutiert. Kluge behandelt die Thematik für Versicherungsunternehmen unter besonderer Berücksichtigung der Jahresabschlussanalyse und Marktforschung. Er kommt zu dem Ergebnis, dass die Daten aus der externen Rechnungslegung aufgrund

unbedingt einschränken; alle Informationen über die wirtschaftliche Lage des Unternehmens können relevant sein und Aufschluss darüber geben, ob die Unternehmensziele erfüllt werden. Da das Management aber letztendlich von den Shareholdern abhängig ist, sollte das Erkenntnisziel der Wertschöpfung an erster Stelle in der Hierarchie stehen.

Interesse an den Kennzahlen des externen Rechnungswesens kann für das Management auch aufgrund von monetären Anreizen bestehen. Üblicherweise wird in Deutschland das (Top-)Managements auch über eine variable erfolgsabhängige Komponente vergütet.¹⁰¹ Werden Kennzahlen der externen Performanceanalyse als Faktoren der Vergütung angewandt, besteht daher ein zusätzliches Interesse darin laufend, Erkenntnis über sie für die Steuerungszwecke zu erlangen.

Das Sicherheitsziel ist aus kapitalmarkttheoretischen Überlegungen für das Management von besonderer Bedeutung. Das Management hält durch Aktien bzw. Aktienoptionen oft einen Großteil seines eigenen Vermögens in Unternehmensanteilen.¹⁰² Dadurch ist es für diese Personengruppe nicht möglich, ein perfekt diversifiziertes Portfolio zu besitzen und damit das unsystematische Risiko komplett auszuschalten.¹⁰³ Für die Unternehmensleitung ist es daher sinnvoll, eine risikoaverse Position einzunehmen.¹⁰⁴ Eine Analyse der

ihrer Zuverlässigkeit und Richtigkeit grundsätzlich zur Unternehmenssteuerung herangezogen werden können, kritisiert aber, dass sich die Rechnungslegungsregeln ändern können und aufgrund des Gläubigerschutzgedankens die tatsächliche Lage des Unternehmens nicht realitätsnah widerspiegelt. Somit sei die Entscheidungsnützlichkeit der Daten eingeschränkt. Die Daten aus der Marktforschung müssen nach Kluge differenziert betrachtet werden. Je nach Ausgestaltung der Marktforschung sind die Daten mal mehr, mal weniger relevant für die Unternehmenssteuerung. Vgl. Kluge, A. (Zielorientierte Unternehmenssteuerung 2012), S. 459 ff.

¹⁰¹ Vgl. Zwick, T.; Wolf, E.; et al. (2002): Erfolgsabhängige Vergütung: Ein sicherer Weg zur Steigerung der Leistung von Top-Managern? – ZEW Discussion Papers, No. 02-72, Mannheim, S. 1.

¹⁰² Dieses weit verbreitete Vergütungsmodell versucht den Interessenkonflikt, der sich durch die Trennung von Agenten und Eigentümern und der daraus möglicherweise entstehenden Informationsasymmetrie bildet, zu lösen. Siehe hierzu z. B. Kürsten, W. (2002): Managerentlohnung, Risikopolitik und Stakeholder-Interessen – Eine theoretische Analyse der Konsequenzen von Aktienoptionsplänen, in: Nippa, M.; Petzold, K.; et al. (Hrsg.): Corporate Governance – Herausforderungen und Lösungsansätze, Heidelberg, S. 175 ff.

¹⁰³ Siehe hierzu auch Kapitel 2.2.2.2.

¹⁰⁴ Vgl. Ammon, N. (Why Hedge? 1998), S. 27 ff.; Bartram, S. M. (2000): Corporate Risk Management as a Lever for Shareholder Value Creation, in: Financial Markets, Institutions & Instruments, 9. Jg., H. 5, S. 300; Mayers, D.; Smith, C. W. (1982): On the Corporate Demand of Insurance, in: The Journal of Business, 55. Jg., H. 2, S. 283; Pritsch, G.; Hommel, U. (Hedging 1997), S. 676; Römer, F. (Wertorientiertes Risikomanagement 2018), S. 42 f.; Strauß, M. (Wertorientiertes Risikomanagement 2009), S. 124 f.

Sicherheitslage ist daher eine gute Möglichkeit, die Risikosituation des Unternehmens einzuschätzen und ggf. Risikomanagementmaßnahmen einzuleiten, die die Risikolage mindern.

2.2.3.2 Aufsichtsrat

Der Aufsichtsrat¹⁰⁵ ist zur Kontrolle der Geschäftsführung verpflichtet. Ergänzend dazu bestehen Beratungspflichten gegenüber dem Management.¹⁰⁶ Um diesen beiden Pflichten nachzukommen, muss der Aufsichtsrat die wirtschaftliche Lage des Unternehmens einschätzen können. Die Informationen aus der externen Performanceanalyse können ergänzend dazu beitragen, dass der Aufsichtsrat seinen Pflichten nachkommen kann. Ähnlich wie beim Management können daher keine Erkenntnisziele klar favorisiert werden. Der Aufsichtsrat wird von den Eigentümern gewählt, theoretisch sollte also das Wertschöpfungsziel priorisiert werden. In größeren Versicherungsunternehmen sind im Aufsichtsrat regelmäßig Arbeitnehmervertretungen Teil des Aufsichtsrats. Deren Erkenntniszielhierarchie fließt somit auch ein. Der Aufsichtsrat kann vom Management alle notwendigen Informationen einfordern und verfügt somit über weitreichende interne Informationen; die externe Performanceanalyse liefert nur bedingt neue Erkenntnisse für diese Adressatengruppe.

Neben diesen beiden Pflichten, die bereits den Aufsichtsrat als Adressaten der externen Performanceanalyse rechtfertigen, bestehen zusätzlich gesetzliche Regelungen, die die Analyse von externen Daten vorschreibt. So ist der Aufsichtsrat z. B. zur Prüfung des Jahresabschlusses und Lageberichts verpflichtet und hat darüber auf der Hauptversammlung zu berichten.¹⁰⁷

¹⁰⁵ Die nachfolgenden Ausführungen können grundsätzlich auch auf andere Kontrollorgane, wie etwa dem Verwaltungsrat bei Körperschaften, Anstalten oder Stiftungen des öffentlichen Rechts, übertragen werden. Auf eine nähere Ausführung wird verzichtet, da die Rolle der Kontrollorgane analog zum Aufsichtsrat ausgestaltet ist.

¹⁰⁶ Vgl. Schoppen, W. (2011): Der Aufsichtsrat zwischen Beratung und Kontrolle, in: Der Aufsichtsrat, 8. Jg., H. 3, S. 38 ff.

¹⁰⁷ Vgl. Berwanger, J. (2018): Aufsichtsrat, Stichwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/aufsichtsrat-31617/version-325508>, (Abruf: 06.07.2018); Buhleier, C.; Korwas, N. (2010): Persönliche Pflicht zur Prüfung des Jahresabschlusses durch den Aufsichtsrat, in: Der Betrieb, 63. Jg., H. 21, S. 1165.

2.2.3.3 Großanteilige Shareholder

Das Zielsystem der kleinanteiligen Shareholder¹⁰⁸ und das Problem der nicht ausreichenden Diversifizierung und die sich daraus ergebenden Konsequenzen¹⁰⁹ für die Erkenntniszielhierarchie sind grundsätzlich auf großanteilige Shareholder zu übertragen. Erweitert werden kann das Zielsystem um das oberste Ziel, Informationen darüber zu erlangen, die diese Shareholdergruppe darin unterstützen, die Entscheidung zu treffen, ob sie ihren Einfluss auf das Management bzw. die Geschäftspolitik ausüben soll. Da die Großanteilseigner i. d. R. über interne Informationen verfügen, sind die Informationen aus der externen Performanceanalyse eher irrelevant für diese Adressatengruppe.¹¹⁰

Bei deutschen Versicherungsunternehmen wird die Aktionärsstruktur von Großaktionären dominiert und es befindet sich nur ein geringer Anteil der Aktien im Streubesitz. Bei den Großaktionären handelt es sich meist um die Versicherungsmuttergesellschaften oder andere Allfinanzkonstrukte. Damit kann als weiteres Ziel die Unterstützung des Beteiligungscontrollings ergänzt werden.¹¹¹

Wie auch bei den Ausführungen zu den kleinanteiligen Shareholdern bereits angeführt wurde, können die voranstehenden Gedankengänge auch auf potenzielle Investoren übertragen werden. Anders als bei den kleinanteiligen Anteilseignern kann – je nachdem, wie viele Anteile gekauft werden – mit der Transaktion das Ziel verbunden sein, einen wesentlichen Einfluss auf das Zielobjekt zu nehmen. Hierbei kommt auch eine mögliche Übernahme des Versicherungsunternehmens in Betracht. Die Prüfung der Übernahme eines Versicherungsunternehmens ist in den strategischen Kontext einzuordnen; die Entscheidungen des übernehmenden Unternehmens haben erhebliche Auswirkungen auf den Käufer. Vor einer Unternehmensübernahme kommt es zwar i. d. R. zur sog. Due Diligence¹¹² und der damit verbundenen Offenlegung von

¹⁰⁸ Siehe hierzu Kapitel 2.2.2.1.

¹⁰⁹ Siehe hierzu vor allem die Ausführungen zum Management in 2.2.3.1.

¹¹⁰ Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 19.

¹¹¹ Vgl. ebenda, S. 19.

¹¹² Unter der Due Diligence verstehen Achleitner und Gleißner die „sorgfältige Prüfung und Analyse eines Unternehmens, insbesondere im Hinblick auf seine wirtschaftlichen, rechtlichen, steuerlichen und finanziellen Verhältnisse [...]“ Siehe hierzu Achleitner, A.-K.; Gleißner, W. (2018): Due Diligence, Stichwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/du-diligence-35668/version-327337>,

internen Informationen über das Transaktionsobjekt,¹¹³ dennoch spielen im Rahmen der Due Diligence auch externe Informationen eine Rolle. Diese externen Informationen verlieren aber mit Fortschreiten der Due Diligence an Bedeutung, da gleichzeitig immer mehr interne Informationen bereitgestellt werden, wenn eine Übernahme wahrscheinlicher wird.¹¹⁴

2.2.3.4 Staat

Durch die besondere Rolle der Versicherungswirtschaft innerhalb der Volkswirtschaft hat auch der Staat Interesse an der Informationsgewinnung über Versicherungsunternehmen. Die Informationen sind für den Staat aus folgenden Gründen relevant:

- Regulierung von Versicherungsunternehmen: Der Staat ist für die Gesetzgebung zuständig und beaufsichtigt über die BaFin die Versicherungswirtschaft. Durch die BaFin und den Informationspflichten der Versicherungsunternehmen der Aufsicht gegenüber verfügt der Staat über Informationen, die über die üblichen externen Informationen

(Abruf: 13.07.2018). Relevant für die externe Performanceanalyse ist vor allem die sog. Buyer-Due Diligence, da hier die Due Diligence vom Käufer initiiert wird. Ziel dieser Art der Due Diligence ist es, einen Höchstpreis für das Transaktionsobjekt zu ermitteln, den der Käufer höchstens bereit ist, zu bezahlen. Vgl. Kuhlwein, N. (2006): Veränderte Anforderungen an die Due Diligence, in: Blatz, M.; Kraus, K.-J.; et al. (Hrsg.): Gestärkt aus der Krise – Unternehmensfinanzierung in und nach der Restrukturierung, Berlin, Heidelberg, S. 61 f. Sie ist von der Vendor-Due-Diligence abzugrenzen, die vom Verkäufer initiiert wird. Siehe zur Einordnung und zu Erwägungsgründen für den Einsatz der Vendor Due-Diligence Friese, S.; Heuerding, H.; et al. (2005): Optimierung des M&A-Prozesses bei Finanzdienstleistern durch Vendor Due Diligence, in: ZfV, 56. Jg., H. 11, S. 352 ff. Judt und Klausegger nennen neben dem Kauf und Verkauf als Grund für eine Due Diligence die Börseneinführung bzw. den Börsengang und die Nachfolgeregelung. Siehe hierzu Judt, E.; Klausegger, C. (2011): Due Diligence, in: bank und markt, 40. Jg., H. 6, S. 46. Durch das Aufdecken der Chancen und Risiken der Transaktion sollen entscheidungsnützliche Informationen generiert werden und somit die Rationalität der Entscheidung gestärkt werden. Vgl. Achleitner, A.-K.; Charifzadeh, M. (Investment Banking 2002), S. 177 f.

¹¹³ Hintergrund der Due Diligence ist vor allem der Abbau der Informationsasymmetrie, die zwischen Käufer und Verkäufer herrscht. Vgl. Berens, W.; Schmitting, W.; et al. (2013): Funktionen, Terminierung und rechtliche Einordnung der Due Diligence, in: Berens, W.; Brauner, H. U.; et al. (Hrsg.): Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen, 7. Aufl., Stuttgart, S. 65. Hassel nennt als weitere Funktionen die vertragliche Gewährleistung, die Wertermittlung, die Beweisfunktion und die Planungsfunktion. Siehe hierzu Hassel, F. (2009): Der Einfluss der Due Diligence auf die Verkäuferhaltung beim Unternehmens- und Beteiligungsverkauf, Universität Hamburg, Diss., S. 10 ff.

¹¹⁴ Der Verkäufer versucht i. d. R. aufgrund des möglichen Scheiterns der Transaktion, Informationen aus wettbewerbstechnischen Gründen zurückzuhalten. Erhöht sich die Wahrscheinlichkeit der Transaktion, erhöht sich daher auch die Bereitschaft, interne Informationen bereitzustellen. Vgl. Mellert, C. R. (2008): Due Diligence – Compliance bei M&A Transaktionen, in: Wecker, G.; van Laak, H. (Hrsg.): Compliance in der Unternehmenspraxis – Grundlagen, Organisation und Umsetzung, Wiesbaden, S. 79 ff.

hinausgehen. Die externen Informationen haben nur einen ergänzenden Charakter, da der BaFin zusätzlich zahlreiche, tiefergehende Informationen gemeldet werden müssen, die der Öffentlichkeit nicht vorliegen. Die Informationen sind vor allem für Analysen zur Überprüfung der Erfüllbarkeit der Verpflichtungen der Versicherungsunternehmen gegenüber den Versicherungsnehmern relevant. Daher kann dem Sicherheitsziel ein hohes Gewicht zugeordnet werden.

- Fiskus: Der Staat erhält Steuern von den Versicherungsunternehmen. Er ist daher auch an der wirtschaftlichen Situation der Branche interessiert, da über diese Unternehmen Einnahmen generiert werden.¹¹⁵ Hierbei handelt es sich vorwiegend um Einkommenssteuern, die durch den Gewinn der Versicherungsunternehmen determiniert werden. Neben dem Sicherheitsziel kann somit auch das Gewinnziel hervorgehoben werden.
- Der Staat als Träger öffentlicher Versicherungsunternehmen: Der Staat kann auch als Anteilseigner von öffentlichen Versicherungsunternehmen auftreten. Neben den Erkenntniszielen Wertschöpfung,¹¹⁶ Sicherheit und Wachstum, die für einen Anteilseigner relevant sind, ist das Ziel der Bedarfsdeckung hervorzuheben.¹¹⁷ Der Staat interessiert sich hierbei dafür, ob das Versicherungsunternehmen genügend Kapazitäten zu einem fairen Preis anbietet. Daraus leitet sich als Erkenntnisziel insgesamt ab, herauszufinden, ob der Staat seinen Einfluss als Hauptanteilseigner wahrnehmen soll und falls ja in welcher Form. Als Hauptanteilseigner verfügt der Staat aber regelmäßig über Informationen, die solchen gegenüber der Öffentlichkeit hinausgehen.¹¹⁸

2.2.3.5 Rückversicherungsunternehmen

Zwischen Erst- und Rückversicherern gibt es zahlreiche Vertragsausgestaltungsmöglichkeiten. Im Vordergrund der Geschäftsbeziehung steht i. d. R. die

¹¹⁵ Vgl. Kluge, A. (Zielorientierte Unternehmenssteuerung 2012), S. 46.

¹¹⁶ Grundsätzlich ist der Shareholder-Value-Ansatz auch auf ein öffentlich-rechtliches Unternehmen übertragbar. Siehe hierzu auch die Diskussion zu Übertragbarkeit des Shareholder-Value-Ansatzes auf Versicherungsvereine unter Punkt 2.2.2.1.

¹¹⁷ Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 16.

¹¹⁸ Siehe zum Ziel der Einflussnahme auch Kapitel 2.2.3.3.

Übernahme von Risiken des Erstversicherers durch den Rückversicherer oder die Optimierung von Zahlungsströmen (Financial Re). Neben diesen Dienstleistungen bietet der Rückversicherer auch noch andere Dienstleistungen, wie z. B. Beratungsdienstleistungen, an.¹¹⁹

Rückversicherungsunternehmen sind somit daran interessiert, im Rahmen der Performanceanalyse zum einen zu einer Einschätzung darüber zu gelangen, ob das Versicherungsunternehmen jederzeit seinen Zahlungsverpflichtungen nachkommt (Sicherheitsziel). Zum anderen sind Informationen bezüglich der Rentabilität der Kundenbeziehung mit dem Versicherungsunternehmen bzw. der Risikopolitik (einschließlich der Preis- und Zeichnungspolitik) relevant.¹²⁰ Tendenziell kann Rückversicherungsunternehmen ein höheres Informationsbedürfnis zugeordnet werden, wenn eine neue Geschäftsbeziehung eingegangen wird. Je länger die Geschäftsbeziehung besteht, desto weniger bedeutend werden diese Informationen, da das Rückversicherungsunternehmen eigene Daten vorliegen hat, um eine Analyse vorzunehmen. Rückversicherungsunternehmen greifen aufgrund des im eigenen Haus vorhandenen Know-hows i. d. R. nicht auf andere Dienstleister zurück und führen die Analyse selbst durch. Regelmäßig haben Rückversicherungsunternehmen daher eigene Datenbanken, die Daten für die Performanceanalyse von Versicherungsunternehmen enthalten. Neben externen Informationen fordern Rückversicherungsunternehmen aber normalerweise auch noch interne Informationen an, um eine bessere Einschätzung über die Zahlungsströme, die sich durch die Kundenbeziehung ergeben, zu erhalten. Externe Informationen haben also nur einen ergänzenden Charakter.

2.3 Zusammenfassende Beurteilung

Die Ausführungen haben gezeigt, dass die Erkenntnisziele und die Erkenntniszielhierarchie von den Adressaten der Performanceanalyse abhängig sind. Es kann in externe und interne Analyseadressaten unterschieden werden. Interne Analyseadressaten verfügen über interne Informationen über das Unternehmen und somit über eine bessere Informationslage als externe

¹¹⁹ Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 32.

¹²⁰ Vgl. Kluge, A. (Zielorientierte Unternehmenssteuerung 2012), S. 43 f.

Adressaten. Nach Brösel haben die internen Adressaten daher auch nur ein sekundäres Interesse an den Ergebnissen einer Performanceanalyse auf Basis externer Daten.¹²¹ Trotz der unterschiedlichen Interessenslage der Adressaten können vor allem zwei Erkenntnisziele hervorgehoben werden:¹²²

- Die Beurteilung über die gegenwärtige und daraus ableitend über die zukünftige Rentabilität sowie Wertschöpfung des Versicherungsunternehmens.
- Die Beurteilung über die Sicherheitslage des Unternehmens und die Fähigkeit des Unternehmens, seinen zukünftigen Zahlungsverpflichtungen nachzukommen.

Abbildung 2 gibt einen Überblick über die möglichen Adressaten der externen Performanceanalyse von Versicherungsunternehmen und das primäre (idealisierte) Erkenntnisziel dieser Adressaten.

Schließlich ist die Interdependenz zwischen den Erkenntniszielen Wertschöpfung/Gewinn, Sicherheit und Wachstum zu beachten. Aus diesem Grund unterstützt die Erkenntniszielhierarchie zwar dabei, Schwerpunkte für die Analyse zu bilden, aber dies gilt nicht als Legitimation, alle anderen Analyseziele komplett auszublenden.

¹²¹ Vgl. Brösel, G. (Bilanzanalyse 2017), S. 6.

¹²² Vgl. hierzu auch Küting, P.; Weber, C.-P. (Bilanzanalyse 2015), S. 10. Die Autoren sprechen allerdings von der Beurteilung der Ertragslage und der finanziellen Stabilität.

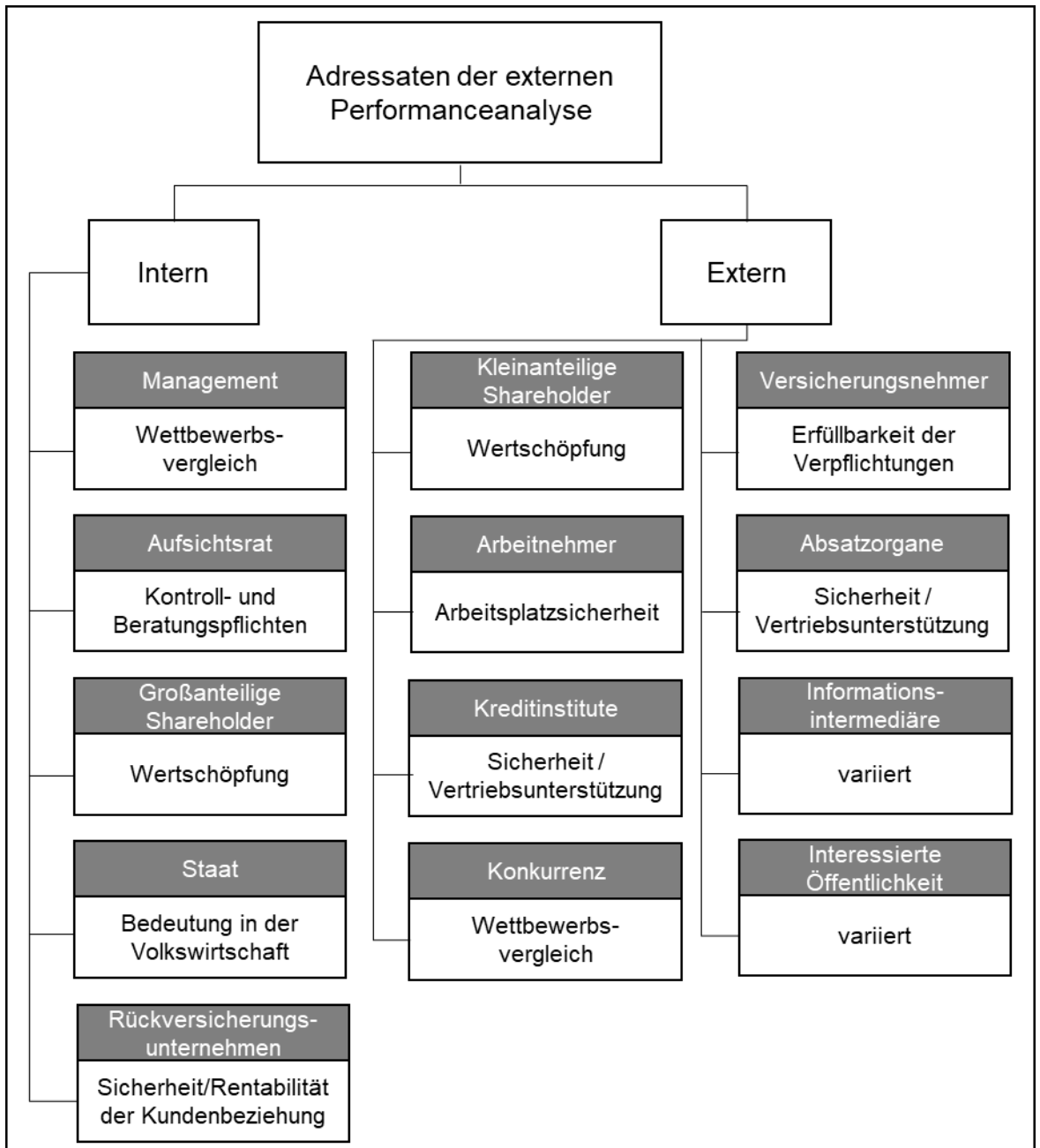


Abbildung 2: Adressaten der externen Performanceanalyse

3 Externe Informationen als Grundlage für die externe Performanceanalyse von Versicherungsunternehmen

3.1 Überblick

In diesem Kapitel soll zunächst ein Überblick darüber gegeben werden, welche grundsätzlichen Informationen der Öffentlichkeit und damit in der externen Performanceanalyse zur Verfügung stehen. Eine Klassifizierung der Informationsquellen bietet sich an dieser Stelle an, um einen systematischen Überblick zu gewährleisten: So kann grundsätzlich zunächst in Primär- und Sekundärquellen unterschieden werden. Unter Primärquellen werden die Informationsquellen verstanden, die direkt vom Unternehmen veröffentlicht werden. Dies kann sowohl aus einer gesetzlichen Pflicht heraus als auch freiwillig erfolgen. Die Informationen aus den Primärquellen können von externen Akteuren verwendet werden, um eine Teilmenge der Informationen – ggf. mit Zusatzinformationen – darzustellen. Die Informationen können unverändert oder aufbereitet präsentiert werden. Wenn die Informationen nicht direkt vom Unternehmen selbst kommen, handelt es sich um Sekundärquellen; die Informationen über die Versicherungsunternehmen werden in diesem Fall von anderen Parteien veröffentlicht. Neben diesen beiden Quellenarten können aber auch noch weitere Informationsquellen verwendet werden, die einen ergänzenden Charakter besitzen und auch regelmäßig von den Akteuren bei der Sekundärquellenerstellung herangezogen werden.¹²³

Abbildung 3 stellt die extern verfügbaren Informationsquellen nach dem eben beschriebenen Klassifizierungsansatz dar. Eine Darstellung und eine Würdigung der wichtigsten Quellen erfolgen nachstehend. Hierzu werden zunächst die klassischen Informationsquellen vorgestellt, um darauf aufbauend eine Bewertung des SFCR als neue Informationsquelle vornehmen zu können.

¹²³ Zur möglichen Klassifizierung der externen Informationsquellen vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 45 ff.

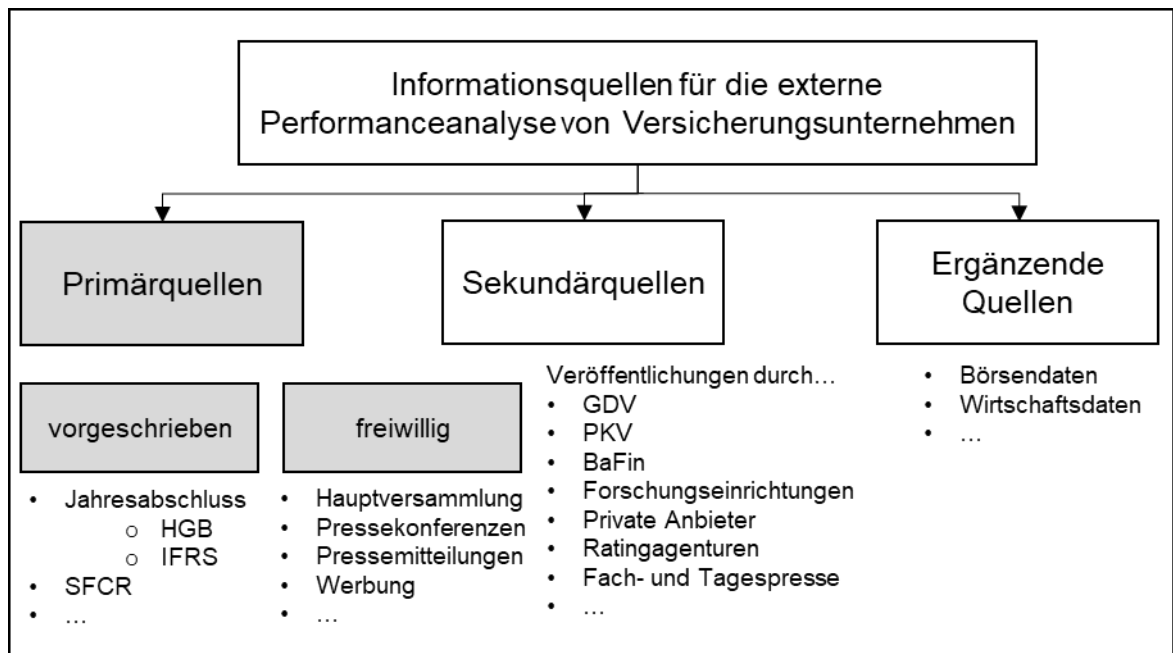


Abbildung 3: Externe Informationsquellen¹²⁴

3.2 Ausgewählte klassische externe Informationsquellen

3.2.1 Jahresabschluss nach HGB

3.2.1.1 Zwecke der HGB-Rechnungslegung

3.2.1.1.1 Hintergrund und Überblick

Unter Rechnungslegung kann die systematische und geordnete Rechenschaftsablegung über die zur Verfügung gestellten finanziellen Mittel und des daraus resultierenden Erfolgs verstanden werden.¹²⁵ Um die HGB-Rechnungslegung und die damit verbundenen Sachverhalte zu verstehen, ist es zunächst notwendig, diese weitgefaste Definition näher zu konkretisieren, genauer die Ziele bzw. Zwecke der HGB-Rechnungslegung. Denn die Ausgestaltung des Rechnungslegungsregimes ist von den Zwecken abhängig, die das Regime erfüllen soll. Somit können sich die verschiedenen Rechnungslegungsregime je nach Zweck stark voneinander unterscheiden, und das ist in der Realität auch der Fall. Die jeweiligen Rechnungslegungssysteme haben

¹²⁴ In Anlehnung an ebenda, S. 45.

¹²⁵ Vgl. Böcking, H.-J.; Oser, P.; et al. (2019): Rechnungslegung, Stichwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/rechnungslegung-46164/version-269450>, (Abruf: 18.01.2019); Hipp, J. M. (2007): IAS/IFRS für Versicherungsunternehmen – Änderung der jahresabschlusspolitischen Gestaltungsmöglichkeiten und weiter reichende Konsequenzen für die Unternehmenspolitik deutscher Lebensversicherungsaktiengesellschaften, Karlsruhe, S. 35.

ihre unterschiedlichen Vor- und Nachteile. Daher sollte nicht darüber geurteilt werden, ob ein Rechnungslegungssystem gut oder schlecht ist, sondern ob es die vorgegebenen Zielstellungen befriedigend erfüllt.¹²⁶ Vor diesem Hintergrund sind die Ziele und Zwecke der HGB-Rechnungslegung zu betrachten, um die Motivation des Gesetzgebers zu verstehen.

Zwei Funktionen sind in der HGB-Rechnungslegung vorrangig: Zum einem die Informations- und zum anderen die Zahlungsbemessungsfunktion. Da die HGB-Einzeljahresabschlüsse beide Funktionen gleichzeitig erfüllen sollen,¹²⁷ kann es zu Zielkonflikten kommen. So kann die optimale Erfüllung des einen Zwecks dazu führen, dass der andere Zweck weniger gut erfüllt wird. Diese Interdependenz sollte beachtet werden, wenn in den folgenden Abschnitten die Rechnungslegungsvorschriften des HGB vorgestellt werden.

3.2.1.1.2 Informationsfunktion

Als Informationsfunktion kann die Aufgabe des Jahresabschlusses herausgestellt werden, den verschiedenen Adressaten der Rechnungslegung¹²⁸ entscheidungsnützliche Informationen bereitzustellen. Die Informationsfunktion lässt sich wiederum in die Dokumentation, Selbstinformation der Unternehmensleitung sowie Information der Kapitalgeber und sonstiger Adressaten differenzieren.¹²⁹

Die Dokumentation ist als vorrangiger Zweck anzusehen. Durch die Dokumentation der Rechnungslegungssachverhalte können die Geschäftsvorfälle nachvollzogen werden. Sie dient – neben der Entscheidungsunterstützung der verschiedenen Adressaten – ergänzend dazu, Informationen zur Verfügung zu stellen, die bei rechtlichen Auseinandersetzungen benötigt werden, und hat damit auch die Aufgabe, Beweismittel zu erstellen.¹³⁰

¹²⁶ Vgl. Bitz, M.; Schneeloch, D.; et al. (2014): Der Jahresabschluss – Nationale und internationale Rechtsvorschriften, Analyse und Politik, 6. Aufl., München, S. 40 f.

¹²⁷ So wird im Gegensatz zu den Einzelabschlüssen bei den Konzernabschlüssen ausschließlich die Informationsfunktion verfolgt. Vgl. Coenenberg, A.; Haller, A. et al. (Jahresabschlussanalyse 2016), S. 18 ff.

¹²⁸ Für eine Vorstellung der verschiedenen Adressaten siehe Kapitel 2.2.

¹²⁹ Vgl. Federmann, R.; Müller, S. (2018): Bilanzierung nach Handelsrecht, Steuerrecht und IFRS – Gemeinsamkeiten, Unterschiede und Abhängigkeiten, 13. Aufl., Berlin, S. 31 f.; Hipp, J. M. (IAS/IFRS für Versicherungsunternehmen 2007), S. 38.

¹³⁰ Vgl. Bitz, M.; Schneeloch, D. (Jahresabschluss 2014), S. 42.

Die HGB-Rechnungslegung dient auch zur Selbstinformation der Unternehmensleitung. Sie kann die Daten, die in das (externe) Rechnungswesen des Unternehmens einfließen, heranziehen, um die Entwicklung des Unternehmens zu analysieren. Die mit der Analyse gewonnen Erkenntnisse können zur Entscheidungsfindung bei der Steuerung des Unternehmens beitragen.¹³¹

Weiterhin sollen die restlichen Adressaten des Jahresabschlusses mit Informationen versorgt werden. Zwei wichtige Adressaten, die durch den Jahresabschluss informiert werden, sind die Eigentümer und die Gläubiger. Die Informationen dienen in diesem Zusammenhang zum einen für die Eigentümer als Rechenschaftsbericht und zum anderen zum Schutz der Gläubiger.¹³²

3.2.1.1.3 Zahlungsbemessungsfunktion

Durch die Zahlungsbemessungsfunktion soll konkretisiert werden, welche Zahlungsströme abhängig vom ausgewiesenen Gewinn an die Anteilseigner und den Fiskus fließen.¹³³ Daher kann die Zahlungsbemessungsfunktion in folgende Funktionen untergliedert werden:¹³⁴

- Ausschüttungsbemessungsfunktion: Bestimmung des Jahresüberschusses, der an die Anteilseigner ausgeschüttet werden kann.
- Steuerbemessungsfunktion: Der handelsrechtliche Jahresüberschuss dient als Grundlage für die steuerliche Gewinnermittlung.

Die Ausschüttungsbemessungsfunktion dient in diesem Zusammenhang auch dem Schutz der Gläubiger, indem Ausschüttungen durch den handelsrechtlich ermittelten Jahresüberschuss begrenzt werden. Dies verhindert, dass zu viel Kapital aus dem Unternehmen abgezogen wird und sich dadurch die Haftungsmasse verringert. Dadurch kann die Gefahr für die Gläubiger begrenzt werden, dass das Unternehmen seinen Zahlungsverpflichtungen nicht mehr nachkommen kann.¹³⁵ Neben der Ausschüttungssperrfunktion, um

¹³¹ Vgl. Gräfer, H. (2016): Rechnungslegung – Der Jahresabschluss nach HGB, 5. Aufl., Herne, S. 4; Hipp, J. M. (IAS/IFRS für Versicherungsunternehmen 2007), S. 38.

¹³² Vgl. Bitz, M.; Schneeloch, D. (Jahresabschluss 2014), S. 43 f.; Federmann, R.; Müller, Stefan (Bilanzierung 2018), S. 31; Hipp, J. M. (IAS/IFRS für Versicherungsunternehmen 2007), S. 38.

¹³³ Vgl. Coenenberg, A. G.; Haller, A. et al. (Jahresabschlussanalyse 2016), S. 22.

¹³⁴ Vgl. Hans Böckler Stiftung (Hrsg.) (o. J.): Jahresabschluss nach HGB, URL: https://www.boeckler.de/11332_20956.htm, (Abruf: 19.01.2019).

¹³⁵ Vgl. Bitz, M.; Schneeloch, D. (Jahresabschluss 2014), S. 49.

die Gläubiger zu schützen, wird aber auch gleichzeitig eine Ausschüttungssicherungsfunktion erfüllt, um auch die Anteilseigner zu schützen, indem den Anteilseignern ein entnahmefähiger Betrag zugeordnet wird.^{136,137}

3.2.1.2 Prinzipien zur Ausgestaltung der Rechnungslegungssachverhalte von Versicherungsunternehmen

3.2.1.2.1 Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung

Die Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung gelten für alle Unternehmen und nehmen somit auch eine wichtige Rolle für Versicherungsunternehmen ein. Nachfolgend werden die Grundsätze überblicksweise dargestellt:

- **Richtigkeit und Willkürfreiheit:** Nach dem Grundsatz der Richtigkeit sind die Sachverhalte nach den Buchführungsvorschriften und unter Beachtung der anderen Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung darzustellen. Weiterhin soll nach dem Grundsatz der Willkürfreiheit eine objektive Darstellung der Sachverhalte stattfinden, d. h. dem Jahresabschlussleser soll es möglich sein, die Wertermittlung nachzuvollziehen.¹³⁸
- **Klarheit:** Der Grundsatz der Klarheit fordert eine verständliche und übersichtliche Gestaltung des Jahresabschlusses. Ein wesentliches Prinzip, das aus diesem Grundsatz abgeleitet werden kann, ist das Prinzip der Einzelbewertung, das fordert, dass Vermögengegenstände und Schulden bei der Bilanzerstellung einzeln erfasst und bewertet werden.¹³⁹
- **Vollständigkeit:** Unter dem Grundsatz der Vollständigkeit ist zu verstehen, dass alle buchungspflichtigen Sachverhalte im Jahresabschluss erfasst werden. Neben buchungspflichtigen Sachverhalten sind aber auch Sachverhalte abzubilden, die noch nicht in der Buchhaltung zu

¹³⁶ Vgl. Hipp, J. M. (IAS/IFRS für Versicherungsunternehmen 2007), S. 37 f.

¹³⁷ Der entnahmefähige Betrag wird bei Lebensversicherungsunternehmen zusätzlich durch die MindZV begrenzt. Demnach sind die Versicherungsnehmer zu 90 % am Kapital- und Risikoergebnis sowie zu 50 % am übrigen Ergebnis zu beteiligen. Vgl. § 6-8 MindZV.

¹³⁸ Vgl. § 239 Abs. 2 HGB; vgl. auch Coenenberg, A. G.; Haller, A. et al. (Jahresabschlussanalyse 2016), S. 40.

¹³⁹ Vgl. § 238 Abs. 1 Satz 2 HGB, § 243 Abs. 2 HGB; vgl. auch Coenenberg, A. G.; Haller, A. et al. (Jahresabschlussanalyse 2016), S. 41.

finden sind. In diesem Zusammenhang sind insbesondere Risiken zu erwähnen, die in Form von Rückstellungen abgebildet werden müssen. Zur Vollständigkeit zählt auch die Darstellung werterhellender Ereignisse, also Sachverhalte, die nach dem Stichtag, aber vor der Erstellung des Jahresabschlusses, auftreten. Schließlich ist nach dem hier beschriebenen Grundsatz auch gefordert, dass die Eröffnungsbilanz mit der Schlussbilanz aus der vorgehenden Periode übereinstimmt.¹⁴⁰

- Stetigkeit: Die Entwicklung der wirtschaftlichen Lage der Unternehmen kann nur nachvollzogen werden, wenn sich die Informationen aus den verschiedenen Perioden bzw. Zeitpunkten miteinander vergleichen lassen. Neben der gleichen schematischen Darstellung des Jahresabschlusses wird bei diesem Grundsatz weiterhin gefordert, dass die Unternehmen bei der Nutzung der Bewertungsfreiräume grundsätzlich in jedem Jahr einheitlich vorgehen.¹⁴¹
- Vorsicht: Beim Vorsichtsprinzip handelt es sich um ein zentrales Prinzip, das bei den Bewertungen im Jahresabschluss beachtet werden soll.¹⁴² Es ist auf den Gedanken zurückzuführen, dass sich ein Kaufmann aus einer gläubigerschützenden Perspektive im Zweifel eher zu arm als zu reich rechnen sollte.¹⁴³ Dementsprechend sollte kein zu optimistisches Bild des Versicherungsunternehmens vermittelt werden.¹⁴⁴ Zwei zentrale Prinzipien, die als untergeordnete Prinzipien dem Vorsichtsprinzip zuzuordnen sind, sind das Realisations- und das Imparitätsprinzip. Nach dem Realisationsprinzip dürfen Erträge und Aufwendungen erst ausgewiesen werden, wenn sie auch tatsächlich realisiert wurden, und nicht schon zu einem früheren Zeitpunkt.¹⁴⁵ Das Imparitätsprinzip beschreibt die Ungleichbehandlung von Gewinnen und

¹⁴⁰ Vgl. § 239 Abs. 2 HGB; § 246 Abs. 1 HGB; vgl. auch Coenenberg, A. G.; Haller, A. et al. (Jahresabschlussanalyse 2016), S. 41 f.

¹⁴¹ Vgl. § 246 Abs. 3 HGB, § 252 Abs. 1 Nr. 6 HGB; vgl. auch Coenenberg, A. G.; Haller, A. et al. (Jahresabschlussanalyse 2016), S. 42.

¹⁴² Siehe § 252 Abs. 1 Nr. 4 HGB.

¹⁴³ Vgl. Wagenhofer, A.; Ewert, R. (2007): Externe Unternehmensrechnung, 2. Aufl., Berlin, Heidelberg et al., S. 142.

¹⁴⁴ Vgl. Hipp, J. M. (IAS/IFRS für Versicherungsunternehmen 2007), S. 50.

¹⁴⁵ Vgl. § 252 Abs. 1 Nr. 4. HGB; vgl. auch Bitz, M.; Schneeloch, D. (Jahresabschluss 2014), S. 227; Böcking, H.-J.; Oser, P.; et al. (2018): Realisationsprinzip, Stichwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/realisationsprinzip-44421/version-267732>, (Abruf: 14.12.2018).

Verlusten und modifiziert das Realisationsprinzip. Demnach sind bereits erkennbare, aber noch nicht realisierte Verluste im Gegensatz zu Gewinnen direkt GuV-wirksam anzusetzen.¹⁴⁶

- Abgrenzungsgrundsätze: Die Abgrenzungsgrundsätze dienen aufbauend auf dem Grundsatz der Vollständigkeit dazu, zu konkretisieren, in welcher Periode eine Nettovermögensveränderung erfolgt ist. Neben dem bereits vorgestellten Realisations- und Imparitätsprinzip können den Abgrenzungsgrundsätzen der Grundsatz der sachlichen und zeitlichen Abgrenzung zugeordnet werden. Der erste Grundsatz ist stark mit dem Realisationsprinzip verbunden und besagt, dass Aufwendungen der Periode zugeordnet werden, in der auch die dazugehörigen sachlich gegenüberstehenden Erträge realisiert werden. Der Grundsatz der zeitlichen Abgrenzung fordert eine zeitproportionale Zuordnung zeitraumbezogener Sachverhalte in die verschiedenen Perioden (z. B. Abgrenzung von Mieterträgen oder -aufwendungen) bzw. bei einem zeitpunktbezogenen Sachverhalt die Zuordnung in die dazugehörige Periode.¹⁴⁷

3.2.1.2.2 Besondere Abbildungsprinzipien bei Versicherungsunternehmen

Für Versicherungsunternehmen sind neben den Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung, die unabhängig von der Branche von allen Unternehmen bei der Jahresabschlusserstellung beachtet werden müssen, noch weitere besondere Abbildungsprinzipien relevant, die die branchenspezifischen Sachverhalte von Versicherungsunternehmen berücksichtigen.¹⁴⁸ Diese spezifischen Abbildungsprinzipien werden nachfolgend vorgestellt:

- Primär- und Sekundärprinzip: Nach dem Primärprinzip sind Erträge, Aufwendungen, Vermögen und Kapital nach Arten, wie sie im Verkehr

¹⁴⁶ Vgl. § 252 Abs. 1 Nr. 4; vgl. auch Böcking, H.-J.; Oser, P.; et al. (2018): Imparitätsprinzip, Stichwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/imparitaetsprinzip-36395/version-259849>, (Abruf: 14.12.2018).

¹⁴⁷ Vgl. § 252 Abs. 1 Nr. 5; vgl. auch Coenenberg, A. G.; Haller, A. et al. (Jahresabschlussanalyse 2016), S. 43 f.

¹⁴⁸ Vgl. Rockel, W.; Helten, E.; et al. (2012): Versicherungsbilanzen – Rechnungslegung nach HGB und IFRS, 3. Aufl., Stuttgart, S. 25.

des Versicherungsunternehmens mit seiner Umwelt auftreten, zuzuordnen.¹⁴⁹ Nach dem Sekundärprinzip ist hingegen eine Umgliederung nach betrieblichen Bereichen und Funktionen vorzunehmen.¹⁵⁰ Bezogen auf die GuV¹⁵¹ entspricht das Primärprinzip dem Gesamtkostenverfahren,¹⁵² während sich das Sekundärprinzip am Umsatzkostenverfahren¹⁵³ orientiert.¹⁵⁴ Bei Versicherungsunternehmen wird in der GuV grundsätzlich dem Sekundärprinzip gefolgt. So sind die gesamten Personal- und Sachaufwendungen den Funktionsbereichen „Regulierung von Versicherungsfällen“, „Abschluss von Versicherungsverträgen“, „Verwaltung von Versicherungsverträgen“, „Verwaltung von Kapitalanlagen“ und „Sonstige Aufwendungen“ (Restposten) zuzuordnen.¹⁵⁵

- Umsatz- und Erfolgsprinzip: Das Umsatzprinzip führt zur Abbildung von Zahlungsströmen unter Nichtbeachtung der Erfolgswirksamkeit. Erst später wird in der GuV durch Korrekturposten eine periodengerechte Erfolgsermittlung gewährleistet.¹⁵⁶ Das Erfolgsprinzip hat zum Ziel, dass nur erfolgswirksame Erträge und Aufwendungen ausgewiesen werden. Die hierfür notwendige Rechnungsabgrenzung erfolgt vorgelagert.¹⁵⁷ Wenngleich einige Sachverhalte nach dem Umsatzprinzip abgebildet werden,¹⁵⁸ findet größtenteils eine Anwendung des Erfolgsprinzips statt, was sich vor allem in den Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb und dem Kapitalanlageergebnis widerspiegelt.¹⁵⁹

¹⁴⁹ Vgl. Rosenbaum, M.; Wagner, F. (2006): *Versicherungsbetriebslehre – Grundlegende Qualifikationen*, 3. Aufl., Karlsruhe, S. 264.

¹⁵⁰ Vgl. Rohlfs, T.; Savic, B.; et al. (2019): *Rechnungslegung und Controlling der Versicherungsunternehmen*, Karlsruhe, S. 204.

¹⁵¹ In der Bilanz ist eine Unterscheidung nach den Prinzipien eher unüblich. Vgl. ebenda, S. 204.

¹⁵² Siehe § 275 Abs. 2 HGB.

¹⁵³ Siehe § 275 Abs. 3 HGB.

¹⁵⁴ Vgl. Rohlfs, T.; Savic, B.; et al. (Rechnungslegung und Controlling 2019), S. 204.

¹⁵⁵ Vgl. § 43 Abs. 1 RechVersV.

¹⁵⁶ Vgl. Rockel, W.; Helten, E. et al. (Versicherungsbilanzen 2012), S. 27.

¹⁵⁷ Das Erfolgsprinzip bildet somit die nach § 252 Abs. 1 Nr. 5 HGB geforderten Abgrenzungsgrundsätze ab; vgl. auch Rosenbaum, M.; Wagner, F. (Versicherungsbetriebslehre 2006), S. 265.

¹⁵⁸ So werden bspw. die gebuchten Bruttobeiträge und Zahlungen für Versicherungsfälle zunächst als Zahlungsströme erfasst und erst in einem weiteren Schritt durch die Veränderung der Bruttobeitragsüberträge und die Veränderung der Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle periodengerecht abgegrenzt. Vgl. Formblatt 2, 3 oder 4 der RechVersV.

¹⁵⁹ Vgl. Rohlfs, T.; Savic, B. et al. (Rechnungslegung und Controlling 2019), S. 202 f.; Rosenbaum, M.; Wagner, F. (Versicherungsbetriebslehre 2006), S. 265.

- Gesamtbestands- und Spartenrechnungsprinzip: Nach dem Gesamtbestandsprinzip werden Aufwendungen und Erträge global ausgewiesen. Bei der Darstellung wird nicht weiter untergliedert und in einzelne Sparten differenziert.¹⁶⁰ Wird dem Spartenrechnungsprinzip gefolgt, werden die Erträge und Aufwendungen nach Versicherungszweigen sowie direktem und indirektem Geschäft untergliedert. Den Versicherungszweigen lässt sich also unmittelbar der Erfolg zuweisen.¹⁶¹ In der Rechnungslegung wird dem Gesamtbestandsprinzip gefolgt. Es erfolgt also kein unmittelbarer Ausweis für differenzierte Versicherungszweige in der GuV, sondern nur eine eingeschränkte Darstellung im Anhang.¹⁶²
- Gesamterfolgs- und Teilerfolgsprinzip: Bei Anwendung des Gesamterfolgsprinzips sind die Erträge und Aufwendungen und die daraus resultierenden Gewinne bzw. Verluste nur für das Versicherungsunternehmen im Gesamten erkennbar.¹⁶³ Nach dem Teilerfolgsprinzip wird eine Aufspaltung des Gesamterfolgs in einzelne Teilerfolge vorgenommen.¹⁶⁴ Grundsätzlich stehen bei einem Versicherungsunternehmen zur Aufspaltung das Versicherungsgeschäft, das Kapitalanlagegeschäft und das sonstige Geschäft als Teilerfolgssegmente zur Verfügung. In der aktuellen Rechnungslegung wird ansatzweise dem Teilerfolgsprinzip gefolgt, indem eine Aufspaltung der GuV in eine versicherungstechnische und eine nichtversicherungstechnische Rechnung vorgenommen wird. Bei Kompositversicherungsunternehmen wird das Kapitalanlagegeschäft der nichtversicherungstechnischen Rechnung und bei der Lebens- und Krankensparte der versicherungstechnischen Rechnung zugeordnet. Somit erfolgt bei Lebens- und Krankenversicherern keine zusätzliche Differenzierung in das Kapitalanlagegeschäft.¹⁶⁵
- Brutto- und Nettoprinzip: Hierbei geht es um die Darstellung von Rückversicherungssachverhalten. Nach dem Bruttoprinzip werden die Erträge und Aufwendungen, Aktiva und Passiva unsaldiert ausgewiesen,

¹⁶⁰ Vgl. Rockel, W.; Helten, E. et al. (Versicherungsbilanzen 2012), S. 29.

¹⁶¹ Vgl. Rosenbaum, M.; Wagner, F. (Versicherungsbetriebslehre 2006), S. 266.

¹⁶² Für Kompositversicherer siehe § 51 Abs. 4 Nr. 1 RechVersV. Für Lebensversicherer siehe § 51 Abs. 4 Nr. 2 RechVersV. Für Krankenversicherer siehe § 51 Abs. 2 Nr. 4 RechVersV.

¹⁶³ Vgl. Rockel, W.; Helten, E. et al. (Versicherungsbilanzen 2012), S. 30.

¹⁶⁴ Vgl. ebenda, S. 30.

¹⁶⁵ Vgl. Rosenbaum, M.; Wagner, F. (Versicherungsbetriebslehre 2006), S. 266.

d. h. sowohl für das Bruttogeschäft als auch für den Anteil der Rückversicherer.¹⁶⁶ Bei Anwendung des Nettoprinzips werden die Bruttogrößen mit den Anteilen der Rückversicherer saldiert und nur der Saldo wird mit dem Titel „für eigene Rechnung“ ausgewiesen.¹⁶⁷ Beim Jahresabschluss von Versicherungsunternehmen wurde das modifizierte Nettoprinzip umgesetzt. So wird bei der Darstellung der Sachverhalte grundsätzlich dem Nettoprinzip gefolgt, aber bei einigen Positionen werden in der Vorspalte die Bruttobeträge und der Anteil der Rückversicherer dargestellt.¹⁶⁸

3.2.1.3 Bestandteile des Jahresabschlusses

3.2.1.3.1 Lagebericht

Auch wenn der Lagebericht nicht in allen einschlägigen Quellen als Bestandteil des Jahresabschlusses aufgefasst wird,¹⁶⁹ stimmt die Literatur darin überein, dass eine Analyse des Lageberichts sinnvoll ist.¹⁷⁰ In der vorliegenden Arbeit wird der Ansicht gefolgt, den Lagebericht als Bestandteil des Jahresabschlusses zu deuten. Unterstützt werden kann diese Auffassung dadurch, dass der Lagebericht von Versicherungsunternehmen obligatorisch zu erstellen ist¹⁷¹ und damit für die externe Performanceanalyse zur Verfügung steht.¹⁷²

Der Lagebericht ist vor allem als ergänzendes und erläuterndes Instrument des Jahresabschlusses zu sehen. Hierbei handelt es sich größtenteils um qualitative Informationen.¹⁷³ Im Gegensatz zum restlichen Teil des Jahresabschlusses enthält der Lagebericht auch einen zukunftsorientierten Teil, indem ein Ausblick auf die künftige Geschäftsentwicklung gegeben wird. Neben

¹⁶⁶ Vgl. Rockel, W.; Helten, E. et al. (Versicherungsbilanzen 2012), S. 30.

¹⁶⁷ Vgl. ebenda, S. 30.

¹⁶⁸ Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 55 f.

¹⁶⁹ So sehen Führer und Grimm, Kluge sowie Rockel, Helten et al. den Lagebericht nicht als Bestandteil des Jahresabschlusses von Versicherungsunternehmen, während Heimes diesen sehr wohl als Bestandteil sieht. Vgl. Führer, C.; Grimmer, A. (2009): Versicherungslehre, Ludwigshafen, S. 255; Kluge, A. (Zielorientierte Unternehmenssteuerung 2012), S. 209; Rockel, W.; Helten, E. et al. (Versicherungsbilanzen 2012), S. 256; Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 49.

¹⁷⁰ Vgl. Baetge, J.; Kirsch, H.-J. et al. (Bilanzanalyse 2004), S. 6 ff.; Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 49; Kluge, A. (Zielorientierte Unternehmenssteuerung 2012), S. 209 f.

¹⁷¹ Siehe hierzu § 341a Abs. 1 HGB.

¹⁷² Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 49.

¹⁷³ Vgl. ebenda, S. 48.

diesem Vorteil, eine zusätzliche Informationsquelle dazustellen, ist als Nachteil anzuführen, dass die Unternehmen relativ frei in der Gestaltung sind und der Lagebericht daher weitgehend ungeeignet für einen Betriebsvergleich ist.¹⁷⁴

3.2.1.3.2 Bilanz

Grundsätzlich stellt die Bilanz durch ihre Strukturierung in die Aktivseite (Mittelverwendung) und Passivseite (Mittelherkunft) einen Rechenschaftsbericht über die Verwendung des Kapitals zu einem gewissen Stichtag dar.¹⁷⁵ Da sich das Versicherungsgeschäft durch einige Spezifika vom Geschäft anderer Industrien deutlich unterscheidet, hat der Gesetzgeber auch andere Vorschriften zur Erstellung der Bilanz vorgegeben. So wird auf der Aktivseite, die von den Kapitalanlagepositionen geprägt ist,¹⁷⁶ nicht in Anlage- und Umlaufvermögen und das Fremdkapital nicht nach Fristigkeit unterschieden, sondern letzteres nach Zugehörigkeit zum Versicherungsgeschäft bzw. nach dem Gläubiger (versicherungstechnisches vs. nicht versicherungstechnisches Fremdkapital).^{177,178}

3.2.1.3.3 Gewinn- und Verlustrechnung

Bei der GuV handelt es sich um eine zeitraumbezogene Betrachtung des Erfolgs von Versicherungsunternehmen. Durch die Gegenüberstellung der

¹⁷⁴ Vgl. Kluge, A. (Zielorientierte Unternehmenssteuerung 2012), S. 210.

¹⁷⁵ Vgl. Führer, C.; Grimmer, A. (Versicherungsbetriebslehre 2009), S. 246; Rosenbaum, M.; Wagner, F. (Versicherungsbetriebslehre 2006), S. 270 f.

¹⁷⁶ Bedingt ist der große Anteil der Kapitalanlagen von Versicherungsunternehmen auf der Aktivseite dadurch, dass es sich bei der Kapitalanlage um ein Kuppelprodukt der Versicherung handelt: Die Versicherungsnehmer stellen dem Versicherungsunternehmen finanzielle Mittel im Rahmen von vorausgezählten Prämien zur Verfügung. Im Gegenzug verpflichtet sich das Versicherungsunternehmen, bei Eintreten eines Ereignisses in der Zukunft dem Versicherungsnehmer finanzielle Mittel zu zahlen. Die finanziellen Mittel werden am Kapitalmarkt angelegt, da zwischen diesen beiden Ereignissen i. d. R. einige Zeit vergeht und die dadurch erzielte Rendite in die Kalkulation der Versicherungsprämie einfließen kann. Vgl. Kürble, G. (2009): Spezifika der Produktion von Versicherungsschutz – Kompaktwissen Versicherungswirtschaft (Lektion 2), S. 48 ff.

¹⁷⁷ Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 50. Zur Bilanzstruktur eines Kompositversicherungsunternehmens siehe auch Graßl, A.; Beck, M. (2010): Bewertung von Versicherungsunternehmen, in: Drukarczyk, J.; Ernst, D. (Hrsg.): Branchenorientierte Unternehmensbewertung, 3. Aufl., München, S. 144 ff.

¹⁷⁸ Siehe hierzu Formblatt 1 RechVersV.

Erträge und Aufwendungen werden die Erfolgsquellen des Unternehmens sichtbar gemacht.¹⁷⁹

Auch die GuV von Versicherungsunternehmen unterscheidet sich grundsätzlich von denen anderer Unternehmen. Je nach Sparte sind auch Unterschiede zwischen den Versicherungsunternehmen selbst zu erkennen. Beim Kapitalanlagegeschäft besteht die Besonderheit, dass dieses nur in der Kranken- und Lebensversicherung dem versicherungstechnischen Geschäft zugeordnet wird, während in der Kompositversicherung das Kapitalanlagegeschäft zum nichtversicherungstechnischen Ergebnis gehört.¹⁸⁰

3.2.1.3.4 Anhang

Der Anhang ist ein untrennbarer Teil des Jahresabschlusses, der gleichberechtigt neben der Bilanz und GuV steht und diese beiden Teile erweitert.¹⁸¹

Der Anhang hat bei Versicherungsunternehmen eine außerordentliche Bedeutung. Das wird schon alleine durch die zahlreichen Pflichtangaben der Versicherungsunternehmen im Anhang ersichtlich.¹⁸² Der Anhang dient dem Unternehmen zur Erläuterung, Ergänzung, Korrektur und Entlastung.¹⁸³ Erst durch die Analyse des Anhangs kann ein genauerer Detaillierungsgrad der einzelnen Positionen der Bilanz und GuV erreicht werden. Der Anhang sollte also auf jeden Fall in die Performanceanalyse mit einbezogen werden. Als Beispiel für einen wichtigen Punkt des Anhangs kann das Kapitalanlagetableau genannt werden, das die Entwicklung der Kapitalanlagen in einer höheren Granularität als die Bilanz und unter Berücksichtigung der Zeitwerte darstellt.¹⁸⁴

¹⁷⁹ Vgl. Rosenbaum, M.; Wagner, F. (Versicherungsbetriebslehre 2006), S. 291.

¹⁸⁰ Vgl. Formblatt 2-4 RechVersV.

¹⁸¹ Vgl. Freiling, A.; Wust, D. (2018): Anhang und Lagebericht, in: IDW (Hrsg.): Versicherungsunternehmen – Rechnungslegung und Prüfung in der Versicherungswirtschaft, Düsseldorf, S. 389.

¹⁸² Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 51.

¹⁸³ Zu den Funktionen des Anhangs siehe z. B. Rockel, W.; Helten, E. et al. (Versicherungsbilanzen 2012), S. 245 f.

¹⁸⁴ Vgl. Rosenbaum, M.; Wagner, F. (Versicherungsbetriebslehre 2006), S. 304 ff.

3.2.1.4 Kritik am Jahresabschluss als Informationsquelle

3.2.1.4.1 Zeitliche Rahmenbedingungen

Eine große Problematik, die sich durch die Verwendung des Jahresabschlusses als Informationsquelle ergibt, ist der Vergangenheitsbezug des Datenmaterials. Es gibt mehrere Ursachen, die zu dieser Problematik beitragen:

- Vergangenheitsorientierung des Jahresabschlusses: Der Jahresabschluss beinhaltet Informationen über einen vergangenen Zeitraum (Ein-Jahres-Periode) und zu einem Stichtag (i. d. R. 31.12.).¹⁸⁵ Gerade wenn Analysen über einen längeren Zeitraum vorgenommen werden,¹⁸⁶ verlieren die Daten mit jedem vergangenen Jahr an Aktualität.
- Diskrepanz zwischen Erstellung und Veröffentlichung des Jahresabschlusses: Auch wenn es gesetzliche Vorschriften zum Veröffentlichungszeitpunkt des Jahresabschlusses gibt,¹⁸⁷ variieren die Zeitpunkte stark unter den verschiedenen Versicherungsunternehmen. So dokumentiert Heimes in einer Statistik von 2000, dass die meisten Berichte im Sommer veröffentlicht werden, aber sich der gesamte Zeitraum der einzelnen Veröffentlichungen von März bis November erstreckt.¹⁸⁸ Abbildung 4 zeigt eine aktuellere Auswertung der Veröffentlichungszeitpunkte der Jahresabschlüsse des Geschäftsjahrs 2017 von 112 Komposit-, 55 Leben- und 33 Krankenversicherungsunternehmen im Jahr 2018.¹⁸⁹ Als Veröffentlichungszeitpunkt gilt der Monat, in dem die Berichte online verfügbar waren. Die Auswertung zeigt, dass die meisten Jahresabschlüsse im Mai veröffentlicht werden und sich der Zeitraum zwischen März und August erstreckt. Im Vergleich zur Auswertung von Heimes ist festzuhalten, dass im Jahr 2018 tendenziell früher veröffentlicht wurde als im Jahr 2000.¹⁹⁰ Die verschiedenen

¹⁸⁵ Vgl. Gräfer, H. (2008): Bilanzanalyse, 10. Aufl., Herne, S. 9 f.

¹⁸⁶ Siehe hierzu Kapitel 4.2.2.1.

¹⁸⁷ Zu den gesetzlichen Vorschriften, die von der Rechtsform und anderen Charakteristika der Unternehmen abhängen, siehe Baetge, J.; Kirsch, H.-J. et al. (Bilanzanalyse 2004), S. 55 ff.

¹⁸⁸ Zur Statistik siehe Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 117.

¹⁸⁹ Untersucht wurden die größten Versicherungsunternehmen nach Bruttobeitragsprämie, die einen Privatkundenbezug aufweisen.

¹⁹⁰ Allerdings ist anzumerken, dass Heimes methodisch anders vorgegangen ist. In der Auswertung für die vorliegende Dissertation wurden die Veröffentlichungszeitpunkte im Jahr 2018 mit der Verfügbarkeit auf der Homepage der Versicherer gleichgesetzt. Heimes hat

Veröffentlichungszeitpunkte stellen vor allem auch dann eine Problematik dar, wenn Betriebsvergleiche¹⁹¹ vorgenommen werden sollen, aber die Daten der Vergleichsunternehmen noch nicht vorliegen.

- Zeit zur Durchführung der Jahresabschlussanalyse: Auch wenn einige Schritte vorbereitet werden können, nimmt die Analyse selbst noch einmal einige Zeit in Anspruch. Dadurch veralten die Daten zusätzlich.

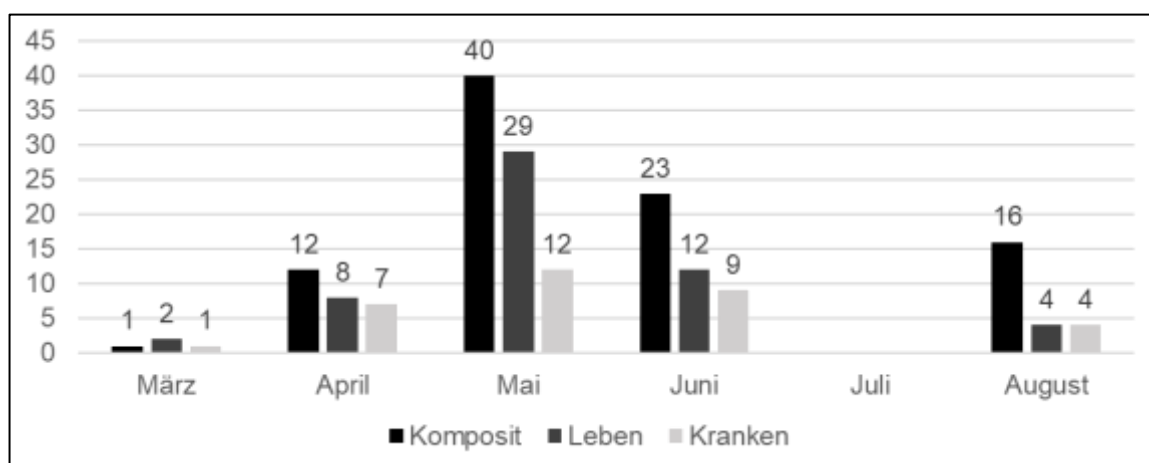


Abbildung 4: Veröffentlichungszeitpunkte der Jahresabschlüsse

Somit sind die Daten in dreifacher Hinsicht veraltet.¹⁹² Dies stellt bei der Erreichung des Ziels der Jahresabschlussanalyse durchaus ein Problem dar. So soll die gegenwärtige und zukünftige wirtschaftliche Lage mit veralteten Daten beurteilt werden. Ob die veralteten Daten allerdings eine Aussage über die zukünftige Entwicklung des Versicherungsunternehmens erlauben, ist diskutabel. Es wird in der Jahresabschlussanalyse aber regelmäßig angenommen, dass dieser Zusammenhang gilt.¹⁹³ Ohne diese Annahme würde die Jahresabschlussanalyse ihren Sinn verlieren. Dennoch sollte sich der Analyst bzw. sollten sich die Leser der Jahresabschlussanalyse darüber im Klaren sein, dass es unwahrscheinlich ist, dass eine Extrapolation der Daten mit den zukünftigen Ergebnissen übereinstimmt. Vielmehr stellen die veralteten Daten

hingegen den physischen Eingang der Jahresabschlüsse evaluiert. Dadurch kann es zu einer zusätzlichen zeitlichen Verzögerung kommen.

¹⁹¹ Siehe hierzu Kapitel 4.2.2.2.

¹⁹² Küting und Weber sprechen von doppelt veraltetem Zahlenmaterial, aber beziehen in ihren Gedankengang nicht die Zeit zur Fertigstellung der Jahresabschlussanalyse mit ein. Siehe hierzu Küting, P.; Weber, C.-P. (Bilanzanalyse 2015), S. 74. Auch Baetge et al. weisen auf das Problem der doppelt veralteten Daten hin. Siehe hierzu Baetge, J.; Kirsch, H.-J. et al. (Bilanzanalyse 2004), S. 57.

¹⁹³ Vgl. Gräfer, H. (Bilanzanalyse 2008), S. 9 f.; Schäfer, M. (2006): Kennzahlenbasierte Jahresabschlussanalyse von Lebensversicherungsunternehmen, Sternenfels, S. 108.

einen Anhaltspunkt dar, um die künftige Entwicklung des Unternehmens abzuschätzen.¹⁹⁴

Eine weitere Problematik ergibt sich aus der einjährigen Periodenabgrenzung im Jahresabschluss (meist ein Kalenderjahr) und dem tatsächlichen Zeitrahmen des Versicherungsgeschäfts. So ist das Versicherungsgeschäft eher langfristig orientiert. Es gibt Versicherungsverträge, die eine deutlich längere Laufzeit als ein Jahr haben, was vor allem in der Lebens- und Krankenversicherung gilt, und Schäden, die über mehrere Jahre abgewickelt werden. Die Prämien- und stochastischen Schadenprozesse werden zu einem Stichtag durchtrennt, obwohl die Bezugszeiträume anders ausgestaltet sind. Als Beispiel dieser Problematik kann die Unterscheidung von gebuchten und verdienten Prämien genannt werden. Auf der Aufwandsseite sei an die Bildung von Schadenrückstellungen und die in nachfolgenden Perioden realisierten möglichen Abwicklungsgewinne oder -verluste gedacht.¹⁹⁵ Ein anderes Beispiel ist die Gewinnbelastung durch starkes Neugeschäft im Lebensversicherungsbe- reich. Das Neugeschäft führt i. d. R. aufgrund der (Abschluss-)Provisionen, die weitgehend schon bei Vertragsbeginn an die Vermittler gehen, zu hohen Aufwendungen, wohingegen zukünftiges Ertragspotenzial aus den Erträgen im Abschlussjahr unberücksichtigt bleibt.¹⁹⁶

Auch der Risikoausgleich in der Zeit, der eine zentrale Rolle in der Versicherungsproduktion spielt, erfolgt über einen längeren Zeitraum über den Ausgleich der Über- und Unterschäden verschiedener Geschäftsjahre. Den Kompositversicherungsunternehmen steht mit der Schwankungsrückstellung nach § 341h HGB und § 20 RechVersV ein spezielles Instrument zur Verfügung, um diesen Zusammenhang rechnungslegungstechnisch darzustellen, aber den beiden anderen Sparten fehlt diese Möglichkeit.¹⁹⁷

¹⁹⁴ Eine exakte quantitative Vorhersage ist auch nicht notwendig, um zu beurteilen, ob die Zielerfüllungen realistisch erscheinen.

¹⁹⁵ Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 114 ff.

¹⁹⁶ Vgl. Perlet, H.; Tewes-Kampelmann, H. (2007): Wertorientierte Steuerung in der Versicherung, in: ZfCM, 51. Jg., Sonderheft 1, S. 5.

¹⁹⁷ Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 116.

3.2.1.4.2 Unvollständigkeit

Der Informationsgehalt des Jahresabschlusses wird vor allem durch zwei Determinanten festgelegt. Zum einen handelt es sich hierbei um die gesetzlichen Vorgaben zur Ausgestaltung des Jahresabschlusses. Hierzu zählen z. B. Pflichtangaben, an die sich jedes Unternehmen halten muss. Zum anderen spielen aber auch die freiwilligen Informationsangaben der Unternehmen eine Rolle. Da die Bereitschaft der Versicherungsunternehmen zur freiwilligen Berichterstattung weniger stark ausgeprägt ist, sondern sich eher an den Mindestvorgaben orientiert wird und zudem diskutabel ist, ob freiwillige Informationen aufgrund der fehlenden Vergleichbarkeit des Informationsgehalts von Unternehmen, die auf solche freiwilligen Angaben verzichten, überhaupt in der Jahresabschlussanalyse verwendet werden sollten,¹⁹⁸ wird sich nachfolgend auf problematische Aspekte konzentriert, die durch das Gesetzesregime begründet sind. Regelmäßig werden folgende Probleme angeführt:

- Konzentration auf quantitativ erfassbare Sachverhalte: Im Jahresabschluss werden vor allem quantitative Informationen bereitgestellt. Qualitative Aspekte, die zur Unternehmensbeurteilung benötigt werden, werden größtenteils ausgeklammert¹⁹⁹ und müssen daher, wenn möglich, aus anderen Informationsquellen herangezogen werden.²⁰⁰ Beispiele für solche qualitative Informationen sind die Qualität des Managements und der Mitarbeiter, die Marktstellung, die Innovationskraft sowie technisches und organisatorisches Know-how.²⁰¹
- Mangelnde Darstellung der Risikosituation: Es müssen keine quantitativen Angaben über die Risikosituation des Versicherungsunternehmens, etwa über das Risikoexposure in Form eines Value at Risk (VaR) im Versicherungs- und Kapitalanlagegeschäft, zur Verfügung gestellt werden.²⁰² Eine Darstellung der Risikosituation erfolgt ausschließlich in Form des Risikoberichts als Teil des Lageberichts.²⁰³

¹⁹⁸ Vgl. ebenda, S. 107.

¹⁹⁹ Qualitative Aspekte finden sich überwiegend nur im für Versicherungsunternehmen obligatorischen Lagebericht wieder.

²⁰⁰ Vgl. Baetge, J.; Kirsch, H.-J. et al. (Bilanzanalyse 2004), S. 69 f.

²⁰¹ Vgl. Gräfer, H. (Bilanzanalyse 2008), S. 9; Schäfer, M. (Jahresabschlussanalyse 2006), S. 107 f.

²⁰² Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 108.

²⁰³ Siehe hierzu auch Kapitel 3.3.4.5.

- Nicht zu bilanzierende Sachverhalte: Nicht alle Sachverhalte müssen auch bilanziert werden. In diesem Zusammenhang sind vor allem schwebende Geschäfte, Eventualforderungen und -verbindlichkeiten zu nennen.²⁰⁴
- Mangelnder Detaillierungsgrad: Bei den Daten aus dem Jahresabschluss handelt es sich um hochaggregierte Daten.²⁰⁵ Ein einzelvertraglicher Bezug ist für den Analysten nicht mehr zu erkennen. Durch die Aggregation bleiben die Ursachen der Entwicklungen der Sammelpositionen unbekannt.²⁰⁶ Wird die Perspektive des Versicherungsnehmers eingenommen, dürfte sich dieser vor allem für die Sachverhalte interessieren, die Hinweise auf den eigenen Versicherungsvertrag geben. Als Beispiel kann hier ein kapitalbildender Lebensversicherungsvertrag herangezogen werden. So können dem Jahresabschluss zwar Erträge und Aufwendungen sowie Gewinnbeteiligungen entnommen werden. Durch die Entwicklung des Unternehmens ist aber keine detaillierte Aussage über die Entwicklung des einzelnen Versicherungsverhältnisses möglich.²⁰⁷ Ist der Versicherungsnehmer ausschließlich an der Entwicklung seiner eigenen Lebensversicherung interessiert, liefert die Jahresabschlussanalyse also kaum Mehrwert.

3.2.1.4.3 Einflussnahme durch Bilanzpolitik

Dem Analysten ist es aufgrund der Bilanzpolitik der Versicherungsunternehmen unmöglich, alle Sachverhaltsgestaltungen in der Berichtserstattung vollumfänglich nachzuvollziehen. Küting und Weber zählen daher das Instrument der Bilanzpolitik zu den wichtigsten Störfaktoren der Performanceanalyse.²⁰⁸

Unter Bilanzpolitik kann die durch Unternehmensziele motivierte wissenschaftliche und zielgerichtete Gestaltung des Jahresabschlusses von

²⁰⁴ Vgl. Baetge, J.; Kirsch, H.-J. et al. (Bilanzanalyse 2004), S. 69; Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 108.

²⁰⁵ Baetge, Kirsch et al. weisen darauf hin, dass kleinere Unternehmen tendenziell weniger Informationen offenlegen müssen und in einem weniger detaillierten Maße über Sachverhalte berichten müssen als größere Unternehmen. Vgl. Baetge, J.; Kirsch, H.-J. et al. (Bilanzanalyse 2004), S. 57 f.

²⁰⁶ Vgl. Schäfer, M. (Jahresabschlussanalyse 2006), S. 108.

²⁰⁷ Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 108.

²⁰⁸ Vgl. Küting, P.; Weber, C.-P. (Bilanzanalyse 2015), S. 50.

Versicherungsunternehmen unter Nutzung der Spielräume innerhalb des rechtlich zulässigen Rahmens verstanden werden.²⁰⁹ Ein Ziel der Bilanzpolitik, dem in der vorliegenden Arbeit besondere Beachtung geschenkt werden soll, ist die Beeinflussung des Unternehmensbilds der Adressaten. Das Versicherungsunternehmen strebt es an, sich den Adressaten möglichst gut zu präsentieren und ihr Verhalten im Sinne der Unternehmensziele positiv zu beeinflussen.²¹⁰ Heimes sieht in dem Ausweis von stetigem Gewinn und Wachstum sowie niedrigen Durchschnittsprämien ein Ziel der Bilanzpolitik von Versicherungsunternehmen.²¹¹ Darüber hinaus gibt es andere Kennzahlen, die regelmäßig von den Adressaten betrachtet werden.²¹² Eine möglichst positive Darstellung dieser Kennzahlen erscheint für die Versicherungsunternehmen als erstrebenswert.

Durch Bilanzierungs- und Bewertungswahlrechte sowie Ermessensspielräume ist bei der Ausgestaltung des Jahresabschlusses ein erheblicher Frei- raum vorhanden.²¹³ Zwar sind die Unternehmen bei expliziten Wahlrechten dazu verpflichtet, über die Ausübung zu berichten, doch ist die Auswirkung auf die Höhe nur ersichtlich, wenn Anhangsangaben dazu gemacht werden. Des Weiteren muss über die Nutzung der Ermessensspielräume und faktische Wahlrechte nicht berichtet werden.²¹⁴ Somit kann festgehalten werden, dass die Einflussnahme auf den Jahresabschluss durch die Bilanzpolitik der Unternehmen i. d. R. nicht vollumfänglich nachvollzogen werden kann. Der Analyst sollte zwar versuchen, die bilanzpolitischen Maßnahmen zu erkennen und aufgrund der besseren Vergleichbarkeit mit anderen Unternehmen herausrechnen, doch ist das vollständige Aufdecken aller bilanzpolitischen Maßnahmen ohne den Zugang zu internen Informationen unrealistisch.

²⁰⁹ Vgl. Detert, K.; Sellhorn, T. (2007): Bilanzpolitik, in: DBW, 65. Jg., H. 2, S. 247; Eiselt, A.; Müller, S. (2011): IFRS: Gestaltung und Analyse von Jahresabschlüssen – Instrumente und Potenziale von Bilanzpolitik und Bilanzanalyse, Berlin, S. 20; Küting, K.; Kaiser, T. (1994): Bilanzpolitik in der Unternehmenskrise, in: Betriebs-Berater (Beilage), 49. Jg., H. 2, S. 2 f.; Tebben, T. (2011): Vergütungsanreize und opportunistische Bilanzpolitik – Eine empirische Analyse der Rolle von Aufsichtsrat und Abschlussprüfer, Wiesbaden, S. 35; Zimmermann, R.-C. (2008): Abschlussprüfer und Bilanzpolitik der Mandanten – Eine empirische Analyse des deutschen Prüfungsmarktes, Wiesbaden, S. 64.

²¹⁰ Vgl. Küting, K.; Kaiser, T. (Bilanzpolitik 1994), S. 3 f.

²¹¹ Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 111 f.

²¹² Siehe hierzu vor allem Kapitel 5.1.1.

²¹³ Vgl. Baetge, J.; Kirsch, H.-J. et al. (Bilanzanalyse 2004), S. 64; Schäfer, M. (Jahresabschlussanalyse 2006), S. 108.

²¹⁴ Vgl. Küting, P.; Weber, C.-P. (Bilanzanalyse 2015), S. 50.

3.2.1.4.4 Gläubigerschützende Bewertungslogik

Die deutsche Rechnungslegung unterscheidet sich stark von anderen nationalen bzw. den internationalen Rechnungslegungsnormen. Die Jahresabschlüsse sind deswegen auf internationaler Ebene kaum vergleichbar.²¹⁵ Neben der Informationsfunktion sind die Ausschüttungsbemessungsfunktion und daraus abgeleitet der Gläubigerschutz stark im HGB verankert. Die Erfüllung des Gläubigerschutzes erfolgt hierbei zu Lasten der Entscheidungsnützlichkeit. An dieser Stelle soll deshalb kurz darauf eingegangen werden, warum einige der in 3.2.1.2.1 vorgestellten Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung zu einer geringeren Entscheidungsnützlichkeit führen können. Hierzu zählen das Anschaffungs- und Herstellungskostenprinzip, das Realisationsprinzip, der Einzelbewertungsgrundsatz und das Imparitätsprinzip. Die nachfolgenden Ausführungen sollen nur einen kleinen Einblick in die möglichen Kritikpunkte geben. In 3.3.4.4 werden die Vor- und Nachteile der HGB-Rechnungslegung bzw. Rechnungslegung nach Solvency II ausführlich diskutiert.

Die Kritik an den oben genannten Prinzipien richtet sich daran, dass diese die Entscheidungsnützlichkeit verringern, indem sie die Informationen über die künftige Entwicklung des Unternehmens einschränken. Zurückzuführen ist dieses Problem darauf, dass der Gesetzgeber sich dazu entschieden hat, vorrangig die Objektivität bzw. Nachprüfbarkeit der Sachverhalte sowie den Gläubigerschutz im Gesetz zu verankern. Nachteilig wurde zu Gunsten der Objektivität und dem Gläubigerschutz daher die Entscheidungsnützlichkeit bzw. ökonomische Brauchbarkeit bedacht. So sollen die Prinzipien dazu dienen, dass alle Werte objektiv und eindeutig nachvollzogen werden können. Deswegen werden im Jahresabschluss durch das Anschaffungs- oder Herstellungskostenprinzip, das Realisationsprinzip und dem Einzelbewertungsgrundsatz keine geschätzten Marktwerte oder prognostizierten Erträge, sondern objektive und nachprüfbare Werte²¹⁶ abgebildet.²¹⁷ Weiterhin sollen die Gläubiger durch die Begrenzung der Ausschüttungen an die Anteilseigner geschützt werden,

²¹⁵ Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 110.

²¹⁶ Viele Marktwerte lassen sich objektiv an einer Börse ablesen. Problematisch sind Vermögenswerte und Verpflichtungen, für die es keine tiefen und liquiden Märkte gibt. Herauszustellen sind in diesem Zusammenhang versicherungstechnische Rückstellungen. Siehe für eine intensivere Auseinandersetzung mit dieser Thematik Kapitel 3.3.4.4.

²¹⁷ Vgl. Baetge, J.; Kirsch, H.-J. et al. (Bilanzanalyse 2004), S. 59 ff.

indem Reserven aufgebaut werden und damit eine ausreichende Haftungsmasse im Unternehmen vorhanden ist.

Das Anschaffungs- und Herstellungskostenprinzip speziell kann kritisiert werden, weil zugehörige Vermögenspositionen höchstens zu diesen Kosten in der Bilanz angesetzt werden und nicht zu evtl. höheren Marktwerten. Diese Differenz darf nach dem Realisationsprinzip erst bei der Realisierung des Ertrags (Verkaufs) angesetzt werden.²¹⁸

Als Argument gegen den Einzelbewertungsgrundsatz kann angeführt werden, dass sich i. d. R. der Unternehmenswert aus der Summe der künftigen Einzahlungsüberschüsse und nicht aus den (teilweise ungleich behandelten) Einzelposten ergibt.²¹⁹

Das Imparitätsprinzip ist kritisch zu sehen, da es das Bild des Jahresabschlusses in guten Zeiten tendenziell eher verschlechtert und in schlechten Zeiten eher besser darstellt.²²⁰

3.2.1.4.5 Sonstiges

Die wichtigsten Probleme bei der Verwendung des Jahresabschlusses als Informationsquelle wurden bereits genannt. Eine Auswahl weiterer Kritikpunkte wird nachfolgend kurz vorgestellt:

- Fehlende Vergleichbarkeit mit branchenübergreifenden Unternehmen: Die Jahresabschlüsse von Versicherungsunternehmen unterscheiden sich stark von branchenfremden Unternehmen. Es haben sich daher für Versicherungsunternehmen andere Analysemethoden entwickelt, wie z. B. ein anderes Portfolio an Kennzahlen.²²¹ Die Analysen müssen sich deswegen auf die Versicherungsbranche beschränken.
- Möglicher Einfluss des Steuerrechts: Steuerrechtliche Ansatz- und Bewertungsgrundsätze können in den Jahresabschluss einfließen. In diesem Zusammenhang kann vor allem auf steuerliche Sonderabschreibungen hingewiesen werden.²²²

²¹⁸ Vgl. ebenda, S. 59 f.

²¹⁹ Vgl. ebenda, S. 59.

²²⁰ Vgl. ebenda, S. 59 ff.

²²¹ Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 110 f.

²²² Vgl. Baetge, J.; Kirsch, H.-J. et al. (Bilanzanalyse 2004), S. 67 f.

- Wandel des Rechnungslegungsregimes: Die Rechnungslegungsvorschriften von Versicherungsunternehmen wurden in der Vergangenheit regelmäßig überarbeitet. Dies erschwert einen Zeitvergleich der Jahresabschlüsse, da besonders im Zeitraum des Inkrafttretens der neuen Regelungen die Aus- und Nachwirkungen zu spüren sind. Hinzu kommt, dass sich auch die Methoden der Jahresabschlussanalyse und die Interpretation der Sachverhalte in einem stetigen Wandel befinden.²²³

3.2.2 Jahresabschluss nach IFRS

3.2.2.1 Zwecke der IFRS-Rechnungslegung

3.2.2.1.1 Hintergrund und Überblick

Bei den IFRS handelt es sich um internationale Rechnungslegungsgrundsätze, die in Deutschland von kapitalmarktorientierten Versicherungsunternehmen bei der Erstellung des Konzernabschlusses verwendet werden müssen.²²⁴ Durch Anwendungspflicht für EU-Unternehmen, die unter das Kriterium der Kapitalmarktorientierung²²⁵ fallen, soll eine Vergleichbarkeit der Abschlüsse erreicht werden, was zu einer Steigerung der Transparenz und Kapitalmarkteffizienz führen soll.²²⁶

Die IFRS sind für die Einzelabschlüsse der Versicherungsunternehmen und auch generell für einen Großteil der Versicherungsgruppen nicht anzuwenden, soweit keine Kapitalmarktorientierung vorliegt. Anders als der Jahresabschluss nach HGB, der standardmäßig in die Performanceanalyse mit einbezogen wird, findet der Jahresabschluss nach IFRS deshalb nur in den seltensten Fällen Einzug in die Performanceanalyse auf dem deutschen Markt. Daher

²²³ Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 119 f.

²²⁴ Vgl. § 290 HGB i. V. m. § 315e HGB i. V. m. Art. 4 Verordnung (EG) Nr. 1606/2002; vgl. auch Pellens, B.; Rühers, T.; et al. (2019): International Financial Reporting Standards (IFRS), Stichwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/international-financial-reporting-standards-ifrs-39410/version-262819>, (Abruf: 01.03.2019).

²²⁵ Eine Kapitalmarktorientierung liegt vor, wenn Wertpapiere des Unternehmens in einem geregelten EU-Markt nach Art. 1 Abs. 13 Richtlinie 93/22/EWG zugelassen sind. Vgl. Art. 4 Verordnung (EG) Nr. 1606/2002.

²²⁶ Vgl. Erwägungsgrund 2-4 Verordnung (EG) Nr. 1606/2002. Vgl. auch Wagenhofer, A. (2005): Internationale Rechnungslegungsstandards – IAS/IFRS, 5. Aufl., Frankfurt am Main, S. 1 f.

sollen aus Gründen der Vollständigkeit zwar nachfolgend die Grundsätze der IFRS kurz aufgezeigt werden, aber es wird keine ausführliche Vorstellung vorgenommen.

3.2.2.1.2 Informationsfunktion

Anders als bei der HGB-Rechnungslegung ist das Ziel der IFRS-Rechnungslegung klar festgeschrieben und beschränkt sich auf ein Ziel: die Bereitstellung entscheidungsnützlicher Informationen.²²⁷ Grundsätzlich ist der Jahresabschluss an einen breiten Adressatenkreis gerichtet und soll durch den „true and fair view“ den Adressaten bei ihren wirtschaftlichen Entscheidungen als Informationsgrundlage dienen. Dennoch wird sich vorrangig an den Informationsbedürfnissen von (potenziellen) Investoren orientiert.²²⁸

3.2.2.2 Prinzipien zur Ausgestaltung der Rechnungslegungssachverhalte von Versicherungsunternehmen

Nach den Fundamentalgrundsätzen der IFRS-Rechnungslegung sollen die Informationen zum einen relevant sein und zum anderen tatsachengetreu dargestellt werden.²²⁹ Als relevant sind die Informationen anzusehen, wenn sie die Entscheidungen der Adressaten voraussichtlich beeinflussen.²³⁰ Eine tatsachengetreue Darstellung der Informationen soll durch eine neutrale, fehlerfreie und vollständige Abbildung der tatsächlichen wirtschaftlichen Verhältnisse gewährleistet werden.²³¹

Als dominierendes Bewertungsprinzip der IFRS kann die Fair Value-Bewertung angesehen werden. So sind die Vermögenswerte und Verpflichtungen vor allem durch dieses Bewertungskonzept zu ermitteln. Die

²²⁷ Vgl. IFRS Foundation (Hrsg.) (2018): Conceptual Framework for Financial Reporting, Punkt 1.2; vgl. auch Bitz, M.; Schneeloch, D. (Jahresabschluss 2014), S. 779; Wolz, M. (2005): Grundzüge der internationalen Rechnungslegung nach IFRS – Umstellung einer Rechnungslegung von HGB auf IFRS, München, S. 11.

²²⁸ Vgl. IFRS Foundation (Hrsg.) (Framework 2018), Punkt 1.3; vgl. auch Ruhnke, K. (2008): Rechnungslegung nach IFRS und HGB – Lehrbuch zur Theorie und Praxis der Unternehmenspublizität mit Beispielen und Übungen, 2. Aufl., Stuttgart, S. 218 f.

²²⁹ Vgl. IFRS Foundation (Hrsg.) (Framework 2018), Punkt 2.5.

²³⁰ Vgl. ebenda, Punkt 2.6.

²³¹ Vgl. ebenda, Punkt 2.13; vgl. auch Rockel, W.; Helten, E. et al. (Versicherungsbilanzen 2012), S. 58.

Entwicklung der Differenz dieser beiden Größen wird zur Berechnung des Unternehmenserfolgs herangezogen.²³²

Unter dem Fair Value ist „the price that would be received to sell an asset, or paid to transfer a liability, in an orderly transaction between market participants at the measurement date“²³³ zu verstehen. Dies ist ein grundsätzlicher Unterschied zur Bewertungslogik nach der HBG-Rechnungslegung, die tendenziell eher die (vorsichtige) Bewertung der Posten unterhalb (Vermögenswerte) oder oberhalb (Verpflichtungen) der Marktwerte fordert.

Die Ausführungen zeigen, dass der Jahresabschluss nach IFRS durchaus eine weitere nützliche Informationsquelle darstellt und durch eine andere Bewertungslogik als nach HBG weitere Einblicke in die Unternehmen gewährt. In der vorliegenden Arbeit soll der Jahresabschluss nach IFRS aber größtenteils aus der Betrachtung der Performanceanalyse ausgeklammert werden. Begründet werden kann dieses Vorgehen einerseits durch die bereits angesprochene Problematik, dass für den Großteil der deutschen Versicherungsunternehmen kein Jahresabschluss nach IFRS vorliegt und somit ein Einbezug solcher Daten nicht möglich ist. Andererseits ist anzuführen, dass durch den SFCR bereits eine breit zugängliche Informationsquelle vorliegt, die eine ähnliche Bewertungslogik verwendet. Daher soll an dieser Stelle auch keine Kritik geübt werden und kein ausführlicher Vergleich der Bewertungslogik mit der HGB-Bewertungslogik erfolgen. Eine ausführliche Vorstellung der Solvency II-Bewertungslogik erfolgt an späterer Stelle.²³⁴

3.2.3 Börsendaten

Auch Börsendaten können zur externen Performanceanalyse herangezogen werden. Vor allem wenn kapitalmarktbezogene Fragen beantwortet werden sollen,²³⁵ ist die Einbeziehung dieser Daten sinnvoll. Börsenpreise sind – mit einer Verzögerung von einigen Minuten – kostenlos abrufbar. Neben

²³² Vgl. Kluge, A. (Zielorientierte Unternehmenssteuerung 2012), S. 258.

²³³ IFRS Foundation (Hrsg.) (Framework 2018), Punkt 6.12. Ins Deutsche übersetzt bedeutet der Fair Value: „der an einem Stichtag einem Vermögenswert oder einer Schuld tatsächlich beizulegende Wert“. Siehe Heldt, C.; Dennerlein, B.; et al. (2018): Fair Value, Stichwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/fair-value-36146/version-259611>, (Abruf: 01.03.2019).

²³⁴ Siehe hierzu Kapitel 3.3.2.

²³⁵ Siehe hierzu Kapitel 5.1.2.

kostenlosen Angeboten gibt es auch entgeltspflichtige Angebote, die die Börsendaten in Echtzeit zur Verfügung stellen und weitere Informationsquellen und Auswertungen (z. B. Pressespiegel, Kennzahlanalysen, Hintergrundberichte) anbieten.²³⁶ Die Verfügbarkeit der Börsendaten ist also zunächst positiv zu bewerten; die Daten stehen grundsätzlich allen Marktteilnehmern kostenlos bzw. entgeltpflichtig (mit weiterreichenden Informationen) ohne große zeitliche Verzögerung zur Verfügung.

Es gibt einige Argumente, die dafürsprechen, dass Börsendaten für die externe Performanceanalyse verwendet werden sollten. So spiegeln die Börsenkurse die Erfolgserwartungen der Anleger wider. Durch die Abbildung der Erwartungen ist somit ein Zukunftsbezug der Daten vorhanden: Bei den Börsendaten handelt es sich in diesem Zusammenhang um die aktuellen Marktpreise von Finanzinstrumenten. Die Preise ergeben sich durch Angebot und Nachfrage. Hierbei spielen bei die zukünftig erwarteten Zahlungsströme des Finanzinstruments eine entscheidende Rolle. Damit ist also ein wesentlicher Unterschied zu den anderen externen Informationsquellen zu erkennen, die i. d. R. einen Vergangenheitsbezug aufweisen.

Weiterhin ist als Argument anzuführen, dass durch die Teilnehmer der Börse Informationen verarbeitet wurden, um den Preis der Finanzinstrumente zu bestimmen. Ein Analyst kann somit bereits verarbeitete Informationen in der Performanceanalyse betrachten. Allerdings herrscht in der Literatur kein Konsens darüber, welche Art von Informationen in die Börsenkurse einfließen. So wird nach der Effizienzmarkthypothese²³⁷ von der Verfügbarkeit aller sowohl interner als auch externer Informationen und deren sofortiger Verarbeitung ausgegangen,²³⁸ während andere Hypothesen aufgestellt wurden, die statt von einer totalen Informationsmenge nur von einer Teilmenge der verarbeiteten

²³⁶ Vgl. Kluge, A. (Zielorientierte Unternehmenssteuerung 2012), S. 193 f.

²³⁷ Als wichtiger Begründer der Effizienzmarkthypothese gilt Fama, der einen wichtigen Grundstein für diese Hypothese gelegt hat. Siehe hierzu z. B. Fama, E. F. (1970): Efficient Capital Markets – A Review of Theory and Empirical Work, in: The Journal of Finance, 25. Jg., H. 2, S. 383 ff.

²³⁸ Vgl. Breuer, W.; Breuer, C.; et al. (2019): Effizienz des Kapitalmarkts, Stichwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/effizienz-des-kapitalmarkts-36070/version-259537>, (Abruf: 17.01.2019); Timmermann, A.; Granger, C.W.J. (2004): Efficient market hypothesis and forecasting, in: International Journal of Forecasting, 20. Jg., H. 1, S. 16.

Informationen ausgehen.²³⁹ Zur Informationseffizienz der Börsen gibt es zahlreiche empirische Untersuchungen mit unterschiedlich ausgerichteten Zeithorizonten, die mit ihren Ergebnissen einerseits die Effizienzmarkthypothese unterstützen, andererseits aber auch in Frage stellen.²⁴⁰

Auch wenn in der Literatur nicht geklärt ist, welche Informationseffizienz an den Börsen herrscht, werden Börsendaten regelmäßig in die Performanceanalyse einbezogen. So gibt es Analyseansätze, die untersuchen, ob ein Finanzinstrument richtig bewertet ist und sich somit eine „Falschbewertung“ am Markt zu Nutze machen. Aber auch spätestens bei kapitalmarktbezogenen Fragestellungen, die z. B. Kapitalkostensätze verwenden, ist eine Auswertung von Börsendaten notwendig. Somit kann insgesamt neben der guten Verfügbarkeit von Börsendaten auch eine ausreichende Relevanz festgestellt werden.

Problematisch ist, dass nur acht deutsche Versicherungsunternehmen an der Börse gelistet sind und somit Börsendaten nur bei wenigen Unternehmen zum Einsatz kommen können.²⁴¹ Erschwerend kommt hinzu, dass die Börsendaten i. d. R. nur für den gesamten Konzern zur Verfügung stehen. Sollen einzelne – nicht an der Börse gelistete – Tochterunternehmen untersucht werden, sind somit also keine Daten verfügbar.

Es kann daher abschließend festgehalten werden, dass Börsendaten, falls vorhanden, in die Analyse mit einfließen sollten, aber aufgrund der wenig

²³⁹ In der Literatur werden regelmäßig drei Klassifizierungen der Informationseffizienz vorgenommen: starke Effizienz (die Informationsmenge enthält sämtliche Informationen aller Marktteilnehmer, also auch nicht öffentlich verfügbare Informationen), semi-starke Effizienz (in der Informationsmenge sind alle öffentlich verfügbaren Informationen vorhanden) und schwache Effizienz (die Informationsmenge enthält nur historische Börsenkurse). Vgl. Fama, E. F. (Efficient Capital Markets 1970), S. 388 f.; Sewell, M. (2012): The Efficient Market Hypothesis – Empirical Evidence, in: International Journal of Statistics and Probability, 1. Jg., H. 2, S. 164 f.

²⁴⁰ Für einen umfassenden Überblick über verschiedene Tests der Effizienzmarkthypothese siehe Yusupov, T. (2006): The Efficient Market Hypothesis – Trough the Eyes of an Artificial Technical Analyst, Christian-Albrechts-Universität zu Kiel, Diss., S. 11 ff.

²⁴¹ Deutsche Versicherungsunternehmen, die an einer Börse gelistet sind, sind die Allianz SE, Hannover Rück SE, Münchener Rück AG, Talanx AG, Wüstenrot & Württembergische AG (kein reines Versicherungsunternehmen), Nürnberger Beteiligungs-AG, Rheinland Holding AG und die Deutsche Familienversicherung AG. Letzt genanntes stellt das einzige Erstversicherungsunternehmen dar, das an einer Börse gelistet ist. Zur Recherche wurde folgender Anbieter mit dem Filter „Deutschland“ und „Versicherungen“ verwendet: onvista media GmbH (Hrsg.) (o. J.): Der Aktien-Finder von onvista, URL: <https://www.onvista.de/aktien/finder/>, (Abruf: 11.03.2021).

verbreiteten Börsennotierung deutscher Versicherungsunternehmen nur in seltenen Fällen die Möglichkeit besteht.

3.2.4 Daten von Branchenverbänden

Als Verbände, die für die Performanceanalyse relevante Daten zur Verfügung stellen, kommen in Deutschland grundsätzlich der Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV)²⁴² und der Verband der privaten Krankenversicherung (PKV)²⁴³ in Betracht.

Auch wenn der GDV im Vergleich zu seinen Mitgliedsunternehmen Außenstehenden weniger Informationen zur Verfügung stellt,²⁴⁴ sind einige relevante Daten und Informationen über die deutsche Versicherungswirtschaft öffentlich zugänglich. Hierbei handelt es sich vor allem um Kennzahlen, die sich auf die Branche und ihre einzelnen Sparten und Zweige beziehen. So sind zwar keine einzelnen Unternehmensdaten verfügbar, aber es können Marktdaten und Branchenkennzahlen gewonnen werden, die für Marktanteils- und Benchmarkanalysen²⁴⁵ herangezogen werden können. Als Beispiel für die Datenbereitstellung des GDV an die Öffentlichkeit kann das jährlich erscheinende statistische Taschenbuch der Versicherungswirtschaft genannt werden.²⁴⁶ Positiv zu bewerten ist, dass der GDV frühzeitig Daten zur Branchenentwicklung zur Verfügung stellt, indem die Daten von den Unternehmen zeitnah abgefragt und zur Hochrechnung auf den Gesamtmarkt verwendet werden.²⁴⁷

Analog zum GDV stellt der PKV auch zahlreiche Brancheninformationen zur Verfügung. Diese sind auf die Krankenversicherungssparte beschränkt und können sich daher bei der Analyse von Krankenversicherungsunternehmen

²⁴² Der GDV ist die Dachorganisation der privaten Versicherer und vertritt die Interessen ihrer rund 460 Mitgliedsunternehmen. Vgl. GDV (Hrsg.) (o. J.): Der GDV, URL: <https://www.gdv.de/de/ueber-uns/wer-wir-sind/der-gdv-23856>, (Abruf: 01.02.2019).

²⁴³ Der PKV ist der Dachverband der privaten Krankenversicherer Deutschlands und vertritt die Interessen ihrer 48 Mitgliedsunternehmen. PKV (Hrsg.) (o. J.): Über uns, URL: <https://www.pkv.de/verband/ueber-uns/>, (Abruf: 01.02.2019).

²⁴⁴ So können Mitgliedsunternehmen auf eine Datenbank zurückgreifen, die weitere Auswertungen erlaubt, auch über einzelne Kennzahlen von Versicherungsunternehmen. Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 47.

²⁴⁵ Siehe hierzu Kapitel 4.2.2.2.

²⁴⁶ In diesem statistischen Taschenbuch wird die Entwicklung der Versicherungswirtschaft und deren wirtschaftlichen Umfelds dargestellt. Siehe hierzu GDV (Hrsg.) (2018): Statistisches Taschenbuch, URL: <https://www.gdv.de/de/zahlen-und-fakten/publikationen/statistisches-taschenbuch>, (Abruf: 01.02.2019).

²⁴⁷ Vgl. Kluge, A. (Zielorientierte Unternehmenssteuerung 2012), S. 192 f.

als nützlich erweisen. Ein Beispiel für die Informationsveröffentlichung ist der jährlich erscheinende Zahlenbericht der Privaten Krankenversicherung.²⁴⁸

Die Informationen, die diese beiden Verbände zur Verfügung stellen, sind insgesamt als gut zu bewerten; sie stellen zum einen relevante Daten für die Performanceanalyse dar und werden zum anderen zeitnah von zuverlässigen Akteuren erstellt. Allerdings gilt es zu bedenken, dass der Öffentlichkeit keine detaillierten Informationen über einzelne Unternehmen bereitgestellt werden, sondern nur die Entwicklung der Kennzahlen für die gesamte Branche bzw. die der verschiedenen Versicherungssparten und -zweige. Weiterhin ist positiv, dass die Daten von Außenstehenden kostenlos abrufbar sind.

3.2.5 Daten von der BaFin

Die BaFin fragt regelmäßig Informationen von Versicherungsunternehmen ab. Ein Teil dieser Informationen ist von der BaFin zu veröffentlichen.²⁴⁹ Interessant für die Performanceanalyse sind vor allem die Daten, die die Entwicklung der Versicherungsbranche widerspiegeln. Die BaFin veröffentlicht sowohl aggregierte Daten, also über die Markt-, Sparten und Zweigentwicklungen insgesamt, als auch für bestimmte Themenbereiche unternehmensspezifische Daten. Als Informationsquellen sind z. B. der jährlich erscheinende Jahresbericht der BaFin und der Statistikbereich zu nennen.

Es ist davon auszugehen, dass die BaFin als deutsche Aufsichtsbehörde zuverlässige Informationen zur Verfügung stellt. Da auch die Relevanz der Daten (unter anderem werden Daten zur Rechnungslegung nach HGB und Solvency II veröffentlicht) als positiv zu bewerten ist, sind die Informationen, die die BaFin kostenlos zur Verfügung stellt, grundsätzlich nützlich für die Performanceanalyse. Die Veröffentlichung von detaillierten unternehmensspezifischen Kennzahlen ist allerdings beschränkt.

²⁴⁸ Dieser Zahlenbericht und weiteres Zahlenmaterial kann unter nachfolgender Adresse abgerufen werden: PKV (Hrsg.) (o. J.): Zahlen und Fakten, URL: <https://www.pkv.de/service/zahlen-und-fakten/>, (Abruf: 08.02.2019).

²⁴⁹ Als Beispiel können die Offenlegungspflichten der BaFin im Rahmen von Solvency II angeführt werden. Die gesetzlichen Regelungen sind in VAG § 318 und § 319 aufgeführt und werden durch die Delegierte Verordnung zu Solvency II konkretisiert (Art. 136 und 137 sowie Anlage XXI). Vgl. BaFin (Hrsg.) (o. J.): Versicherungsaufsichtliche Offenlegung, URL: https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/AufsichtlicheOffenlegung/Versicherungsaufsicht/aufsichtlicheoffenlegung_node.html, (Abruf: 08.02.2019).

3.2.6 Performanceanalysen von anderen Drittparteien

Neben dem GDV, dem PKV und der BaFin, die nützliche Informationen zur Performanceanalyse zur Verfügung stellen, gibt es noch weitere Sekundärquellen, die auch Kennzahlen zur Performance oder bereits fertig erstellte Performanceanalysen anbieten:

- **Forschungseinrichtungen:** Im Rahmen der Forschung von Hochschulen oder anderen Forschungseinrichtungen werden regelmäßig Kennzahlen zur Performance von Versicherungsunternehmen veröffentlicht, die i. d. R. kostenlos abrufbar sind. Weil es sich um wissenschaftliche Arbeiten handelt, ist von einer hohen Qualität der Daten auszugehen. Falls aktuelle Untersuchungen vorliegen, können diese Informationen also in der Performanceanalyse verwendet werden.
- **Private Anbieter von Performanceanalysen:** Weiterhin gibt es zahlreiche privatwirtschaftliche Anbieter, die Zugänge zu Datenbanken oder komplette Performanceanalysen anbieten.²⁵⁰ Bei am Markt etablierten Anbietern ist regelmäßig davon auszugehen, dass es sich um zuverlässige Quellen handelt. Allerdings ist die Aktualität der Zahlen von der Erhebungsgeschwindigkeit der Anbieter abhängig, und es sollte auch der Preis der Dienstleistung in das Entscheidungskalkül einfließen.
- **Ratingagenturen:** In Deutschland werden einige Versicherungsunternehmen von Ratingagenturen bewertet.²⁵¹ Da die Ratings i. d. R. für die

²⁵⁰ Als Beispiel eines Anbieters von Datenbanken mit Kennzahlen zur Jahresabschlussanalyse in Kombination mit Kennzahlen zur Marktforschung und eigenständigen Jahresabschlussanalysen kann z. B. die V.E.R.S. Leipzig GmbH genannt werden, die mit dem Versicherungsinformationspool eine Datenbank mit zahlreichen Kennzahlen und mit den Branchenmonitoren Jahresabschlussanalysen anbietet. Siehe hierzu V.E.R.S. Leipzig GmbH (Hrsg.) (o. J.): Versicherungsinformations-Pool, URL: <https://vers-leipzig.de/studien/weitere-studien/versicherungsinformations-pool/>, (Abruf: 08.02.2019); V.E.R.S. Leipzig GmbH (Hrsg.) (o. J.): Branchenmonitore, URL: <https://vers-leipzig.de/studien/branchenmonitore/>, (Abruf: 08.02.2019). Ein anderes Beispiel für ein ähnliches Leistungsspektrum ist die KIVI GmbH Kölner Institut für Versicherungsinformation und Wirtschaftsdienste. Siehe hierzu KIVI GmbH Kölner Institut für Versicherungsinformation und Wirtschaftsdienste (Hrsg.) (o. J.): Produktübersicht, URL: <http://www.kivi-online.de/produkte.html>, (Abruf: 08.02.2019). Auch Anbieter für die Auswertung der SFCR sind am Markt zu finden. Bspw. werden auf solvencyDATA Auswertungstools zur Auswertung des quantitativen und qualitativen Teils der SFCR angeboten. Siehe hierzu ISS Software GmbH (Hrsg.) (o. J.): solvencyDATA – Daten, Fakten und Kennzahlen zu Solvency II, URL: <https://www.solvencydata.com/>, (Abruf: 08.02.2019).

²⁵¹ Siehe hierzu auch die Ausführungen zu Rating-Agenturen in Kapitel 2.2.2.6.

Öffentlichkeit kostenlos abrufbar sind²⁵² und das Rating eine gute Möglichkeit darstellt, um mit einer einzigen Kennzahl einen Sachverhalt zu erkennen,²⁵³ können auch Ratings und – falls vorhanden – die Informationen zur Ratingermittlung eine nützliche Informationsquelle darstellen. Allerdings ist anzumerken, dass Ratings nur eingeschränkt für deutsche Versicherungsunternehmen vorhanden sind und damit nicht immer herangezogen werden können.

- Banken und Investmentgesellschaften: Hierbei handelt es sich meist um die Analyse von börsennotierten Versicherungsunternehmen. Die Analysen sind sowohl kostenlos als auch kostenpflichtig erhältlich und geben eine Empfehlung über das Kaufen, Halten oder Verkaufen einer Aktie ab.
- Tages- und Fachpresse: Auch in der Versicherungspresse sind regelmäßig Berichte zur Entwicklung von Performance-Kennzahlen zu finden.

3.2.7 Sonstige

Da zu viele externe Informationsquellen vorliegen, um alle in der vorliegenden Arbeit vorzustellen, und in der Performanceanalyse zeitlich und kostentechnisch bedingt nur die Einbeziehung ausgewählter Informationsquellen sinnvoll erscheint, sollen an dieser Stelle noch einige externe Informationsquellen erwähnt werden, die bisher noch nicht genannt wurden, aber durchaus nützlich für die Analyse sein könnten:

- Weitere Informationen von den Unternehmen selbst: Die Unternehmen kommunizieren noch über weitere Kommunikationskanäle mit der Öffentlichkeit. Dies kann auf freiwilliger Basis im Rahmen der

²⁵² Die Assekurata Assekuranz-Rating-Agentur GmbH stellt bspw. Unternehmensratings (inkl. der Ratingberichte) von neun Kompositversicherern, acht Lebensversicherern und zehn Krankenversicherern der Öffentlichkeit kostenlos zur Verfügung. Siehe hierfür Assekurata Assekuranz-Rating-Agentur GmbH (Hrsg.) (o. J.): Unternehmensrating, URL: <https://www.assekurata.de/ratings/unternehmensrating/>, (Abruf: 20.02.2021).

²⁵³ Das Rating hilft, ein Versicherungsunternehmen durch Einordnung auf einer ordinalen Bewertungsskala einzustufen. In das Rating fließen zahlreiche Informationen ein, die durch das Rating in eine einzige Kennzahl subsummiert werden. Siehe für eine ausführliche Definition von Rating auch Everling, O. (2019): Credit Rating, Stichwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/credit-rating-29476/version-253080>, (Abruf: 08.02.2019).

Stakeholder-Kommunikation oder wegen anderer gesetzlicher Verpflichtungen geschehen. Neben den bereits genannten Quellen können daher unter anderem noch die Informationen, die auf der Hauptversammlung verkündet werden, Mitarbeiter- und Kundenzeitschriften, Zwischenberichte, Pressemitteilungen, Nachhaltigkeitsberichte und Ad-hoc-Berichte von Interesse sein.²⁵⁴

- Daten über die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen: In der Performanceanalyse können außerdem noch weitere Informationen von Interesse sein, um die Performance des Unternehmens besser einschätzen zu können. Dazu gehören bspw. Informationen über die makroökonomischen Entwicklungen (Zinskurven, Inflationsraten, konjunkturelle Entwicklungen, Branchenentwicklungen etc.) und über das Unternehmen (z. B. Kundenstruktur, Alter und Größe des Unternehmens).²⁵⁵
- Daten des statistischen Bundesamts: Das statistische Bundesamt stellt der Öffentlichkeit auch zahlreiche Daten zu wirtschaftlichen und sozialen Entwicklungen in Deutschland kostenlos zur Verfügung.²⁵⁶ Neben den bereits erwähnten volkswirtschaftlichen Daten könnten in diesem Zusammenhang vor allem demografische Daten von Interesse sein.²⁵⁷

²⁵⁴ Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 45 f., Kluge, A. (Zielorientierte Unternehmenssteuerung 2012), S. 194 f.

²⁵⁵ Vgl. Baetge, J.; Kirsch, H.-J. et al. (Bilanzanalyse 2004), S. 29. Die Auseinandersetzung mit diesen Merkmalen ist auch unerlässlich, um in einem späteren Schritt geeignete Unternehmen für Vergleichsunternehmen zu finden. Siehe hierzu auch Kapitel 4.2.2.2.

²⁵⁶ Siehe hierzu Statistisches Bundesamt (Hrsg.) (o. J.): Ziele, Strategie, URL: <https://www.destatis.de/DE/UeberUns/UnsereZiele/UnsereZiele.html>, (Abruf: 15.02.2019).

²⁵⁷ Vgl. Kluge, A. (Zielorientierte Unternehmenssteuerung 2012), S. 190.

3.3 Der Solvency and Financial Condition Report als neue externe Informationsquelle

3.3.1 Kurze Einführung in Solvency II

3.3.1.1 Begriffseinordnung

Unter Solvency II ist ein von der EU initiiertes Regulierungswerk zu verstehen, das den Rahmen für ein harmonisiertes Aufsichtsregime für die in der EU ansässigen Versicherungsunternehmen darstellt. Solvency II ist nach seiner vor mehr als 20-jährigen Initiierung²⁵⁸ am 01.01.2016 in Kraft getreten und wird seitdem sukzessive²⁵⁹ umgesetzt. Der Rechtsrahmen von Solvency II wird durch eine EU-Richtlinie,²⁶⁰ die auf nationaler Ebene unter anderem zu einer Anpassung des VAG führte, und eine EU-Verordnung,²⁶¹ die unmittelbaren Rechtscharakter hat, geprägt. Ergänzt werden diese Vorschriften durch technische Durchführungsstandards und EIOPA-Leitlinien.²⁶² Hinzu kommen Anforderungen, die durch die BaFin gesetzt werden.

Bei Solvency II wird sich an der Drei-Säulen-Struktur von Basel II bzw. III orientiert, um eine Angleichung an das Aufsichtsregime der Kreditwirtschaft zu erreichen.²⁶³ Das heißt, dass Solvency II durch quantitative Vorgaben (Säule I), qualitative Vorgaben (Säule II) und Reporting-Pflichten (Säule III) geprägt ist.

²⁵⁸ Der Beginn des Solvency II-Projekts wird regelmäßig auf 1999 datiert; zu diesem Zeitpunkt wurde ein Dokument von der Europäischen Kommission veröffentlicht, das die Überarbeitung der Versicherungsaufsicht ankündigte. Vgl. Kriele, M.; Wolf, J. (2016): Wertorientiertes Risikomanagement von Versicherungsunternehmen, 2. Aufl., Berlin, Heidelberg, S. 417; Probst, A. (2016): Einführung und Überblick, in: Gründl, H. (Hrsg.): Solvency II – Eine Einführung – Grundlagen der neuen Versicherungsaufsicht, Karlsruhe, S. 1.

²⁵⁹ So können beispielsweise Übergangsmaßnahmen (sog. Transitionals) von den Versicherungsunternehmen noch bis 2032 angewandt werden. Dies soll einen reibungslosen Übergang von Solvency I auf Solvency II gewährleisten. Vgl. Ermert, O. (2016): Solvency II – Übergangsmaßnahmen zur Rückstellungsbewertung: Eine erste Bestandsaufnahme, in: BaFin Journal März 2016, S. 15 f.

²⁶⁰ Siehe hierzu Richtlinie 2009/138/EG und Richtlinie 2014/51/EU.

²⁶¹ Siehe Delegierte Verordnung (EU) 2015/35.

²⁶² Vgl. Probst, A. (2016): Rechtssystematik, in: Gründl, H. (Hrsg.): Solvency II – Eine Einführung – Grundlagen der neuen Versicherungsaufsicht, Karlsruhe, S. 8 f.

²⁶³ Vgl. Kriele, M.; Wolf, J. (Wertorientiertes Risikomanagement 2016), S. 417; Rittmann, M. (2010): Neuausrichtung der Versicherungsaufsicht im Rahmen von Solvency II – Implikationen und Ansatzpunkte für die Gestaltung des Risikomanagements in Versicherungsunternehmen, Wiesbaden, S. 35; Schradin, H. R. (2017): Solvency II, in: Wagner, F. (Hrsg.): Gabler Versicherungslexikon, 2. Aufl., Wiesbaden, S. 852 f.

Zwei weitere hervorzuhebende Sachverhalte, die im Zusammenhang mit Solvency II noch erwähnt werden sollen, sind die Prinzipienorientierung und der Proportionalitätsgrundsatz. Unter der Prinzipienorientierung ist zu verstehen, dass der Gesetzgeber überwiegend von konkreten Regeln absieht und stattdessen Prinzipien zur Umsetzung eines bestimmten Zwecks vorgibt, die zwar einen allgemeingültigen Charakter haben, aber einzelfallbezogen überprüft werden müssen.²⁶⁴ Das Proportionalitätsprinzip zielt darauf ab, dass Unternehmen, die ein geringeres Risikoprofil und ein weniger komplexes Geschäftsmodell aufweisen, Erleichterungen bei der Umsetzung der Solvency II-Anforderungen bekommen sollen. Damit soll dem Sachverhalt Rechnung getragen werden, dass Unternehmen, die ein geringes Risiko und nicht komplexe Risikostrukturen aufweisen, keinen unverhältnismäßigen Aufwand betreiben müssen, um die Anforderungen zu erfüllen.²⁶⁵

3.3.1.2 Zielsetzungen

Durch die Einführung von Solvency II werden zahlreiche Ziele verfolgt.²⁶⁶ Wird die Rahmenrichtlinie zur Orientierung herangezogen, kann zunächst in unmittelbare und mittelbare Ziele unterschieden werden.²⁶⁷ Demnach werden als unmittelbares Hauptziel der „Schutz der Versicherungsnehmer und der Begünstigten von Versicherungsleistungen“²⁶⁸ sowie als unmittelbare Nebenziele die Stärkung der Finanzsystemstabilität und die Berücksichtigung prozyklischer Effekte durch Aufsichtsmaßnahmen verfolgt.²⁶⁹ Als mittelbare Ziele

²⁶⁴ Vgl. Probst, A. (Rechtssystematik 2016), S. 11.

²⁶⁵ Vgl. Schreiber, G. (2016): Solvency II, Karlsruhe, S. 30.

²⁶⁶ Einen kurzen Überblick gibt z. B. Römer, F. (Wertorientiertes Risikomanagement 2018), S. 45 f.

²⁶⁷ Vgl. Wandt, M.; Sehrbrock, D. (2011): Regelungsziele der Solvency II-Rahmenrichtlinie, in: ZVersWiss, 100. Jg., H. 2, S. 193. Eine andere Möglichkeit, um die Ziele von Solvency II einzuteilen, ist die Unterscheidung in mikro- und makroprudenzielle Zielsetzungen. So besteht das mikroprudenzielle Ziel der Regulierung in der Sicherstellung der Stabilität der einzelnen Versicherungsunternehmen, während bei dem makroprudenziellen Ziel der Regulierung die Stabilität des gesamten Finanzsystems verfolgt wird. Vgl. Bach, W.; Nguyen, T. (2012): Zur normativ-ökonomischen Fundierung einer makroprudenziellen Versicherungsregulierung, in: ZVersWiss, 101. Jg., H. 2, S. 177 ff.

²⁶⁸ Art. 27 Richtlinie 2009/138/EG. Dieses Ziel wurde auch im VAG verankert. Siehe hierzu § 294 Abs. 1 VAG. Art. 27 fordert in diesem Zusammenhang auch, dass die nationalen Aufsichtsbehörden in der Lage sind, die Versicherungsunternehmen ausreichend zu überwachen. Sie sollen über adäquate Mittel, wie etwa Know-how, Informationen, Datenverarbeitungs- und andere Kapazitäten verfügen. Vgl. Probst, A. (2016): Ziele von Solvency II, in: Gründl, H. (Hrsg.): Solvency II – Eine Einführung – Grundlagen der neuen Versicherungsaufsicht, Karlsruhe, S. 3.

²⁶⁹ Siehe hierzu Art. 28 Richtlinie 2009/138/EG.

können die Schaffung von Rechtsklarheit und die Harmonisierung des Versicherungsaufsichtsrechts in den EU-Mitgliedsstaaten sowie der Angleich an das Aufsichtsrecht anderer Finanzsektoren angeführt werden.²⁷⁰

Aufgrund der besonderen Stellung des Hauptziels soll an dieser Stelle noch kurz darauf eingegangen werden, welche Unterziele unter anderem verfolgt werden, um den Schutz der Versicherungsnehmer zu gewährleisten:²⁷¹

- Vorhalten eines ausreichend hohen Risikokapitals durch die Versicherungsunternehmen, das durch eine Ruinwahrscheinlichkeit²⁷² gleich oder kleiner 0,5% gewährleistet werden soll²⁷³
- Risikoorientierte Solvabilitätsbestimmungen, die die Risikosituation der Versicherungsunternehmen möglichst genau widerspiegeln sollen,²⁷⁴ um die Erkenntnisse zur Steuerung der Unternehmen heranziehen zu können²⁷⁵
- Einführung von qualitativen Anforderungen, die insbesondere das Risikomanagementsystem verbessern und die Corporate Governance stärken sollen²⁷⁶

²⁷⁰ Vgl. Berndt, F. (2016): Der Stakeholder-Ansatz im Kontext des IFRS 4 Phase II respektive IFRS 17 und Solvency II, Universität der Bundeswehr München, Diss., S. 58.

²⁷¹ Nach Ott ist das Ziel des Schutzes der Versicherungsnehmer sehr allgemein gehalten und muss durch spezifische Zielvorgaben operationalisiert werden. Vgl. Ott, P. (2005): Solvabilitätsmessung bei Schaden-Unfall-Versicherungsunternehmen – Anforderungen an stochastische interne Modelle und an deren Prüfung, Wiesbaden, S. 7. Die Operationalität ist durch die SCR-Quote umgesetzt. Beträgt diese über 100 %, erfüllt das Versicherungsunternehmen die aufsichtsrechtlichen Anforderungen.

²⁷² Unter der Ruinwahrscheinlichkeit wird die Wahrscheinlichkeit für das Eintreten eines (aggregierten) Gesamtschadens verstanden, der sowohl die kollektive Risikoprämie als auch das vorhandene Risikokapital verzehrt. Vgl. Ruinwahrscheinlichkeit, Stichwort in: Wagner, F. (Hrsg.) (Versicherungslexikon 2017), S. 794 f.

²⁷³ Vgl. Erwägungsgrund 62 und 64 Richtlinie 2009/138/EG; vgl. auch Wagner, F. (2010): Auswirkungen von Solvency II (Stand QIS 5) auf die Versicherer – DÜVA-Jahresveranstaltung, S. 15.

²⁷⁴ Vgl. Höppner, M. (2010): Kapitaladäquanz und Kapitalallokation im Kompositversicherungsunternehmen auf Basis eines "internen Modells" vor dem Hintergrund aufsichtsrechtlicher Anforderungen und interner Steuerungszwecke, Universität Leipzig, Diss., S. 57.

²⁷⁵ Vgl. Ille, K. E. (2013): Solvency II und die quantitativen Auswirkungsstudien in der Versicherungswirtschaft, Karl-Franzens-Universität Graz, MA, S. 10.

²⁷⁶ Vgl. Römer, F. (Wertorientiertes Risikomanagement 2018), S. 45; Wagner, F.; Luo, Y. (2012): Solvency II – Ein neues aufsichtsrechtliches Regime und dessen Konsequenzen, in: Beckmann, R. M.; Mansel, H.-P.; et al. (Hrsg.): Weitsicht in Versicherung und Wirtschaft – Gedächtnisschrift für Ulrich Hübner, Heidelberg, München et al., S. 322.

- Schaffung von Transparenz (Abbau asymmetrischer Informationen) und Stärkung der Marktdisziplin durch neue Offenlegungspflichten^{277,278}

Schließlich ist noch zu erwähnen, dass die Umsetzung von Solvency II möglichst im Einklang mit den Entwicklungen der internationalen Rechnungslegungsvorschriften erfolgen sollte.²⁷⁹

3.3.1.3 Säule I: Quantitative Vorgaben

In der ersten Säule von Solvency II werden die quantitativen Anforderungen gesetzt, die von den Versicherungsunternehmen erfüllt werden müssen. Hierzu haben die Unternehmen ihre Kapitalanforderungen, die sich im Aufsichtsregime unter den Begriffen „Solvency Capital Requirement“ (SCR) und „Minimum Capital Requirement“ (MCR) wiederfinden, zu ermitteln und dem vorhandenen Sicherheitskapital, den sog. Eigenmitteln, gegenüberzustellen. Im Ergebnis sollen die Eigenmittel die Solvenzanforderungen stets erfüllen.²⁸⁰

Zu Beginn gilt es, eine Solvenzbilanz aufzustellen. Hierbei handelt es sich um eine Gegenüberstellung der Vermögenswerte und Verpflichtungen, um den „Überschuss der Vermögenswerte über die Verbindlichkeiten“ zu ermitteln. Bei der Ermittlung der Bilanzposten wird möglichst marktnah bewertet. Der „Überschuss der Vermögenswerte über die Verbindlichkeiten“ stellt nach einigen Adjustierungen die anrechnungsfähigen Eigenmittel dar.²⁸¹ Im nächsten Schritt werden mit Hilfe der Aktiv- und Passivposten die Kapitalanforderungen berechnet. Die Risikoquantifizierung erfolgt risikobasiert und modellgestützt.²⁸² Unter risikobasiert ist zu verstehen, dass die einzelnen Risiken adäquat gewürdigt werden sollen, also bei einem höheren Risiko auch eine höhere

²⁷⁷ Vgl. Erwägungsgrund 38 Richtlinie 2009/138/EG; vgl. auch Berndt, F. (Stakeholder IFRS und Solvency II, 2016), S. 61; Probst, A. (Ziele von Solvency II 2016), S. 3; Wagner, F. (Auswirkungen von Solvency II, 2010), S. 15.

²⁷⁸ Vauhkonen zeigt bspw. in einem Modell, dass die Einführung der dritten Säule in Basel II zu einem größeren Sicherheitslevel im Bankensystem und einer verbesserten Effektivität der Anforderungen der ersten Säule führt. Siehe Vauhkonen, J. (2012): The Impact of Pillar 3 Disclosure Requirements on Bank Safety, in: Journal of Financial Services Research, 41. Jg., H. 1-2, S. 37 ff. Ähnliche Effekte wurden auch durch die Einführung von Solvency II erwartet.

²⁷⁹ Vgl. Erwägungsgrund 46 Richtlinie 2009/138/EG. Hierdurch sollte der bürokratische Aufwand für Versicherungsunternehmen in Grenzen gehalten werden.

²⁸⁰ Vgl. § 89 VAG.

²⁸¹ Vgl. Sarialtin, M. (2015): Eine Analyse zu den Auswirkungen von Basel III und Solvency II – Der Shareholder-Value-Ansatz am Wendepunkt, Wiesbaden, S. 26 ff.

²⁸² Vgl. Hübel, M. (Eigenmittelanforderungen 2013), S. 63.

Eigenmittelunterlegung stattzufinden hat.²⁸³ Bei der Berechnung der Anforderungen wird ein Modell herangezogen, das bei der Quantifizierung des SCR einen VaR mit einem Konfidenzniveau von 99,5% und einen Ein-Jahres-Horizont verwendet.²⁸⁴ Die Unternehmen können hierbei von der Nutzung eines Standardmodells Gebrauch machen oder nach Genehmigung durch die Aufsicht ein (partiell) internes Modell verwenden.²⁸⁵ Beim Standardmodell werden konkret standardisierte Regeln vorgegeben, wie das SCR berechnet wird. Bei der Erstellung dieser Quantifizierungsanforderungen wurde von einem durchschnittlichen europäischen Versicherungsunternehmen ausgegangen. Das alternative (partiell) interne Modell kann die individuelle Risikosituation der Unternehmen besser widerspiegeln. Dieses Modell muss allerdings einige Anforderungen erfüllen, von der Aufsichtsbehörde genehmigt werden und ist mit erheblichen Implementierungskosten verbunden, die allerdings regelmäßig durch geringere Kapitalanforderungen kompensiert werden können.²⁸⁶ Neben dem SCR ist auch das MCR zu ermitteln, das die Untergrenze der Kapitalanforderungen darstellt und dessen Unterschreiten zum Entzug der Geschäftsbetriebserlaubnis führt.²⁸⁷

3.3.1.4 Säule II: Qualitative Vorgaben

Neben den quantitativen Kapitalanforderungen sind im Solvency II-Regime auch qualitative Anforderungen verankert, um zu gewährleisten, dass neben ausreichendem Risikokapital auch ein angemessenes Risikomanagement- und Governance-System eingerichtet ist, da eine adäquate Kapitalausstattung nicht zwangsläufig ein adäquates Management bedingt.²⁸⁸ Zudem deuten empirische Studien auf die positiven Effekte für Versicherungsunternehmen – sowie deren Shareholder und Stakeholder – bei der Einführung dieser Systeme

²⁸³ Vgl. Schradin, H. R. (Solvency II 2017), S. 853.

²⁸⁴ Vgl. Art.101 Abs. 3 Richtlinie 2009/138/EG; § 97 VAG; vgl. auch Römer, F. (Wertorientiertes Risikomanagement 2018), S. 46; Schulze, R. N. (2016): Zusammenfassung, in: Gründl, H. (Hrsg.): Solvency II – Eine Einführung – Grundlagen der neuen Versicherungsaufsicht, Karlsruhe, S. 87.

²⁸⁵ Vgl. Art.100 Richtlinie 2009/138/EG i. V. m. Art.112 Abs. 1 Richtlinie 2009/138/EG; § 96 VAG i. V. m. § 111 VAG.

²⁸⁶ Vgl. Hübel, M. (Eigenmittelanforderungen 2013), S. 63 f.

²⁸⁷ Vgl. Schradin, H. R. (Solvency II 2017), S. 853.

²⁸⁸ Vgl. Hübel, M. (Eigenmittelanforderungen 2013), S. 75.

hin.²⁸⁹ Positive Effekte sind außerdem bei einem fortgeschrittenen Etablierungsgrad der (Risk) Governance zu erkennen.²⁹⁰

Ein großer Teil der zweiten Säule beschäftigt sich mit allgemeinen Governance-Anforderungen.²⁹¹ So zählen zu den allgemeinen Governance-Anforderungen eine fundierte und vorsichtige Unternehmensführung, transparente Organisationsstrukturen, eine klare Zuweisung und Trennung der Zuständigkeiten bzw. Funktionen, ein angemessenes Kommunikationssystem und eine umfassende Dokumentation.²⁹² Das Governance-System dient als Konstrukt für ein adäquates Risikomanagement und beinhaltet nach Solvency II insbesondere folgende Sachverhalte:²⁹³

²⁸⁹ Eckles, Hoyt et al. untersuchen den US-amerikanischen Versicherungsmarkt und stellen fest, dass die Einführung eines holistischen Risikomanagementansatzes (Enterprise Risk Management) zu einer geringeren Aktienvolatilität (der Effekt ist kurz nach der Einführung zu sehen und wird deutlicher in den Folgeperioden) und zu einer höheren Rendite pro Risikoeinheit (Return on Assets geteilt durch die Aktienvolatilität) führen. Berry-Stölzle und Xu zeigen, wie die Einführung eines solchen Systems bei US-amerikanischen Versicherern zu einer Reduzierung der Kapitalkosten führt. Siehe Berry-Stölzle, T. R.; Xu, J. (2018): Enterprise Risk Management and the Cost of Capital, in: Journal of Risk and Insurance, 85. Jg., H. 1, S. 159 f.; Eckles, D. L.; Hoyt, R. E.; et al. (2014): The impact of enterprise risk management on the marginal cost of reducing risk: Evidence from the insurance industry, in: Journal of Banking & Finance, 43. Jg., S. 247 ff.

²⁹⁰ Diacon und O'Sullivan zeigen einen positiven Zusammenhang zwischen Corporate-Governance-Instrumenten und der Profitabilität von Versicherungsunternehmen aus dem UK. Sie stellen aber auch Unterschiede zwischen der Effektivität der verschiedenen Instrumente fest. Eling und Marek untersuchen Versicherer aus Deutschland und dem UK und beobachten für Unternehmen mit einem besser ausgeprägten Governance-System ein geringeres Risikolevel. Hoyt und Liebenberg identifizieren einen signifikanten Zusammenhang zwischen der Nutzung eines Enterprise-Risk-Management-Systems und dem Unternehmenswert (gemessen durch das Tobin'sche Q) von US-amerikanischen Versicherern. Magee, Schilling et al. beobachten für eine Stichprobe von internationalen Versicherungsunternehmen, dass eine besser ausgeprägte Risk Governance – auch wenn sie nicht zu einem geringeren Risiko führt – zu einer besseren (risikoadjustierten) Performance führt. Siehe Diacon, S. R.; O'Sullivan, N. (1995): Does corporate governance influence performance? Some evidence from U.K. insurance companies, in: International Review of Law and Economics, 15. Jg., H. 4, S. 405 ff.; Eling, M.; Marek, S. D. (2014): Corporate Governance and Risk Taking: Evidence From the U.K. and German Insurance Markets, in: Journal of Risk and Insurance, 81. Jg., H. 3, S. 653 ff.; Hoyt, R. E.; Liebenberg, A. P. (2011): The Value of Enterprise Risk Management, in: Journal of Risk and Insurance, 78. Jg., H. 4; S. 795 ff.; Magee, S.; Schilling, C.; et al. (2019): Risk Governance in the Insurance Sector – Determininants and Consequences in an International Sample, in: Journal of Risk and Insurance, 86. Jg., H. 2, S. 381 ff.

²⁹¹ Siehe hierzu auch Art.41-50 Richtlinie 2009/138/EG. Allerdings hat die BaFin schon 2009 mit einem Rundschreiben die MaRisk VA veröffentlicht, die bereits einige neue Anforderungen, die auch in Solvency II aufgenommen wurden, festgelegt hat. Die MaRisk VA wurde mit dem Inkrafttreten von Solvency II aufgehoben. Vgl. Pelzer, S. (2016): Allgemeine Einordnung der qualitativen Anforderungen, in: Gründl, H. (Hrsg.): Solvency II – Eine Einführung – Grundlagen der neuen Versicherungsaufsicht, Karlsruhe, S. 89 f.

²⁹² Vgl. Art. 41 Richtlinie 2009/138/EG; § 23 VAG; vgl. auch Pelzer, S. (2016): Governance-System, in: Gründl, H. (Hrsg.): Solvency II – Eine Einführung – Grundlagen der neuen Versicherungsaufsicht, Karlsruhe, S. 90.

²⁹³ Für eine Übersicht der Unterpunkte siehe Pelzer, S. (Governance-System 2016), S. 90 ff.

- Eignungsanforderungen: Personen, die das Unternehmen leiten, oder Personen, denen andere Schlüsselaufgaben im Unternehmen zugeschrieben werden können, müssen sog. „fit & proper“-Anforderungen erfüllen. Darunter ist zu verstehen, dass sie zum einen die angemessene fachliche Qualifikation nachweisen müssen („fit“) und zum anderen die persönliche Eignung haben („proper“). Zu diesem Personenkreis zählen regelmäßig das Management, die Mitglieder des Verwaltungs- bzw. Aufsichtsrats und die Schlüsselfunktionsinhaber.²⁹⁴
- Risikomanagementsystem und Risikomanagementprozess: Die Anforderungen zum Risikomanagement besagen, dass alle Risiken, die in die Berechnung der Solvenzkapitalanforderung eingehen und weitere wichtige Risiken, die nicht in die Berechnung einfließen, beim Risikomanagement zu berücksichtigen sind. Dazu gilt es, eine Risikostrategie auszuarbeiten, die festlegt, wie grundsätzlich mit den Risiken umgegangen wird, und ein angemessenes Meldewesen zu integrieren. Weiterhin ist ein Risikomanagementprozess zu implementieren, der die Phasen Risikoidentifikation, Analyse und Bewertung der Risiken, Risikosteuerung, Risikoüberwachung und Risikoberichterstattung enthält.²⁹⁵
- Internes Kontrollsystem: Einem wirksamen internen Kontrollsystem sind mindestens die Elemente Verwaltungs- und Rechnungslegungsverfahren, ein interner Kontrollrahmen, angemessene Melderegelungen und die Compliance-Funktion zuzuordnen.²⁹⁶
- Implementierung der vier Schlüsselfunktionen: Zu diesen zählen die Risikomanagement-Funktion (Umsetzung des Risikomanagementsystems), die Compliance-Funktion (Teil des internen Kontrollsystems, das der Überwachung der Einhaltung gesetzlicher Bestimmungen dient), die Interne Revisions-Funktion²⁹⁷ (Prüfung des Governance-Systems und internen Kontrollsystems auf Angemessenheit und Wirksamkeit)

²⁹⁴ Vgl. Art. 42 Richtlinie 2009/138/EG; § 24 VAG; vgl. auch Schreiber, G. (Solvency II 2016), S. 91 f.

²⁹⁵ Vgl. Art. 44 Richtlinie 2009/138/EG; § 26 VAG; vgl. auch Pelzer, S. (Governance-System 2016), S. 92 ff.

²⁹⁶ Vgl. Richtlinie 2009/138/EG Art. 46, § 29 VAG.

²⁹⁷ Zur Funktion der Internen Revision siehe Art. 47 Richtlinie 2009/138/EG; § 30 VAG.

und die Versicherungsmathematische Funktion²⁹⁸ (Koordination der Bewertung der versicherungstechnischen Rückstellungen und Prüfung auf deren Angemessenheit).²⁹⁹

- Outsourcing: Bei der Ausgliederung wichtiger Organisationseinheiten ist zu gewährleisten, dass die Qualität des Governance-Systems nicht beeinträchtigt wird und die Verantwortung über die ausgegliederten Funktionen im Unternehmen verbleibt.³⁰⁰
- Dokumentationsanforderungen: Zu den Dokumentationsanforderungen gehört die Erstellung schriftlicher Leitlinien zu wichtigen Punkten des Governance-Systems, wie etwa den Schlüsselfunktionen. Die Leitlinien sind aktuell zu halten, nachvollziehbar für fachkundige Dritte zu erstellen und die Dokumentationen ausreichend lange aufzubewahren.³⁰¹

Schließlich soll noch auf das Own Risk and Solvency Assessment (ORSA) eingegangen werden, das auch dem Risikomanagementprozess zugeordnet werden kann. Aber aufgrund der besonderen Stellung des ORSA innerhalb von Solvency II soll eine gesonderte Betrachtung erfolgen. Das ORSA stellt das Bindeglied zwischen der ersten und der zweiten Säule von Solvency II dar. Beim ORSA wird innerhalb von Säule II überprüft, ob die berechneten Solvenzanforderungen des Unternehmens gemäß Säule I mit den tatsächlich notwendigen übereinstimmen. Ziel des ORSA ist es, das verwendete Modell und die daraus berechneten Kapitalanforderungen kritisch zu analysieren – was vor allem beim Standardmodell als sinnvoll erscheint – und weitere Risiken, die durch das verwendete Modell nicht abgedeckt werden, zu berücksichtigen. Weiterhin sollen beim ORSA, das mindestens jährlich durchzuführen ist, der Eigenmittelbedarf und die verfügbaren Eigenmittel auf den Zeitraum der Geschäftsplanung des Unternehmens projiziert werden.³⁰²

²⁹⁸ Zur Versicherungsmathematischen Funktion siehe Art. 48 Richtlinie 2009/138/EG; § 31 VAG.

²⁹⁹ Vgl. Pelzer, S. (Governance-System 2016), S. 96 ff.; Schreiber, G. (Solvency II 2016), S. 81 ff.

³⁰⁰ Vgl. Art. 49 Richtlinie 2009/138/EG; § 32 VAG.

³⁰¹ Vgl. Pelzer, S. (Governance-System 2016), S. 99.

³⁰² Siehe zum ORSA: Art. 45 Richtlinie 2009/138/EG; § 27 VAG. Vgl. Schreiber, G. (Solvency II 2016), S. 86 f.

3.3.1.5 Säule III: Berichtspflichten

Der dritten Säule von Solvency II sind die Berichtspflichten der Versicherungsunternehmen zuzuordnen. Versicherungsunternehmen sind demnach zum einen zu einer Offenlegung gegenüber der (interessierten) Öffentlichkeit verpflichtet und zum anderen sind zahlreiche Informationen an die Aufsichtsbehörde zu übermitteln.³⁰³ Beiden Adressatengruppen sind sowohl qualitative als auch quantitative Informationen zur Verfügung zu stellen.³⁰⁴

Als zentrales Instrument der Offenlegung gegenüber der Öffentlichkeit dient der SFCR. Er soll Transparenz über die Solvenz- und Risikolage der Versicherungsunternehmen schaffen und somit zur Marktdisziplin beitragen. Dies soll dadurch geschehen, dass Informationsasymmetrien abgebaut werden.³⁰⁵ Die Marktteilnehmer können die Informationen verarbeiten und in das Entscheidungskalkül über den Abschluss bzw. das Weiterbestehen eines Versicherungsvertrags einfließen lassen. Gewiss können auch Investoren und andere Stakeholder diese Informationen verwenden, um sich gegenüber den Versicherungsunternehmen zu positionieren. Durch diese Wechselwirkungen soll es zu einer Korrektur des Markts kommen, die eine adäquate Solvenzausstattung belohnt und eine nicht adäquate abstrafft.^{306,307} Der SFCR besteht aus

³⁰³ Siehe zur Offenlegung gegenüber der Öffentlichkeit (SFCR) Art. 51 Richtlinie 2009/138/EG; § 40 VAG und für die Berichtspflichten gegenüber der Aufsicht Art. 35 und 52 Richtlinie 2009/138/EG; § 43-47 VAG.

³⁰⁴ Siehe für eine differenzierte Betrachtung der qualitativen und quantitativen Berichtspflichten: Böhlhoff, M.; Keller, C. (2015): Berichterstattung unter Solvency II – Bestandsaufnahme und kritische Würdigung, in: Wagner, F. (Hrsg.): Standpunkte – Beiträge renommierter Persönlichkeiten der Versicherungswirtschaft in Leipziger Seminaren, Karlsruhe, S. 22 ff.

³⁰⁵ Vgl. Will, R. (2015): Solvency II: Transparenz für jedermann!?, in: VP, 105. Jg., H. 12, S. 8.

³⁰⁶ Vgl. Probst, A. (2016): Säule III: Transparenz und Berichtspflichten, in: Gründl, H. (Hrsg.): Solvency II – Eine Einführung – Grundlagen der neuen Versicherungsaufsicht, Karlsruhe, S. 129; Schradin, H. R. (Solvency II 2017), S. 854. Für eine Auseinandersetzung mit diesem Korrektiv siehe Koch, O. (2006): Markttransparenz durch Versicherungsaufsicht – Informationsökonomische Begründung der dritten Säule von Solvency II, in: ZfV, 95. Jg., H. 1, S. 129 ff. Versicherungsunternehmen sind außerdem aufgrund ihrer eigenen Reputation und des notwendigen Vertrauens der Versicherungsnehmer in den Markt an einer positiven Darstellung der Solvenzquote interessiert. Vgl. Osetrova, A. (2007): Die Regulierung des Versicherungsmarkts unter besonderer Berücksichtigung der Solvabilitätsvorschriften, Karlsruhe, S. 206.

³⁰⁷ In einem Experiment stellen Zimmer, Gründl et al. fest, dass die Bereitschaft von Versicherungsnehmern, Versicherungsschutz in Anspruch zu nehmen, mit dem Anstieg der Ruinwahrscheinlichkeit des Versicherungsunternehmens überproportional sinkt. Die Offenlegung der Solvabilitätssituation von Versicherungsunternehmen ist den Autoren nach daher eine gute Möglichkeit, um die Interessen der Versicherungsnehmer zu schützen. Vgl. Zimmer, A.; Gründl, H.; et al. (2018): An Incentive-Compatible Experiment on Probabilistic

einem narrativen Teil und den sog. Quantitative Reporting Templates (QRT).³⁰⁸

Der Regular Supervisory Report (RSR) an die Aufsicht ist analog zum SFCR aufgebaut, aber durch eine größere Detailtiefe bzw. Granularität gekennzeichnet.³⁰⁹ Neben dem jährlich einzureichenden RSR ist auch ein ORSA-Bericht jährlich einzureichen. Hinzu kommen vierteljährlich³¹⁰ und jährlich³¹¹ einzureichende QRTs.³¹²

3.3.2 Bewertungsprinzipien nach Solvency II

3.3.2.1 Fair Value-Bewertung zur Erstellung der Solvenzbilanz

Zur Bewertung der Vermögenswerte und Verpflichtungen wird das bereits bei der IFRS-Rechnungslegung vorgestellte Prinzip der Fair Value-Bewertung angewandt. In diesem Zusammenhang ist aber hervorzuheben, dass bei Solvency II dieses Prinzip konsequenter niedergeschrieben ist. So wird in der Solvency II-Rechnungslegung grundsätzlich marktkonsistent bewertet, während die IFRS teilweise Bewertungsmöglichkeiten enthalten, die nicht streng marktbezogen sind.³¹³ Generell gilt für Vermögenswerte: „die Vermögenswerte werden mit dem Betrag bewertet, zu dem sie zwischen sachverständigen, vertragswilligen und voneinander unabhängigen Geschäftspartnern getauscht werden könnten.“³¹⁴ Ähnlich gilt für die Verpflichtungen: „die Verbindlichkeiten werden mit dem Betrag bewertet, zu dem sie zwischen sachverständigen, vertragswilligen und voneinander unabhängigen Geschäftspartnern übertragen oder beglichen werden könnten.“³¹⁵

Insurance and Implications for an Insurer's Solvency Level, in: Journal of Risk and Insurance, 85. Jg., H. 1, S. 264 f.

³⁰⁸ Die QRT sind standardisierte Meldeformulare. Die im SFCR zu veröffentlichenden QRT befinden sich im Anhang I der vorliegenden Arbeit.

³⁰⁹ Vgl. Probst, A. (Säule III 2016), S. 120.

³¹⁰ Siehe hierzu Art. 6 Durchführungsverordnung 2015/2450.

³¹¹ Siehe hierzu Art. 8-21 Durchführungsverordnung 2015/2450.

³¹² Vgl. Böhlhoff, M.; Keller, C. (Berichterstattung 2015), S. 27.

³¹³ Vgl. Heep-Altiner, M.; Rohlf, T.; et al. (2017): Quantitative Solvency II Berichterstattung für die Öffentlichkeit, Karlsruhe, S. 4. Siehe hierzu auch die allgemeinen Grundsätze zu den Bewertungsmethoden: Art. 9 Delegierte Verordnung (EU) 2015/35.

³¹⁴ Art. 75 Abs. 1a Richtlinie 2009/138/EG. Für die Umsetzung im VAG siehe § 74 Abs. 2 VAG.

³¹⁵ Art. 75 Abs. 1b Richtlinie 2009/138/EG. Für die Umsetzung im VAG siehe § 74 Abs. 3 VAG. In Solvency II werden alle Verpflichtungen unter dem Begriff „Verbindlichkeiten“ zusammengefasst.

Zur Ermittlung der Solvenzbilanzposten werden im besten Fall direkte Marktwerte herangezogen, was vor allem bei den Vermögenswerten i. d. R. unproblematisch ist. Da aber für einige Bilanzposten keine soliden Marktwerte vorliegen,³¹⁶ was vor allem bei den versicherungstechnischen Rückstellungen zu Problemen führen würde, gibt es neben dem sog. „mark-to-market“-Ansatz, der – falls möglich – angewandt werden soll und den Wert aus einem liquiden Markt überträgt, auch den „mark-to-model“-Ansatz, bei dem eine modellgestützte Bewertung erfolgt,³¹⁷ die möglichst gut mit den aktuellen Marktinformationen übereinstimmen soll.^{318,319}

Hat eine marktkonsistente Bewertung der Vermögenswerte und Verpflichtungen stattgefunden, sind diese beiden Werte gegenüberzustellen, um durch die Differenz das ökonomische Eigenkapital bzw. einen Teil der Eigenmittel zu ermitteln.³²⁰

3.3.2.2 Risikogerechte Bestimmung der Solvabilität

Wie im vorigen Unterkapitel gezeigt, hängen der „Überschuss der Vermögenswerte über die Verbindlichkeiten“ und damit auch die Eigenmittel von der Differenz der Vermögenswerte, die bei einem Versicherungsunternehmen vorrangig durch die Kapitalanlagen geprägt sind, und der Verpflichtungen, die größtenteils durch die versicherungstechnischen Rückstellungen determiniert sind, ab. Dementsprechend führt eine Verringerung der Vermögenswerte bzw. eine Erhöhung der Verpflichtungen zu einer Verringerung der Eigenmittel. Durch den Eintritt verschiedener Risiken kann eben dieser beschriebene Sachverhalt eintreten und im schlimmsten Fall zum vollständigen Verzehr der Eigenmittel führen. Um das Risiko eines solchen Szenarios zu verhindern, gilt es, ausreichend hohe Eigenmittel vorzuhalten, die als Sicherheitspuffer für den

³¹⁶ In Anlehnung an die IFRS kann davon ausgegangen werden, dass dies der Fall ist, wenn keine aktiven Märkte vorhanden sind. Dies ist z. B. der Fall, wenn gar kein Markt existiert oder dieser unzureichend liquide ist. Vgl. Hübel, M. (Eigenmittelanforderungen 2013), S. 65.

³¹⁷ Vgl. Gründl, H.; Schlütter, S. (2016): Solvabilitätsrechnung als Ausgangspunkt, in: Gründl, H. (Hrsg.): Solvency II – Eine Einführung – Grundlagen der neuen Versicherungsaufsicht, Karlsruhe, S. 39 f.; Heep-Altiner, M.; Rohlf, T. (2018): Solvency-II-Berichterstattung – Quantitative Berichterstattung für die Öffentlichkeit, 2. Aufl., Karlsruhe, S. 4 f.

³¹⁸ Vgl. Hübel, M. (Eigenmittelanforderungen 2013), S. 65.

³¹⁹ Siehe auch zur Bewertungshierarchie Art. 10 Delegierte Verordnung (EU) 2015/35.

³²⁰ Vgl. Gründl, H.; Schlütter, S. (Solvabilitätsberechnung 2016), S. 41; Heep-Altiner, M.; Rohlf, T. (Berichterstattung 2018), S. 5.

Eintritt ungünstiger Ereignisse angesehen werden können.³²¹ Dies ist nach Solvency II wie bereits beschrieben der Fall, wenn genug Eigenmittel vorhanden sind, um mit einer Wahrscheinlichkeit von 99,5% die möglichen Szenarien innerhalb eines Jahres zu kompensieren, die zu einer Eigenmittelverringerung führen könnten.³²²

Die vorzuhaltenden Eigenmittel, die durch das SCR beschrieben werden, werden nach der Standardformel³²³ mit Hilfe verschiedener Module ermittelt. Der Modulstruktur liegt zu Grunde, dass das SCR über ein Bottom-up-Verfahren³²⁴ ermittelt wird: Es werden zunächst die Teil-SCR der verschiedenen Module bestimmt. Im nächsten Schritt erfolgt eine Aggregation der Teil-SCR zum Gesamt-SCR unter Berücksichtigung von Diversifikationseffekten, der Addition der operationellen Risiken und weiteren Anpassungen.³²⁵ Abbildung 5 zeigt die Modulstruktur des Standardmodells zur Berechnung des SCR.

³²¹ Vgl. Post, T. (2016): Aufsichtsrechtliche Kapitalanforderungen, in: Gründl, H. (Hrsg.): Solvency II – Eine Einführung – Grundlagen der neuen Versicherungsaufsicht, Karlsruhe, S. 49 f. Alternativ können durch Risikomanagementmaßnahmen auch die Risiken vermieden, verringert oder transferiert werden, was zu einer Verringerung der Kapitalanforderungen führt. Es müssen dementsprechend weniger Eigenmittel vorgehalten werden.

³²² Dies gilt für das SCR. Für das MCR gilt eine Wahrscheinlichkeit von 85%. Vgl. Art. 101 Abs. 3 und Art. 129 Abs. 1c Richtlinie 2009/138/EG; § 59 Abs. 2 VAG.

³²³ Das SCR kann auch mit einem internen Partial- oder Vollmodell ermittelt werden. Innerhalb der vorliegenden Arbeit soll allerdings nur das Standardmodell betrachtet werden, da die Sachverhalte dazu öffentlich zugänglich sind und daher näher betrachtet werden können. Dementsprechend kann nachfolgend davon ausgegangen werden, dass die Kennzahlen bzw. Größen aus dem Standardmodell Betrachtungsgegenstand sind. Auf eine abweichende Darstellung wird an den dazugehörigen Textstellen hingewiesen.

³²⁴ Bei der Ermittlung des SCR sind starke Parallelitäten zur amerikanischen Risk-Based-Capital-Berechnung für Kompositversicherungsunternehmen zu erkennen. Ehrlich und Schradin beschreiben die Vorgehensweise des modularen Ansatzes mit folgenden Schritten: 1. Definition geeigneter Risikokategorien, 2. Festlegung eines Risikomaßes und Sicherheitsniveaus, 3. Ermittlung der Kapitalanforderungen pro Risikokategorie, Aggregation der einzelnen Kapitalanforderungen zu einer Gesamtkapitalanforderung unter Berücksichtigung von Abhängigkeiten. Vgl. Schradin, H. R.; Ehrlich, K. (2009): QIS4 – Konzeption des Gesamtbilanzansatzes für Schaden-Unfallversicherer – Analyse und Beurteilung, in: Mitteilungen 1/2009 des Instituts für Versicherungswissenschaften an der Universität zu Köln, S. 18.

³²⁵ Vgl. Art. 87 Delegierte Verordnung (EU) 2015/35; Art. 103 Richtlinie und Anlage IV 2009/138/EG; §99 und Anlage 3 VAG. Vgl. auch Hübel, M. (Eigenmittelanforderungen 2013), S. 79 f.; Post, T.; Schulze, R. N. (2016): Standardformel, in: Gründl, H. (Hrsg.): Solvency II – Eine Einführung – Grundlagen der neuen Versicherungsaufsicht, Karlsruhe, S. 53 f.

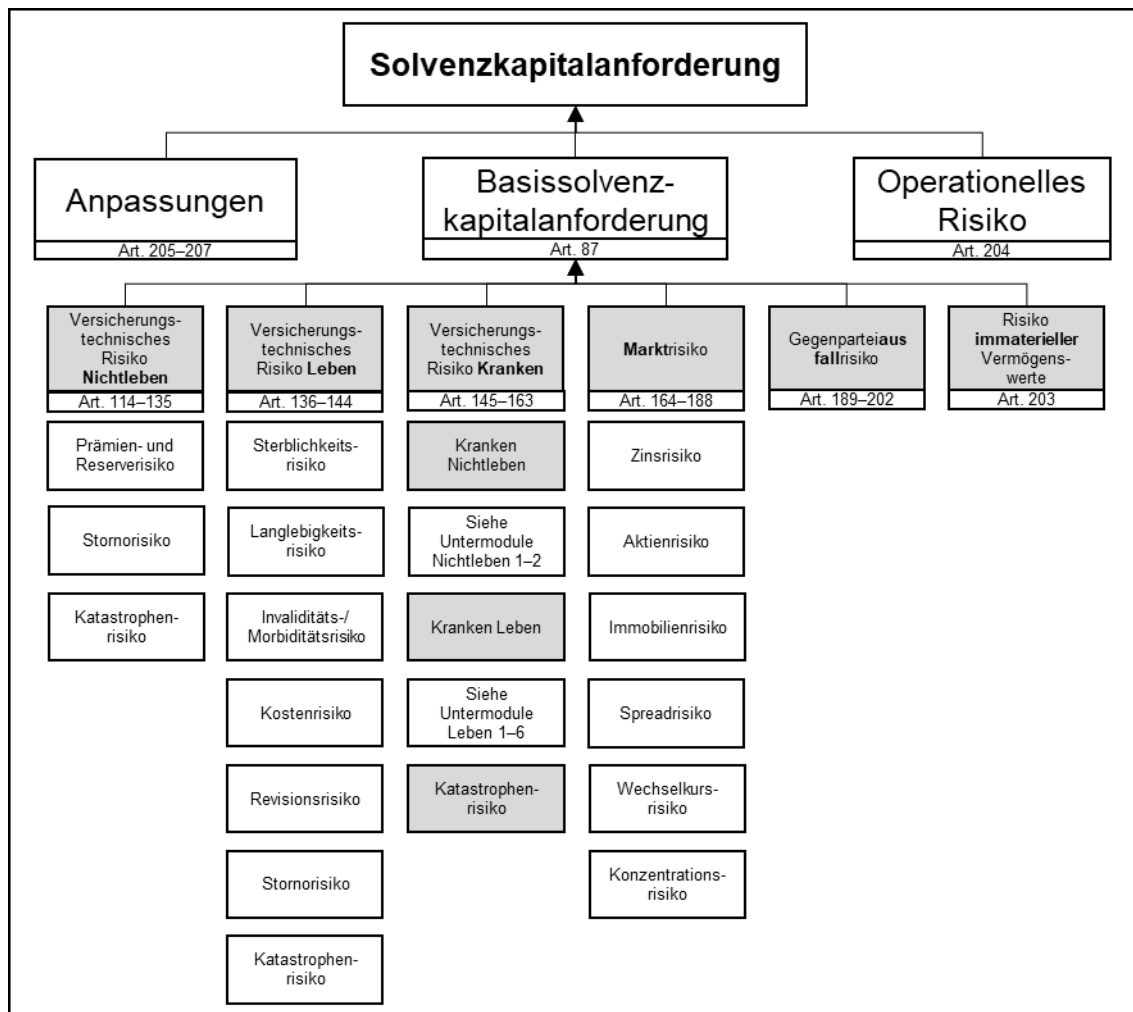


Abbildung 5: Modulstruktur nach der Standardformel³²⁶

Da der Berechnung der SCR der einzelnen Module teilweise sehr komplexe bzw. umfangreiche Verfahren zu Grunde liegen, soll an dieser Stelle nur kurz darauf hingewiesen werden, dass die Berechnungen im Allgemeinen auf Szenariobetrachtungen beruhen. Hierbei werden verschiedene Parameter variiert und die Auswirkungen der Variationen auf die Vermögenswerte und Verpflichtungen und daraus abgeleitet die Veränderung der Eigenmittel betrachtet. Das Teil-SCR kann durch die Veränderung der Eigenmittel, also die Differenz der Eigenmittel im Ausgangszustand und der Eigenmittel nach Eintritt des Szenarios, beschrieben werden.³²⁷ Abbildung 6 verdeutlicht die SCR-Ermittlung am Beispiel des Immobilienrisikos.

³²⁶ Die erwähnten Artikel beziehen sich auf die Delegierte Verordnung (EU) 2015/35.

³²⁷ Vgl. Post, T.; Schulze, R. N. (2016): Standardformel, S. 56.

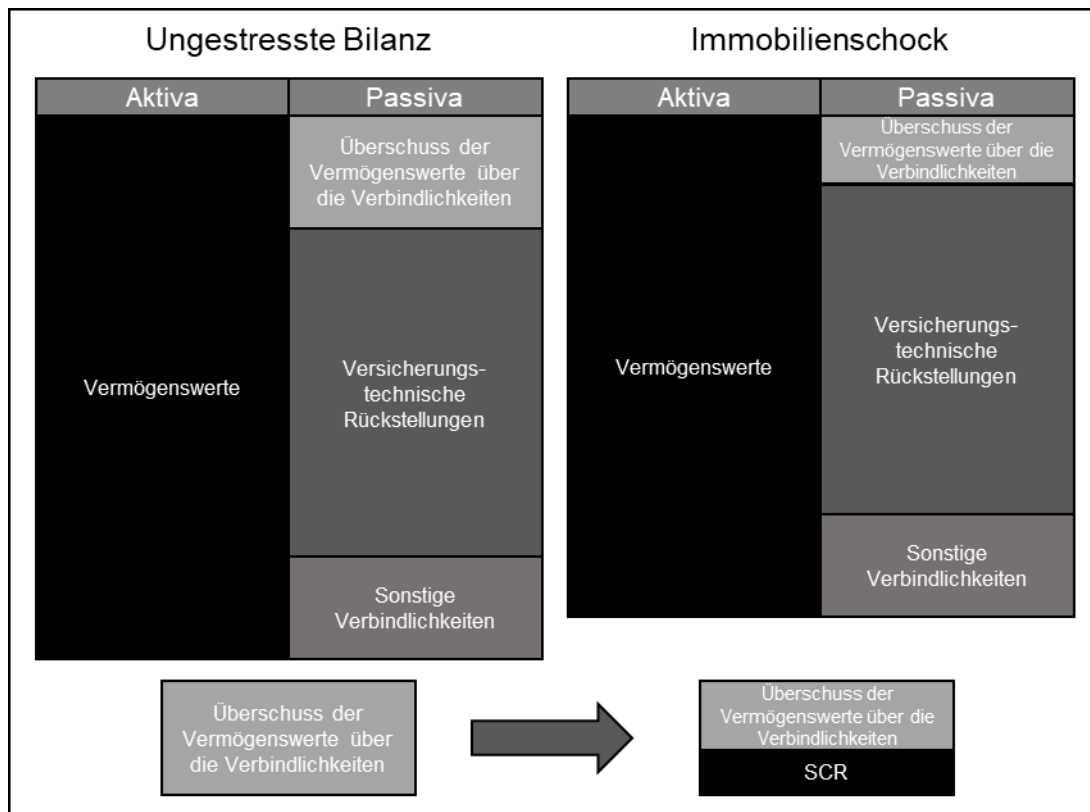


Abbildung 6: SCR-Ermittlung am Beispiel des Immobilienrisikos

Beim Immobilienrisiko nach dem Standardmodell wird der Wert der Immobilien um 25 % reduziert.³²⁸ Durch Eintreten dieses Stressereignisses sinken die Vermögenswerte und dadurch auch der „Überschuss der Vermögenswerte über die Verbindlichkeiten“, der als Betrag der Eigenmittel aufzufassen ist. Durch Bildung der Differenz des „Überschusses der Vermögenswerte über die Verbindlichkeiten“ im ungestressten Zustand und nach Eintreten des Immobilienschocks kann das SCR für das Immobilienmodul ermittelt werden.

Nachfolgend sollen die verschiedenen Module und die damit abgebildeten Risiken kurz beschrieben werden, ohne auf die detaillierten Berechnungen einzugehen.

Das versicherungstechnische Risiko ist ein immanentes Risiko, das sich aus dem Geschäftsmodell eines Versicherungsunternehmens ergibt. Unter dem versicherungstechnischen Risiko kann grundsätzlich das Risiko verstanden werden, dass der kollektive Effektivwert des Aufwands für Schäden und Leistungen vom geschätzten Erwartungswert (und damit von den nach dem

³²⁸ Siehe Art. 174 Delegierte Verordnung (EU) 2015/35.

Äquivalenzprinzip erhobenen Prämien) negativ abweicht.³²⁹ Das versicherungstechnische Risiko kann in das Zufallsrisiko (zufallsbedingte „natürliche“ negative Abweichung), das Irrtumsrisiko (bedingt durch falsche Annahmen über die Risikocharakteristika) und das Änderungsrisiko (bedingt durch die Änderung der Risikocharakteristika über den prognostizierten Zeitraum) unterschieden werden.³³⁰ Das Standardmodell unterscheidet in die Module „Nichtleben“, „Leben“ und „Kranken“. Nachfolgend werden kurz die dazugehörigen Untermodule vorgestellt:³³¹

- Prämienrisiko (Nichtleben, Kranken): Risiko, dass die Schäden die angesetzte Prämie übersteigen.
- Reserverisiko (Nichtleben, Kranken): Risiko, dass sich aus der Abwicklung der Schadenrückstellung Aufwendungen ergeben (Unterreservierungsrisiko).
- Stornorisiko (Nichtleben, Leben, Kranken): Risiko, dass Versicherungsnehmer ihren Vertrag stornieren oder andere Optionen (z. B. Kündigungsrechte) ausüben.
- Katastrophenrisiko (Nichtleben, Leben, Kranken): Risiko des Eintritts von Katastrophenereignissen (z. B. Pandemien, Naturkatastrophen und Man-made-Katastrophen).
- Sterblichkeitsrisiko (Leben, Kranken): Risiko, dass die Versicherungsnehmer früher als erwartet sterben.
- Langlebigkeitsrisiko (Leben, Kranken): Risiko, dass die Versicherungsnehmer länger als erwartet leben.
- Invaliditäts-/Morbiditätsrisiko (Leben, Kranken): Risiko, dass sich die Invaliditäts- und Morbiditätsverhältnisse der Versicherungsnehmer ändern.

³²⁹ Vgl. Farny, D. (Versicherungsbetriebslehre 2011), S. 78 ff. Hierunter ist das versicherungstechnische Risiko i. e. S. zu verstehen. Albrecht definiert hingegen das versicherungstechnische Risiko (i. w. S.) als das Risiko, dass der kollektive Effektivaufwand größer als die eingenommenen Prämien zuzüglich einer anfänglichen Sicherheitsreserve ist, also das komplette Kapital aufgezehrt wird und der Ruinfall eines Versicherungsunternehmens eintritt. Vgl. Albrecht, P. (o .J.): Versicherungstechnisches Risiko, Stichwort im Gabler Versicherungswörterbuch, URL: <https://www.versicherungsmagazin.de/lexikon/versicherungstechnisches-risiko-1947085.html>, (Abruf: 02.08.2019).

³³⁰ Vgl. Kriele, M.; Wolf, J. (Wertorientiertes Risikomanagement 2016), S. 5.

³³¹ Siehe für das Untermodul Nichtleben Art. 114-135, für das Untermodul Leben Art. 136-144 und für das Untermodul Kranken Art. 145-163 Delegierte Verordnung (EU) 2015/35.

- Kostenrisiko (Leben, Kranken): Risiko, dass die Verwaltungs- und Schadenregulierungskosten höher als erwartet sind.
- Revisionsrisiko (Leben, Kranken): Risiko von Änderungen des Rechtsumfelds oder der Gesundheit der Versicherungsnehmer.

Neben dem versicherungstechnischen Risiko ist das Marktrisiko als weiteres wichtiges Risiko zu nennen. Das Marktrisiko beschreibt das Risiko von Marktpreisschwankungen und die dadurch bedingte Veränderung der Vermögenswerte und Verpflichtungen.³³² Diese Marktpreisschwankungen werden durch zahlreiche Faktoren ausgelöst. Nachfolgend sollen einige Faktoren aufgeführt und das dazugehörige Untermodul nach dem Standardmodell zugeordnet werden:³³³

- Änderung der risikolosen Diskontraten (Zinsrisiko)
- Verringerung der Aktienmarktwerte (Aktienrisiko)
- Verringerung der Immobilienmarktwerte (Immobilienrisiko)
- Änderung des Spreads, also die Änderung des Risikozuschlags oberhalb der risikolosen Zinskurve (Spreadrisiko)
- Änderung von Wechselkursen (Wechselkursrisiko)
- Unzureichende Diversifikation (Konzentrationsrisiko)

Neben diesen beiden geschäftsbedingt dominierenden Risiken bildet das Standardmodell außerdem noch das Gegenparteiausfallrisiko (Risiko des Ausfalls einer Gegenpartei, z. B. eines Rückversicherers),³³⁴ das operationelle Risiko (Risiko von Verlusten, die u. a. durch Mitarbeiter, unzureichender interner Prozesse, externer Einflüsse oder die IT ausgelöst wurden),³³⁵ und das Risiko aus immateriellen Vermögenswerten (i. d. R. aber weniger bedeutend für die deutschen Versicherungsunternehmen) ab.

Weiterhin sind die Eigenmittel zu ermitteln. Hier ist grundsätzlich in Basiseigenmittel und ergänzende Eigenmittel zu unterscheiden. Zu den Basiseigenmitteln zählt der „Überschuss der Vermögenswerte über die Verbindlichkeiten“, der um die eigenen gehaltenen Aktien bereinigt wird und die

³³² Vgl. Art. 105 Abs. 5 Richtlinie 2009/138/EG; § 104 VAG.

³³³ Vgl. Art. 164-188 Delegierte Verordnung (EU) 2015/35; § 104 VAG.

³³⁴ Vgl. Art. 105 Abs. 6 Richtlinie 2009/138/EG.

³³⁵ Vgl. Kriele, M.; Wolf, J. (Wertorientiertes Risikomanagement 2016), S. 7.

nachrangigen Verbindlichkeiten erhöht wird. Zu den ergänzenden Eigenmitteln zählen außerbilanzielle Positionen, die auch Verluste abfedern können, aber von der Aufsicht genehmigt werden müssen. Als Beispiele können nicht eingezahltes Grundkapital, Nachschusspflichten (bei VVaG), Hybridkapital und rechtsverbindliche Ansprüche angeführt werden.³³⁶

Die Eigenmittel sind außerdem in drei verschiedene Qualitätsklassen („Tiers“) einzuteilen. Dabei stellt die Qualitätsklasse eins die größte Fähigkeit zur Verlustabsorption dar. Die Einteilung in die Qualitätsklassen ist wichtig, da nur ein gewisser Anteil der zweiten und dritten Qualitätsklasse zur Deckung der Solvenz- und Mindestkapitalanforderungen herangezogen werden darf. Die Kriterien, die zur Qualitätsklasseneinteilung verwendet werden, sind ihre ständige Verfügbarkeit und die Nachrangigkeit von Rückzahlungen an die Inhaber der Eigenmittelinstrumente gegenüber anderen Gläubigern.³³⁷

3.3.3 Aufbau und Inhalt des SFCR

3.3.3.1 Überblick

Wie der Name des Berichts schon sagt, sind in dem SFCR wesentliche Informationen über die Solvabilitäts- und Finanzlage des Versicherungsunternehmens darzulegen. Die Vorgaben zur Erstellung des SFCR finden sich im VAG, der Rahmenrichtlinie, der Ergänzungsrichtlinie, der delegierten Verordnung und Dokumenten von der EIOPA bzw. der BaFin wieder. Der SFCR ist einmal im Jahr, spätestens 14 Wochen nach Ende des Geschäftsjahrs,³³⁸ von Einzelunternehmen zu veröffentlichen. Für Gruppenberichte erhöht sich die Frist auf 20 Wochen. Der Bericht ist allgemein verständlich zu halten und der Detailierungsgrad hat sich nach der Art, dem Umfang und der Komplexität der Geschäftstätigkeit und den Risiken des Versicherungsunternehmens zu orientieren.³³⁹

³³⁶ Vgl. Gründl, H.; Schlütter, S. (Solvabilitätsberechnung 2016), S. 44 f.

³³⁷ Vgl. Art. 93 Abs. 1 Richtlinie 2009/138/EG. Zur Beurteilung der beiden beschriebenen Kriterien werden die Eigenmittel nach den folgenden Eigenschaften geprüft: ausreichende Laufzeit, keine Rückzahlungsanreize, keine obligatorischen laufenden Kosten und keine sonstigen Belastungen des Eigenmittelbestands. Vgl. Art. 93 Abs. 2 Richtlinie 2009/138/EG.

³³⁸ Für die Jahre Geschäftsjahre 2017 und 2018 galt noch eine Frist von 18 bzw. 16 Wochen nach Jahresende. Siehe hierzu Richtlinie 2009/138/EG Art. 308b.

³³⁹ Siehe § 40 VAG.

Der SFCR ist durch einen qualitativen und einen quantitativen Teil geprägt, auf die in den nachstehenden Unterkapiteln näher eingegangen wird. In Abbildung 7 sind diese grundsätzliche Teilung und die jeweils dazugehörigen wesentlichen Inhalte dargestellt.

Zusammenfassung	Überblick	
A. Geschäftstätigkeit und Leistung	Geschäftsbereiche und -gebiete	Versicherungstechnisches Ergebnis
	Kapitalanlageergebnis	Sonstiges Ergebnis
B. Governance System	Fit & Proper	Risikomanagement und ORSA
	Internes Kontrollsystem	Schlüsselfunktionen
	Outsourcing	
C. Versicherungstechnisches Risiko	Versicherungstechnisches Risiko	Marktrisiko
	Sonstige Risiken	
D. Bewertung für Solvenzzwecke	Vermögenswerte	Versicherungstechnische Rückstellungen
	Sonstige Verbindlichkeiten	
E. Kapitalmanagement	Eigenmittel	SCR und MCR
QRT	Bilanz	Prämien und Aufwendungen
	Versicherungstechnische Rückstellungen	Eigenmittel
	SCR und MCR	

Abbildung 7: Aufbau des SFCR

3.3.3.2 Qualitativer Teil

Die in Abbildung 7 vor dem Trennstrich dargestellten Kapitel sind in narrativer Form der Öffentlichkeit offenzulegen; die Informationen sind also in verbaler Form dem Leser näher zu bringen bzw. zu vermitteln und sollen damit auch einem Adressatenkreis jenseits eines Fachpublikums zugänglich gemacht werden.³⁴⁰ Näher konkretisiert die BaFin diesen Sachverhalt so, dass die SFCR auch von einem nicht besonders mit der Materie vertrauten Leser verstanden werden können sollen.³⁴¹ Die BaFin gibt unter anderem folgende grundsätzliche Hinweise zur Erstellung des SFCR:³⁴²

- Der Bericht ist strikt nach dem in der Verordnung vorgeschriebenen Aufbau³⁴³ vorzulegen.
- Die Angaben haben unternehmensspezifisch zu erfolgen und es ist auf die konkrete Unternehmenssituation einzugehen.
- Bestimmte quantitative Angaben müssen enthalten sein und näher erläutert werden. Ein bloßer Verweis auf den Anhang ist nicht ausreichend.

Auch wenn die Unternehmen die Pflichtangaben aus der Verordnung zu beachten haben, gilt bei der Erstellung des SFCR die Prinzipienorientierung, die ein wichtiger Grundsatz von Solvency II ist. Dies hat zur Folge, dass die Versicherungsunternehmen nach eigenem Ermessen zu entscheiden haben, in welchem Umfang und über welche Inhalte über die Pflichtangaben hinaus berichtet wird.³⁴⁴ Dieser Sachverhalt führt wiederum dazu, dass sich der

³⁴⁰ Vgl. Will, R. (Transparenz 2015), S. 9.

³⁴¹ Siehe hierzu BaFin (Hrsg.) (2019): Hinweise zum Solvency-II-Berichtswesen für Erst- und Rückversicherungsunternehmen und Versicherungsgruppen – vom 16.10.2015 mit letzter Aktualisierung vom 04.02.2019, S. 25. Vgl. auch Heep-Altiner, M.; Rohlf, T. (Berichterstattung 2018), S. 13. Will bezeichnet diese Intention als Herstellung einer Laintrensparenz. Vgl. Will, R. (Transparenz 2015), S. 9. Generell ist die Verständlichkeit der Finanzberichterstattung wenig ausgeprägt. Zur Messbarkeit der Verständlichkeit von Finanzberichten sowie einer empirischen Untersuchung über die Verständlichkeit von europäischen IFRS-Finanzberichten siehe z. B. Rupertus, H.; Kalsner, F.; et al. (2017): Auf hohem Niveau schwierig!? – die Lesbarkeit der Finanzberichterstattung im internationalen Vergleich – Eine empirische Analyse für Deutschland, Großbritannien und Frankreich –, in: KoR, 17. Jg., H. 2, S. 79 ff.

³⁴² Siehe hierzu BaFin (Hinweise zum Solvency-II-Berichtswesen 2019), S. 25 f.

³⁴³ Siehe hierzu Delegierte Verordnung (EU) 2015/35, Art. 292-298.

³⁴⁴ Vgl. Römer, F. (2018): Was bedeutet der narrative Teil des SFCR für die Versicherer?, URL: <https://be.invalue.de/d/publikationen/vwheute/2018/05/02/was-bedeutet-der-narrative-teil-des-sfcr-fuer-die-versicherer.html>, (Abruf: 11.10.2019).

qualitative Teil der SFCR bei den einzelnen Unternehmen teilweise stark voneinander unterscheidet. Eine Untersuchung der V.E.R.S. Leipzig GmbH zeigt z. B., dass schon allein der Umfang der verwendeten Wörter von 7.180 Wörtern (Minimum) bis zu 39.497 Wörtern (Maximum) reicht.³⁴⁵ Dementsprechend ist eine vergleichende Analyse³⁴⁶ des qualitativen Teils, neben den Schwierigkeiten, die sich ohnehin aus einer qualitativen Analyse ergeben, nur schwer möglich. Aus diesem Grund soll sich nachfolgend vor allem auf die Analyse des quantitativen Teils konzentriert werden und der qualitative Teil in den weiteren Ausführungen weitestgehend ausgeklammert werden. Dies soll aber nicht bedeuten, dass eine Analyse des qualitativen Teils nicht sinnvoll ist. Besonders, wenn die Versicherungsunternehmen die Schwerpunktsetzung beachten und relevante Sachverhalte näher erläutern, kann die Lektüre des SFCR sehr erkenntnisreich sein. In diesem Zusammenhang sei aber erwähnt, dass die Qualität der SFCR einiger Versicherungsunternehmen von Verbraucherschützern und der BaFin bemängelt wird und noch in einigen Punkten Verbesserungsbedarf besteht. So sehen Verbraucherschützer vor allem Potenzial in der Erhöhung der Transparenz.^{347,348} Neben der Transparenz erwartet die BaFin Verbesserungen u. a. in folgenden Bereichen:³⁴⁹

³⁴⁵ Vgl. Römer, F. (2018): Versicherer erneut mit Fehlern bei SFCR-Berichterstattung, URL: <https://be.invalue.de/d/publikationen/vwheute/2018/12/10/versicherer-erneut-mit-fehlern-bei-sfcr-berichterstattung.html>, (Abruf: 11.10.2018). Bei der Untersuchung handelt es sich um eine Auswertung der SFCR mit dem Geschäftsjahr 2017. Hierbei wurden die 90 größten Komposit-, die 60 größten Lebens- und die 30 größten Krankenversicherer Deutschlands untersucht. Zur Auswertung siehe V.E.R.S. Leipzig GmbH (Hrsg.) (o. J.): Analyse und Benchmarking der "Solvency and Financial Condition Reports", URL: <https://vers-leipzig.de/wp-content/uploads/SFCR-Aussagekraft-und-Benchmarking.pdf>, (Abruf: 11.10.2019).

³⁴⁶ Siehe hierzu auch Kapitel 4.2.2.

³⁴⁷ So ist nach Zielke zwar allgemein eine Verbesserung der Transparenz zu erkennen, aber es gibt noch einige Negativbeispiele. Vgl. Zielke, C. (2019): SFCR Analyse 2018 – Die Marktdisziplin wirkt, URL: <https://www.bunddersicherten.de/fbfiles/SFCR-Analyse-2018.pdf>, (Abruf: 11.10.2019), S. 3.

³⁴⁸ Die schwere Verständlichkeit der SFCR stellen auch Gatzert und Heidinger in einer empirischen Untersuchung europäischer Versicherungsunternehmen fest. Die Untersuchung kommt aber zu dem Ergebnis, dass der Verständlichkeitsgrad keinen signifikanten Einfluss auf die Renditen der Unternehmen hat. Vgl. Gatzert, N.; Heidinger, D. (2019): An Empirical Analysis of Market Reactions to the First Solvency and Financial Condition Reports in the European Insurance Industry, in: *The Journal of Risk and Insurance*, 87. Jg., H. 2, S. 420 ff. Generell kann Risiko-Offenlegungsberichten keine große Verständlichkeit zugeordnet werden. Linsley und Lawrence zeigen dies z. B. für Industrieunternehmen im UK. Siehe Linsley, P. M.; Lawrence, M. J. (2007): Risk reporting by the largest UK companies: readability and lack of obfuscation, in: *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 20. Jg., H. 4, S. 620 ff.

³⁴⁹ Vgl. BaFin (Hrsg.) (2018): Solvency II: Qualitätsfortschritte beim Solvabilitäts- und Finanzbericht, in *BaFin Journal* September 2018, Bonn, S. 7 f.

- Vollständigkeit aller in der Ergänzungsverordnung geforderten Angaben und Beachtung der Hinweise der EIOPA bzw. BaFin: Einige Angaben fehlen oder sind nicht konkret bzw. detailliert genug.
- Unzureichende Detailtiefe: Regelmäßig besteht Verbesserungsbedarf bei den unternehmensspezifischen Angaben (vor allem beim Governance-System).
- Keine unzulässigen Verweise: Ein Verweis auf externe Dokumente oder den Anhang ist nicht vorgesehen. Vielmehr sollen die betreffenden Angaben im SFCR selbst enthalten sein und in Textform erläutert werden.

Es wird sich zeigen, ob ein Branchenkonsens gefunden wird und sich der qualitative Teil der SFCR näher angleicht. Die EIOPA hat jedenfalls schon Verbesserungsvorschläge, die vor allem auf die Verständlichkeit der Berichte für Versicherungsnehmer abzielen, für den Solvency II-Review ausgearbeitet.³⁵⁰

3.3.3.3 Quantitativer Teil

3.3.3.3.1 Solvabilitätsübersicht

3.3.3.3.1.1 Vorbemerkungen

Im Folgenden soll die Wertermittlung ausgewählter Posten der sog. Solvabilitätsübersicht, die eine Marktwertbilanz darstellt, näher erläutert werden.³⁵¹ Dieser Abschnitt soll weiterhin dafür genutzt werden, um die Unterschiede zu den anderen beiden Rechnungslegungssystemen nach HGB und IFRS darzustellen. Auch wenn sich die IFRS- und Solvency II-Bewertungslogik größtenteils überschneiden und sich das Solvency II-Regime oft der Regelungen aus der internationalen Rechnungslegung bedient, gibt es doch einige

³⁵⁰ So wird sich von dem Gedanken getrennt, dass der komplette Bericht von einem durchschnittlichen Versicherungsnehmer verstanden werden soll. Stattdessen soll es einen separaten Teil geben, der auf die Informationsbedürfnisse der Versicherungsnehmer zugeschnitten ist. Vgl. Krieger, F. (2019): EIOPA will Solvenzberichte verbessern, URL: <https://versicherungsmonitor.de/2019/07/15/eiopa-will-solvvenzberichte-vereinfachen/>, (Abruf: 16.07.2019). Für die Ausführungen der EIOPA siehe EIOPA (Hrsg.) (o. J.): Consultation Paper on proposals for Solvency II 2020 Review: Cover Note – Package on Supervisory Reporting and Public Disclosure, URL: https://eiopa.europa.eu/Publications/Consultations/EIOPA-BoS-19-304_Cover%20Note_2020%20Review%20Reporting_Disclosure.pdf, (Abruf: 11.10.2019), S. 13 f.

³⁵¹ Für eine vollständige Übersicht aller Posten sei auf das Tabellenblatt S.02.01.02 im Anhang I verwiesen, das alle Posten der Bilanz darstellt.

Unterschiede, die vorgestellt werden sollen.³⁵² Offensichtlicher sind die Unterschiede vom SFCR zum HGB-Jahresabschluss, der eine zentrale Informationsquelle in der Performanceanalyse darstellt. Die Herausarbeitung der Unterschiede soll dazu dienen, ein größeres Verständnis für die Bewertungslogiken dieser verschiedenen Systeme zu schaffen, um mit Hilfe dieses Verständnisses im Anschluss eine Bewertung des SFCR im Vergleich zu den anderen Informationsquellen vorzunehmen.

In der nachfolgenden Gliederung wurden grundsätzlich für die einzelnen Bilanzposten die Termini von Solvency II verwendet und es wurde sich in der Darstellung der Reihenfolge stark an der Solvabilitätsübersicht in den QRT des SFCR orientiert. Dies soll es dem Leser ermöglichen, nach der Lektüre der vorliegenden Arbeit mit den SFCR-Begrifflichkeiten vertraut zu sein und sich bei der Analyse der SFCR gut zurecht zu finden. In einem Punkt wurde aber von der Solvency II-Notation abgewichen, da die Übersetzung der englischen Verordnung ins Deutsche nicht passgenau ist: So wird in der vorliegenden Arbeit auf der Passivseite als Oberbegriff von Verpflichtungen statt Verbindlichkeiten gesprochen, um eine Gleichsetzung der Rückstellungen mit den Verbindlichkeiten zu verhindern. Im deutschen Sprachgebrauch hat sich durchgesetzt, dass Rückstellungen von Verbindlichkeiten abgegrenzt werden.³⁵³ Rückstellungen als Unterkategorie den Verbindlichkeiten zuzuordnen, mag im englischen Sprachgebrauch zutreffend sein, ist aber im deutschen Sprachgebrauch ungeeignet. Bei den einzelnen Passiv-Posten wurden die Solvency II-Begriffe beibehalten, um Irritationen zu vermeiden. Dies schließt auch den „Überschuss der Vermögenswerte über die Verbindlichkeiten“ ein. Da der Begriff „Überschuss der Vermögenswerte über die Verpflichtungen“ nach der

³⁵² So ist nach Art. 9 Abs. 1 Delegierte Verordnung (EU) 2015/35 grundsätzlich eine Bewertung nach den internationalen Rechnungslegungsstandards vorzunehmen. In Art. 9 Abs. 3 Delegierte Verordnung (EU) 2015/35 ist allerdings festgelegt, wann von diesem Vorgehen abgewichen werden muss. So ist eine andere Bewertungsmethode zu verwenden, wenn die Bewertung nach den internationalen Rechnungslegungsstandards nicht zum nach Art. 75 Richtlinie 2009/138/EG definierten Fair Value führen würde. Liegt ein Wahlrecht zur Bewertung vor, darf sich nur zwischen den Bewertungsmethoden entschieden werden, die zu einer nach Solvency II definierten Fair Value-Bewertung führen. Andernfalls sind nur Bewertungsmethoden zu verwenden, die mit diesem Bewertungsgrundsatz im Einklang stehen. Vgl. Art. 9 Abs. 2 Delegierte Verordnung (EU) 2015/35.

³⁵³ Vgl. Dennerlein, B.; Böcking, H.-J.; et al. (2018): Rückstellung, Stichwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/rueckstellung-43179/version-266511>, (Abruf: 06.12.2019).

obenstehenden Argumentation passender wäre, wird mit Anführungszeichen gearbeitet, um klarzustellen, dass die Bezeichnung aus Solvency II übernommen wurde, betriebswirtschaftlich ein anderer Begriff aber sinnvoller wäre.

3.3.3.3.1.2 Ausgewählte Vermögenswerte

3.3.3.3.1.2.1 Immaterielle Vermögenswerte

Ein immaterieller Vermögenswert lässt sich dadurch charakterisieren, dass er identifizierbar ist, keine physische Substanz vorhanden ist und es sich dabei um keinen monetären Vermögenswert handelt.³⁵⁴ Nach IAS 38 und daraus abgeleitet für Solvency II sind drei Kriterien zu erfüllen, damit der Vermögenswert angesetzt werden darf:

- Identifizierbarkeit,
- Beherrschung (das Unternehmen kann einen künftigen wirtschaftlichen Nutzen aus dem Vermögenswert ziehen)
- und künftiger wirtschaftlicher Nutzen (es können Erlöse, Kosteneinsparungen oder andere Vorteile aus dem Vermögenswert generiert werden).

Zudem schreibt Solvency II vor, dass ein Geschäfts- oder Firmenwert nicht angesetzt werden darf, und legt als weitere Kriterien fest, dass der Vermögenswert einzeln veräußerbar sein muss sowie dass für identische oder ähnliche Vermögenswerte ein abgeleiteter Wert vorliegt.³⁵⁵

Das HGB sieht für einige immaterielle Vermögenswerte ein Aktivierungsverbot³⁵⁶ und für andere ein Aktivierungswahlrecht³⁵⁷ vor. Angesetzt werden müssen immaterielle Vermögenswerte, wenn diese entgeltlich erworben wurden. Demnach muss auch ein Geschäfts- oder Firmenwert, genauer ein

³⁵⁴ Vgl. IAS 38.8.

³⁵⁵ Vgl. Art. 12 Delegierte Verordnung (EU) 2015/35.

³⁵⁶ Das sind nach § 248 Abs. 1 HGB Aufwendungen für die Gründung eines Unternehmens, Aufwendungen für die Beschaffung des Eigenkapitals und Aufwendungen für den Abschluss von Versicherungsverträgen. Weiterhin dürfen selbst geschaffene Marken, Drucktitel, Verlagsrechte, Kundenlisten oder vergleichbare Vermögensgegenstände nach § 248 Abs. 2 Satz 2 sowie Forschungs- und Betriebskosten nach § 255 Abs. 2 S. 4 HGB nicht angesetzt werden.

³⁵⁷ Darunter fallen insbesondere nach § 248 Abs. 2 S. 1 HGB selbst geschaffene immaterielle Vermögenswerte und Entwicklungskosten nach § 255 Abs. 2a HGB.

derivativer Geschäfts- oder Firmenwert,³⁵⁸ wenn ein Unternehmen gekauft wurde, als Unterschiedsbetrag zwischen dem Kaufpreis und der Differenz der Vermögenswerte und Verpflichtungen angesetzt werden.³⁵⁹ Er gilt als zeitlich begrenzter Vermögensgegenstand und wird über zehn Jahre abgeschrieben.³⁶⁰

Die Kriterien zum Ansatz eines immateriellen Vermögenswerts nach IFRS wurden bereits beschrieben. Wichtig ist, dass ein entgeltlicher Erwerb keine zwingende Voraussetzung ist. Ein selbst erstellter immaterieller Vermögenswert muss angesetzt werden, wenn er in der Entwicklungsphase geschaffen wurde und die Kriterien des IAS 38.57 erfüllt.³⁶¹ Anders als bei Solvency II herrscht für einen derivativen Geschäfts- oder Firmenwert eine Ansatzpflicht.³⁶²

3.3.3.3.1.2 Latente Steueransprüche

Latente Steueransprüche können sich aus den verschiedenen Bewertungsansätzen der Vermögenswerte und Verpflichtungen nach Solvency II und dem Steuerrecht ergeben.³⁶³ Wenn sich diese Differenzen in den folgenden Geschäftsjahren voraussichtlich ausgleichen, können die latenten Steueransprüche als Bilanzposten diese zeitlichen Differenzen ausgleichen.³⁶⁴ In der Solvabilitätsübersicht werden die (aktivischen) latenten Steuern angesetzt, wenn ein Ertrag in der Solvabilitätsübersicht später bzw. ein Aufwand früher als in der Steuerbilanz zum Tragen kommt.³⁶⁵

³⁵⁸ Der derivative Geschäfts- oder Firmenwert ist vom originären, also selbst geschaffenen, Geschäfts- oder Firmenwert abzugrenzen. Vgl. Ellenbürger, F.; Kölschbach, J. (2017): Geschäfts- oder Firmenwert, in: Wagner, F. (Hrsg.): Gabler Versicherungslexikon, 2. Aufl., Wiesbaden, S. 363 f.

³⁵⁹ Vgl. § 246 Abs. 1 HGB.

³⁶⁰ Vgl. § 253 Abs. 3 Satz 3 und 4 HGB.

³⁶¹ Die Kriterien sind: technische Realisierbarkeit, Absicht der Fertigstellung oder des Verkaufs, Fähigkeit zum Nutzen oder Verkaufen, wirtschaftlicher Nutzen kann erzielt werden, Entwicklung kann abgeschlossen werden, und Fähigkeit, den Gegenstand verlässlich zu bewerten. Vgl. IAS 38.57.

³⁶² Vgl. IFRS 3.32.

³⁶³ Vgl. Art. 15 Abs. 1 Delegierte Verordnung (EU) 2015/35.

³⁶⁴ Vgl. Pellens, B.; Rühlers, T.; et al. (2018): Latente Steuern, Stichwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/latente-steuern-40271/version-263659>, (Abruf: 18.10.219).

³⁶⁵ Vgl. Heep-Altiner, M.; Rohlf, T. (Berichterstattung 2018), S. 62.

Die latenten Steueransprüche dürfen nur positiv angesetzt werden, wenn in der Zukunft liegende steuerpflichtige Gewinne wahrscheinlich sind und diese gegen den Bilanzposten aufgerechnet werden können.³⁶⁶ Für den Ansatz der latenten Steueransprüche ist der rechtlich geltende Steuersatz zu berücksichtigen. Der Wert wird dann ohne Diskontierung in die Solvabilitätsübersicht eingetragen.³⁶⁷

Nach HGB besteht für aktiv latente Steuern ein Wahlrecht zum Ansetzen im Einzelabschluss.³⁶⁸ Nach den IFRS erfolgt ein Ansatz, wenn die oben genannten Bedingungen erfüllt sind.³⁶⁹

3.3.3.3.1.2.3 Ausgewählte Kapitalanlagen

An dieser Stelle soll die Bewertungslogik einiger ausgewählter Kapitalanlagen dargestellt werden. Die Gliederung und Bezeichnung der Kapitalanlagen in der Solvabilitätsübersicht unterscheiden sich teilweise deutlich von denen in der HGB-Bilanz. In Tabelle 1 werden die Posten gegenübergestellt.

Immobilien

Bei der Bewertung von Immobilien ist zunächst eine Differenzierung vorzunehmen, ob es sich um eine Immobilie handelt, die für den Eigenbedarf gehalten wird, oder ob es sich um eine Finanzinvestition handelt. Von einer Finanzinvestition ist auszugehen, wenn die Immobilien mit der Absicht gehalten werden, Mieteinnahmen oder eine Wertsteigerung zu erzielen.³⁷⁰

Bei der Bewertung von Immobilien für den Eigenbedarf bedient sich Solvency II der Neubewertungsmethode nach IAS 16. Danach ist bei der Erstbewertung und in hinreichend regelmäßigen Abständen der Neubewertungsbetrag zu ermitteln. Dieser ergibt sich aus dem Zeitwert der Immobilie zum Bewertungszeitpunkt abzüglich der Summe nachfolgender planmäßiger Abschreibungen und Wertminderungen.³⁷¹

³⁶⁶ Vgl. Art. 15 Abs. 3 Delegierte Verordnung (EU) 2015/35.

³⁶⁷ Vgl. Heep-Altiner, M.; Rohlf, T. (Berichterstattung 2018), S. 62.

³⁶⁸ Vgl. § 274 Abs. 1 Satz 2 HGB.

³⁶⁹ Vgl. IAS 12.24 und IAS 12.34.

³⁷⁰ Vgl. IAS 40.5.

³⁷¹ Vgl. IAS 16.31.

Solvency II		HGB	
Immobilien		Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	
Anteile an verbundenen Unternehmen, einschließlich Beteiligungen		Kapitalanlagen in verbundenen Unternehmen und Beteiligungen	Anteile an verbundenen Unternehmen
			Ausleihungen an verbundene Unternehmen
			Beteiligungen
			Ausleihungen an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht
Aktien	Aktien – notiert	Aktien, Anteile oder Aktien an Investmentvermögen und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere	
	Aktien – nicht notiert		
Organismen für gemeinsame Anlagen			
Anleihen	Staatsanleihen	Inhaberschuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	
	Unternehmensanleihen		
	Strukturierte Schuldtitel		
	Besicherte Wertpapiere		
Darlehen und Hypotheken	Policendarlehen	Hypotheken-, Grundschuld- und Rentenschuldforderungen	
	Darlehen und Hypotheken an Privatpersonen		
	Sonstige Darlehen und Hypotheken	Sonstige Ausleihungen	Namenschuldverschreibungen
			Schuldscheinforderungen und Darlehen
Darlehen und Vorauszahlungen auf Versicherungsscheine			
Übrige Ausleihungen			

Tabelle 1: Gegenüberstellung der Kapitalanlagen nach Solvency II und HGB

Die Bewertung der Immobilien als Finanzinvestitionen ist in einer EIOPA-Leitlinie spezifiziert.³⁷² Es ist zu beachten, dass die Bewertungsmethoden gewählt werden sollen, die den Fair Value am besten schätzen können. Die Methoden sollen dabei folgende Kriterien für die Schätzung berücksichtigen:

³⁷² Siehe hierzu EIOPA (Hrsg.) (o. J.): Leitlinien für den Ansatz und die Bewertung von Vermögenswerten und Verbindlichkeiten, bei denen es sich nicht um versicherungstechnische Rückstellungen handelt, URL: https://eiopa.europa.eu/GuidelinesSII/DE_Valuation_assets_GL_rev1_07102016_cl.pdf, (Abruf: 21.10.2019), S. 3 f.

- Aktuelle Preise auf einem aktiven Markt für Immobilien unterschiedlicher Art, unterschiedlicher Zustände oder Standorte,
- zurückliegende Preise für ähnliche Immobilien auf weniger aktiven Märkten und
- diskontierte Zahlungsstrom-Prognosen auf der Grundlage verlässlicher Schätzungen der künftigen Zahlungsströme.

Solvency II schließt eine Bewertung der Immobilien nach dem Anschaffungskostenmodell (Anschaffungskosten abzüglich Abschreibungen und Wertminderung) explizit aus.³⁷³

Die Bewertung von Immobilien erfolgt in der deutschen Rechnungslegung nach dem Prinzip der fortgeführten Anschaffungs- und Herstellungskosten, wobei nur das abnutzbare Vermögen (z. B. Gebäude) planmäßig abgeschrieben wird.³⁷⁴ Ggf. sind außerplanmäßige Abschreibungen vorzunehmen.

Nach IAS 16 besteht bei der Eigennutzung einer Immobilie auch die Möglichkeit der Bewertung nach den fortgeführten Anschaffungs- und Herstellungskosten.³⁷⁵ Falls es sich um eine Finanzinvestition handelt, folgt nach IAS 40 auch eine Bewertung nach dem Fair Value.

Aktien

Bei der Bewertung von Aktien ist zu beachten, ob es sich um notierte Aktien (werden an einer Börse gehandelt und es liegen dementsprechend amtliche Kurse vor) oder um nicht notierte Aktien (werden nicht an der Börse gehandelt und es liegt kein amtlicher Börsenkurs vor) handelt.³⁷⁶

Bei notierten Aktien wird der Börsenkurs zum Bilanzstichtag zur Bewertung herangezogen, wohingegen bei nicht notierten Aktien entweder ein Marktwert aus vergleichbaren Titeln abgeleitet wird oder der Wert durch einen Mark-to-Model-Ansatz geschätzt werden muss.³⁷⁷

³⁷³ Vgl. Art. 16 Abs. 3 Delegierte Verordnung (EU) 2015/35.

³⁷⁴ Hingegen werden Grundstücke und grundstücksgleiche Rechte nicht planmäßig abgeschrieben.

³⁷⁵ Vgl. IAS 16.30.

³⁷⁶ Vgl. Heep-Altiner, M.; Rohlf, T. (Berichterstattung 2018), S. 64.

³⁷⁷ Vgl. ebenda, S. 64.

Aktien werden nach HGB mit den Anschaffungskosten zzgl. Anschaffungsnebenkosten bewertet.³⁷⁸ Für die Folgebewertungen ist zu unterscheiden, ob die Aktien dem Anlage- oder Umlaufvermögen zugeordnet worden sind. Dem Anlagevermögen können Aktien zugeordnet werden, wenn sie dauerhaft dem Geschäftsbetrieb dienen.³⁷⁹ In diesem Fall besteht bei einem Kursrückgang, falls es sich nicht um eine dauerhafte Wertminderung³⁸⁰ handelt, ein Wahlrecht, eine Abschreibung vorzunehmen,³⁸¹ es gilt also das gemilderte Niederstwertprinzip. Hingegen müssen Aktien im Umlaufvermögen bei einem Wertverlust nach dem strengen Niederstwertprinzip direkt abgeschrieben werden.^{382,383}

Bis zur verpflichtenden Anwendung von IFRS 9 im Jahre 2023³⁸⁴ können Versicherer die Regelungen aus IAS 39 anwenden.³⁸⁵ Aktien werden demnach nach dem Fair Value bewertet.³⁸⁶

³⁷⁸ Vgl. § 253 Abs. 1 Satz 1 HGB i. V. m. 255 Abs. 1 HGB.

³⁷⁹ Für die Zuordnung zum Anlagevermögen ist die Fähigkeit zur Daueranlage in Form einer Liquiditätsrechnung nachzuweisen. Zudem ist eine Absichtserklärung zur Daueranlage abzugeben. Vgl. Nguyen, T. (2008): Rechnungslegung von Versicherungsunternehmen, Karlsruhe, S. 309.

³⁸⁰ Der Versicherungsfachausschuss des IDW hat zwei Aufgreifkriterien für eine dauerhafte Wertminderung definiert: Der Zeitwert der Kapitalanlage liegt entweder in den am Abschluss tag vorangehenden sechs Monaten dauerhaft um mehr als 20 % unter ihrem Buchwert oder länger als ein Geschäftsjahr unter ihrem Buchwert, wobei der Durchschnittswert der täglichen Börsenschlusskurse des letzten Jahres um mehr als 10 % unter ihrem Buchwert liegt. Vgl. PWC (Hrsg.) (2012): HFA des IDW – Dauernde Wertminderung börsennotierter Aktien im Finanzanlagevermögen, in HGB direkt (Ausgabe 3), S. 1 ff.

³⁸¹ Vgl. § 253 Abs. 3 Satz 5 HGB.

³⁸² Vgl. § 253 Abs. 4 Satz 1 HGB.

³⁸³ Vgl. zum Niederstwertprinzip Böcking, H.-J.; Oser, P.; et al. (2018): Niederstwertprinzip, Stichwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/niederstwertprinzip-38788/version-262209>, (Abruf: 29.11.2019); Sollanek, A.; Klessig, J.; et al. (2018): Versicherungsbilanzen nach HGB und IFRS – Betriebswirtschaftliche Handlungshilfen, in Institut für Mitbestimmung und Unternehmensführung (Hrsg.): Mitbestimmungspraxis Nummer 15, S. 13.

³⁸⁴ Grundsätzlich ist seit 2019 der IFRS 9 für Finanzinstrumente anzuwenden. Für Versicherer gilt aber der Aufschiebung der Anwendung bis zur Einführung des neuen IFRS 17, um einen „accounting mismatch“ zu verhindern. Vgl. Böckem, H. (2020): EU übernimmt den weiteren Aufschiebung des IFRS 9 für Versicherer in europäisches Recht – Aufschiebung der erstmaligen Anwendung von IFRS 9 um ein weiteres Jahr auf den Erstanwendungszeitpunkt von IFRS 17 Versicherungsverträge (2023), URL: <https://home.kpmg/de/de/home/themen/2020/12/aufschiebung-ifrs9-fuer-versicherer-in-eu-recht.html>, (Abruf: 15.01.2020).

³⁸⁵ Vgl. Rockenfeller, M.; Gillmann, T.; et al. (2019): IFRS 9: Investment Implications – How the accounting standard can affect the investment strategy of insurance companies, S. 1.

³⁸⁶ Nach IAS 39 sind Finanzinstrumente in die vier Kategorien „Fair Value through Profit or Loss“, „Held-to-Maturity“, „Loans and Receivables“ und „Available for Sale“ einzuordnen. Die Bewertung der Kapitalanlagen unterscheidet sich je nach der Einordnung in diese Kategorien. Vgl. auch Kohs, C. (2014): Wesentliche Bilanzierungsunterschiede zwischen HGB und IFRS dargestellt anhand von Fallbeispielen – Finanzinstrumente: Finanzielle Vermögensgegenstände/Vermögenswerte, S. 3 ff.; Torabian, F. (2010): Bilanzielle Bewertung von Finanzinstrumenten – Vergleich der Bewertungskonzeption nach HGB und IFRS

Organismen für gemeinsame Anlagen

Für Investmentfonds, die in diese Kategorie zählen,³⁸⁷ ist zunächst zu berücksichtigen, ob deren Kurse auf tiefen³⁸⁸ und liquiden³⁸⁹ (Börsen-)Märkten bestimmt wurden. Falls dies der Fall ist, können diese herangezogen werden. Sind die Investmentfonds nicht an der Börse notiert, ist die Bewertung etwas komplizierter, da eine Aufspaltung der einzelnen Vermögenswerte zu erfolgen hat und je nach Art des Vermögenswerts eine Bewertung nach den dazugehörigen Vorschriften vorgenommen werden muss.³⁹⁰

Bei der Bewertung nach HGB und IFRS können die Ausführungen zu den Aktien übertragen werden.

Anleihen

In der Solvabilitätsübersicht ist die Position Anleihen noch einmal in folgende Posten untergliedert:

- Staatsanleihen,
- Unternehmensanleihen,
- strukturierte Schuldtitel und
- besicherte Wertpapiere.

hinsichtlich der Informationsfunktion der Rechnungslegung, Wiesbaden, S. 82 ff. Auch nach IFRS 9 werden Aktien zukünftig nach dem Fair Value bewertet.

³⁸⁷ Unter Organismen für gemeinsame Anlagen sind Investmentfonds zu verstehen, die unter Berücksichtigung der OGAW-Richtlinie konzipiert werden. Neben klassischen Anlageklassen können hierbei auch Finanzinstrumente zur Absicherung der Positionen in das Portfolio eingeschlossen werden. Vgl. Heldt, C. (2018): Organismus für gemeinsame Anlagen, Stichwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/organismus-fuer-gemeinsame-anlagen-wertpapieren-53789/version-276856>, (Abruf: 01.11.2019).

³⁸⁸ Ein tiefer (Börsen-)Markt liegt vor, wenn sich ein hohes Volumen an Kauf- bzw. Verkaufsaufträgen in der Nähe des Marktpreises befindet. Vgl. Kersch, M. (2014): Evaluation von Trading-Algorithmen unter realen Marktbedingungen – Ansätze zur praktischen Anwendbarkeit, Anforderungen, Implementierung, Universität des Saarlandes, Diss., S. 20.

³⁸⁹ Ein Markt kann als liquide bezeichnet werden, wenn die gehandelten Wertpapiere in kurzer Zeit und unter geringen Transaktionskosten gekauft bzw. verkauft werden können. Vgl. Gomber, P.; Schweickert, U.; et al. (2002): Die Vierte Dimension – Der Market Impact als Konzept zur Erfassung der Erneuerungskraft im elektronischen Wertpapierhandel, Konzeptpapier zu einem Beitrag für das 9th Symposium on Finance, Banking and Insurance, Karlsruhe, S. 1.

³⁹⁰ Diese sog. Durchschau hat auch im Rahmen der Risikobewertung zu erfolgen, da je nach Position ein anderes Verfahren zur Bewertung des Kapitalanlagerisikos herangezogen wird. Zum sog. „Look-through approach“ siehe EIOPA (Hrsg.) (o. J.): Solvency II Single Rule-book – Look-through approach, URL: https://www.eiopa.europa.eu/rulebook/article-6536_en, (Abruf: 16.03.2021).

Auch bei den Anleihen wird der Wert durch einen Börsenkurs ermittelt, falls es sich um einen tiefen und liquiden Markt handelt (Mark-to-Market-Ansatz). Liegen keine Börsenkurse vor, ist der interne Zins, der für die Diskontierung der zukünftigen Zahlungsströme benötigt wird, zu ermitteln. Dies kann im Rahmen eines Mark-to-Model-Ansatzes z. B. über die Ableitung des internen Zinses von einer Anleihe mit vergleichbarem Risikoprofil erfolgen. Im nächsten Schritt sind die künftigen Cash-Flows abzuzinsen, um den Wert der Anleihe zu ermitteln.³⁹¹

Für Anleihen gelten nach HGB die gleichen Regelungen wie für Aktien.

Anleihen werden nach IAS 39 der Kategorie „held-to-maturity“ zugeordnet und zu fortgeführten Anschaffungskosten unter Anwendung der Effektivzinsmethode bewertet und müssen bei einer Wertminderung („impairment“) abgeschrieben werden.³⁹²

Darlehen und Hypotheken

Unter diesen Posten fallen als Unterkategorien:

- Policendarlehen,³⁹³
- Darlehen und Hypotheken³⁹⁴ an Privatpersonen,
- und sonstige Darlehen und Hypotheken.

Eine besondere Bedeutung ist dem dritten Punkt zuzuordnen. Unter sonstige Darlehen fallen nämlich Darlehen an Staaten, (Schuldschein-) Darlehen an Unternehmen und Strukturierte Schuldscheindarlehen.³⁹⁵ Als Unterscheidungskriterium zu Anleihen kann herausgestellt werden, dass die Darlehen nicht börsennotiert sind. Dies hat auch zur Folge, dass nur eine Mark-

³⁹¹ Vgl. Heep-Altiner, M.; Rohlf, T. (Berichterstattung 2018), S. 64 f.

³⁹² Vgl. Kohs, Christiane (Bilanzierungsunterschiede 2014), S. 6. Anleihen werden nach IFRS 9 i. d. R. auch zukünftig zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet.

³⁹³ Ein Policendarlehen ist ein Darlehen von einem Lebensversicherungsunternehmen an einen Versicherungsnehmer, das maximal in der Höhe des Rückkaufswerts ausgezahlt werden darf und vom Darlehensverbot von Versicherungen ausgenommen ist. Vgl. Policendarlehen, Stichwort in: Wagner, F. (Hrsg.) (Versicherungswörterbuch 2017), S. 667.

³⁹⁴ Bei einer Hypothek handelt es sich um eine Kreditsicherheit, die als Sicherungsobjekt Grundstücke bzw. Immobilien (oder Schiffe) heranzieht und dem Pfandrecht zuzuordnen ist. Vgl. Hölscher, R.; Dautzenberg, N.; et al. (2018): Hypothek, Stichwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/hypothek-33431/version-324639>, (Abruf: 01.11.2019).

³⁹⁵ Bei strukturierten Schuldscheindarlehen wird eine separate Bewertung der Darlehens- und Optionskomponente vorgenommen. Vgl. Heep-Altiner, M.; Rohlf, T. (Berichterstattung 2018), S. 66.

to-model-Bewertung durchgeführt werden kann.³⁹⁶ Bei der Bewertung gilt es zu berücksichtigen, ob eine Absicherung des Darlehens vorliegt. Diese Sicherheiten sind explizit bei der Bewertung mit einzupreisen.³⁹⁷

Unter HGB folgt bei diesen Posten i. d. R. eine Bewertung nach dem gemilderten Niederstwertprinzip. Bei einigen Positionen kann aber auch eine Bewertung nach dem Nennwert bei gleichzeitiger Bildung eines aktiven Rechnungsabgrenzungspostens vorgenommen werden (z. B. bei Namensschuldverschreibungen).³⁹⁸

Darlehen und Hypotheken werden regelmäßig nach IAS 39 der Kategorie „loans and receivables“ zugeordnet. Die Bewertungscharakteristika von Anleihen können übernommen werden.

3.3.3.3.1.2.4 Einforderbare Beträge aus Rückversicherungsverträgen

Da auf der Passivseite versicherungstechnische Rückstellungen in der Solvabilitätsübersicht nur als Bruttorekstellungen abgebildet werden, erfolgt die Berücksichtigung von Rückversicherungslösungen auf der Aktivseite unter dem Posten der einforderbaren Beträge aus Rückversicherungsverträgen.³⁹⁹ Hierbei handelt es sich um „... die zedierten Reserven, für die das Versicherungsunternehmen Rückversicherungsschutz eingekauft hat.“⁴⁰⁰

In der Solvabilitätsübersicht werden die einforderbaren Beträge aus Rückversicherungslösungen danach aufgeschlüsselt, ob sie aus

- Nichtlebensversicherungen außer Krankenversicherungen
- nach Art der Nichtlebensversicherung betriebenen Krankenversicherungen
- nach Art der Lebensversicherung betriebenen Krankenversicherungen
- Lebensversicherungen außer Krankenversicherungen und fonds- und indexgebundenen Versicherungen

³⁹⁶ Vgl. ebenda, S. 65 f.

³⁹⁷ Vgl. BaFin (Hrsg.) (o. J.): Bewertung von Vermögenswerten und Verbindlichkeiten außer vt. Rückstellungen – HGB vs. Solvency II, URL: https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Auslegungsentscheidung/dl_ae_151204_bewertung_vermoegenswerte_verbindlichkeiten_unter_SII.pdf?__blob=publicationFile&v=2, (Abruf: 01.11.2019), S. 9.

³⁹⁸ Vgl. § 341c HGB.

³⁹⁹ Vgl. Gründl, H.; Schlütter, S. (Solvabilitätsberechnung 2016), S. 41.

⁴⁰⁰ Heep-Altiner, M.; Rohlf, T. (Berichterstattung 2018), S. 66.

- und Lebensversicherungen, fonds- und indexgebunden

resultieren. Da die Bewertung der einforderbaren Beträge nach dem Bewertungsmaßstab der versicherungstechnischen Rückstellungen vorgenommen wird⁴⁰¹ und eine dezidierte Darstellung jener an späterer Stelle erfolgt, soll an dieser Stelle nicht näher darauf eingegangen werden. Allerdings soll hier der Hinweis erfolgen, dass Zahlungen an die Rückversicherer, z. B. in Form von Rückversicherungsprämien,⁴⁰² und die Ausfallwahrscheinlichkeiten der Rückversicherer und die daraus resultierenden durchschnittlichen Verluste⁴⁰³ bei der Bewertung dieses Postens zu berücksichtigen sind und dieser dementsprechend reduziert werden muss.

Nach HGB gibt es einen solchen Posten nicht. Vielmehr erfolgt eine Unterteilung der versicherungstechnischen Rückstellungen brutto und netto (für eigene Rechnung).⁴⁰⁴

Nach IFRS 4 erfolgt mit einigen Ausnahmeregelungen die Bewertung nach lokalen Rechnungslegungsstandards.^{405,406}

3.3.3.3.1.2.5 Forderungen

Forderungen finden sich in der Solvabilitätsübersicht in Form von

- Depotforderungen,
- Forderungen gegenüber Versicherungen und Vermittlern,⁴⁰⁷
- Forderungen gegenüber Rückversicherern⁴⁰⁸

⁴⁰¹ Vgl. Art. 41 Abs. 1 Delegierte Verordnung (EU) 2015/35.

⁴⁰² Vgl. Heep-Altiner, M.; Rohlf, T. (Berichterstattung 2018), S. 67.

⁴⁰³ Vgl. § 86 VAG Abs. 1.

⁴⁰⁴ Siehe hierzu Formblatt 1 RechVersV; vgl. auch Versicherungstechnische Rückstellungen, Stichwort in: Wagner, F. (Hrsg.) (Versicherungswörterbuch 2017), S. 1021.

⁴⁰⁵ Deshalb werden regelmäßig die US-GAAP zur Bewertung der versicherungstechnischen Rückstellungen herangezogen.

⁴⁰⁶ Zukünftig muss nach IFRS 17 die passive Rückversicherung („Reinsurance contracts held“) separat von den dazugehörigen Versicherungsverträgen ausgewiesen werden. Der Posten, der die passive Rückversicherung widerspiegelt, befindet sich daher auch regelmäßig auf der Aktivseite.

⁴⁰⁷ Nach Anhang II Delegierte Verordnung (EU) 2015/35 (S. 432) sind unter diesem Posten Forderungen gegenüber (Erst-)Versicherungsunternehmen, Versicherungsnehmern und anderen Akteuren im Versicherungsgeschäft zu verstehen.

⁴⁰⁸ Im Anhang II der Delegierte Verordnung (EU) 2015/35 (S. 432) werden unter diesem Posten die Forderungen gegenüber Rückversicherungsunternehmen verstanden, bei denen es sich nicht um einforderbare Beträge aus Rückversicherungsverträgen handelt.

- und Forderungen (Handel, nicht Versicherung).⁴⁰⁹

Auch bei den Forderungen sind die Ausfallwahrscheinlichkeiten der Schuldner zu berücksichtigen. Erfolgen die Zahlungen über einen mehrjährigen Zeitraum, ist weiterhin eine Diskontierung der Zahlungsströme vorzunehmen.⁴¹⁰

Herauszustellen ist, dass unter den Forderungen gegenüber Versicherungsnehmern nur noch säumige Beiträge berücksichtigt werden und unterjährige Zahlungsströme, die aus einer vereinbarten unterjährigen Zahlungsweise bedingt sind, bereits in den versicherungstechnischen Rückstellungen abgebildet werden.⁴¹¹ Auch die Abschlusskosten werden bei den versicherungstechnischen Rückstellungen berücksichtigt und werden nicht unter Forderungen ausgewiesen.⁴¹²

Grundsätzlich werden Forderungen nach HGB höchstens mit den Anschaffungskosten bewertet. Ggf. sind Wertberechtigungen vorzunehmen.⁴¹³

Nach den internationalen Rechnungslegungsstandards wird nach fortgeführten Anschaffungskosten unter Verwendung der Effektivzinsmethode und ggf. Berücksichtigung von Wertminderungen bewertet.⁴¹⁴

3.3.3.3.1.3 Ausgewählte Verpflichtungen

3.3.3.3.1.3.1 Versicherungstechnische Rückstellungen

Die versicherungstechnischen Rückstellungen haben als größter Passivposten eine wichtige Bedeutung in der Solvabilitätsübersicht. Dennoch soll an dieser Stelle auf eine Ausführung verzichtet werden, da die versicherungstechnischen Rückstellungen neben dem Posten in der Solvabilitätsübersicht auch separat in den QRT behandelt werden. Es soll daher genügen, auf Kapitel 3.3.3.3.3 zu verweisen.

⁴⁰⁹ Laut Anhang II Delegierte Verordnung (EU) 2015/35 (S. 432) gehören dazu „Forderungen gegenüber Arbeitnehmern oder verschiedenen Geschäftspartnern (nicht versicherungsbezogen), einschließlich Körperschaften.“

⁴¹⁰ Vgl. Heep-Altiner, M.; Rohlf, T. (Berichterstattung 2018), S. 68.

⁴¹¹ Vgl. BaFin (Hinweise zum Solvency-II-Berichtswesen 2019), S. 11.

⁴¹² Vgl. Heep-Altiner, M.; Rohlf, T. (Berichterstattung 2018), S. 68.

⁴¹³ Vgl. § 253 HGB Abs. 1 HGB und § 253 Abs. 4 HGB.

⁴¹⁴ Forderungen werden der Kategorie „held-to-maturity“ (IAS 39) zugeordnet. Mit IFRS 9 ändert sich die Bewertungsmethode nicht.

3.3.3.3.1.3.2 Eventualverbindlichkeiten

Bei Eventualverbindlichkeiten handelt es sich um Verbindlichkeiten, die nur unter bestimmten Bedingungen eingefordert werden und mit deren Einforderung wahrscheinlich nicht zu rechnen ist.⁴¹⁵ Sie sind nach Solvency II in der Solvabilitätsübersicht anzusetzen, wenn der Posten als wesentlich eingestuft wird. Als wesentlich ist diese Art von Verbindlichkeiten anzusehen, wenn die Informationen Einfluss auf den Entscheidungsprozess oder das Urteil der Adressaten (hierzu zählen auch die Aufsichtsbehörden) nehmen könnten.⁴¹⁶

Zur Bewertung der wesentlichen Eventualverbindlichkeiten hat das Versicherungsunternehmen den erwarteten Barwert künftiger Zahlungsströme, die erforderlich sind, um die Eventualverbindlichkeiten im Laufe ihrer Bestandsdauer zu begleichen, mit Hilfe der risikolosen Basiszinskurve zu diskontieren und anzusetzen.⁴¹⁷

Eventualverbindlichkeiten sind nach HGB nicht in der Bilanz auszuweisen, sondern unter dem Bilanzstrich.⁴¹⁸ Auch nach IAS 37 sind Eventualverbindlichkeiten nicht in der Bilanz zu erfassen, sondern im Anhang.⁴¹⁹

3.3.3.3.1.3.3 Andere Rückstellungen als versicherungstechnische Rückstellungen

Unter Solvency II zählen zu den anderen Rückstellungen als versicherungstechnische Rückstellungen Verpflichtungen, die durch ihre ungewisse Fälligkeit oder Betragshöhe charakterisiert werden können. Als Beispiel können offene Rechnungen gegenüber Lieferanten genannt werden, die zwar schon geleistet, aber noch keine Rechnung gestellt haben. Bei der Bewertung sind die mögliche Fälligkeit und die aktuelle Marktsituation mit einzubeziehen,

⁴¹⁵ Vgl. Böcking, H.-J.; Oser, P.; et al. (2018): Eventualverbindlichkeiten, Stichwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/eventualforderungen-und-verbindlichkeiten-33153/version-256680>, (Abruf: 08.11.2019).

⁴¹⁶ Vgl. Art. 11 Delegierte Verordnung 2015/35 (EU).

⁴¹⁷ Vgl. Art. 14. Abs. 2 Delegierte Verordnung 2015/35 (EU).

⁴¹⁸ Vgl. § 251 HGB; vgl. auch Straub, S. V. (2018): Eventualverbindlichkeit, Stichwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <https://www.gabler-banklexikon.de/definition/eventualverbindlichkeit-57730/version-343522>, (Abruf: 06.12.2019).

⁴¹⁹ Vgl. FAS AG (Hrsg.): IAS 37 – Rückstellungen, Eventualverbindlichkeiten und Eventualforderungen, URL: <https://www.fas-ag.de/knowledge/ifrs-standards/ias-37-rueckstellungen-eventualverbindlichkeiten-und-eventualforderungen/>, (Abruf: 06.12.2019).

wohingegen das eigene Kreditrisiko nicht in das Bewertungskalkül einfließen darf.⁴²⁰

Andere Rückstellungen sind nach Handelsrecht „... in Höhe des nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung notwendigen Erfüllungsbetrags anzusetzen.“⁴²¹

Rückstellungen sind nach der internationalen Rechnungslegung zu bilden, wenn aus einem vergangenen Ereignis eine rechtliche oder faktische Verpflichtung besteht, die Zahlung wahrscheinlich ist und eine zuverlässige Schätzung vorgenommen werden kann.⁴²²

3.3.3.3.1.3.4 Latente Steuerschulden

Latente Steuerschulden können entstehen, wenn ein Ertrag in der Solvabilitätsübersicht früher bzw. ein Aufwand später als in der Steuerbilanz zum Tragen kommt. Diese müssen in der Solvenzbilanz angesetzt werden.⁴²³

Passive latente Steuern sind auch nach HGB anzusetzen.⁴²⁴ Das gleiche gilt für die internationale Rechnungslegung.⁴²⁵

3.3.3.3.1.3.5 Sonstige Verpflichtungen

Neben den bisher aufgezählten Posten gibt es noch einige andere Verpflichtungen, die in der Solvabilitätsübersicht zu finden sind und an dieser Stelle zumindest kurz erwähnt werden sollen:

- Rentenzahlungsverpflichtungen,
- Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten,
- Finanzielle Verbindlichkeiten außer Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten,
- Verbindlichkeiten gegenüber Versicherungen und Vermittlern,
- Verbindlichkeiten gegenüber Rückversicherern,
- und Verbindlichkeiten (Handel, nicht Versicherung).

⁴²⁰ Vgl. Heep-Altiner, M.; Rohlf, T. (Berichterstattung 2018), S. 70.

⁴²¹ § 253 Abs. Satz 2 HGB.

⁴²² Vgl. IAS 37.14.

⁴²³ Vgl. Heep-Altiner, M.; Rohlf, T. (Berichterstattung 2018), S. 70.

⁴²⁴ Vgl. § 274 Abs. 1 Satz 1 HGB.

⁴²⁵ Vgl. IAS 12.24 und 12.34.

3.3.3.3.2 Prämien und Aufwendungen

Grundsätzlich erfolgt die Bewertung der Prämien und Aufwendungen nach der HGB-Bewertungslogik.⁴²⁶ Unterschiede zur HGB-GuV bzw. dem Anhang ergeben sich aber aus Verwendungen von unterschiedlichen Posten und der Aufschlüsselung der Erträge und Aufwendungen zu diesen Posten. Bei der Darstellung der Prämien wird zwischen dem Nichtlebensversicherungsgeschäft und dem Lebensversicherungsgeschäft unterschieden. Grundsätzlich erfolgt eine Aufschlüsselung der Prämien und Aufwendungen nach Versicherungszweigen, wie in der Tabelle 2 dargestellt.⁴²⁷

	Zweig 1	...	Zweig n	Gesamt
Gebuchte Prämien				
Brutto
Anteil Rückversicherung
Netto
Verdiente Prämien				
Brutto
Anteil Rückversicherung
Netto
Aufwendungen für Versicherungsfälle				
Brutto
Anteil der Rückversicherer
Netto
Veränderung sonstiger versicherungstechnischer Rückstellungen				
Brutto
Anteil der Rückversicherer
Netto
Angefallene Aufwendungen
Sonstige Aufwendungen
Gesamtaufwendungen

Tabelle 2: Prämien und Aufwendungen nach Versicherungszweigen

⁴²⁶ Vgl. Anhang II Durchführungsverordnung 2015/2450, S. 460.

⁴²⁷ Für eine vollständige Übersicht sei auf Tabellenblatt S.05.01.02 im Anhang I verwiesen.

Dabei erfolgt bei der Nichtlebensversicherung noch einmal eine Aufspaltung der Bruttositionen jeweils in:

- Brutto – Direktversicherungsgeschäft
- Brutto – in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft
- Brutto – in Rückdeckung übernommenes nicht proportionales Geschäft

In der Übersicht wird eine Unterscheidung in gebuchte Prämien, also die gesamten Prämien, die in dem Geschäftsjahr gebucht wurden, und in verdiente Prämien, bei denen eine periodengerechte Abgrenzung der Prämien erfolgt, getroffen.

In die Aufwendungen für Versicherungsfälle fließen die geleisteten Zahlungen und die Veränderung der Rückstellungen für Versicherungsfälle ein. Schadenregulierungsaufwendungen und die Veränderung der Rückstellungen für Schadenregulierungsaufwendungen sind hierbei nicht anzusetzen.⁴²⁸

Unter die angefallenen Aufwendungen sind „alle periodengerecht zugeordneten versicherungstechnischen Aufwendungen“⁴²⁹ zu fassen. Dazu zählen unter anderem Verwaltungsaufwendungen, Aufwendungen für die (Kapital-)Anlageverwaltung, Aufwendungen für die Schadenregulierung und Abschlussaufwendungen.⁴³⁰

Die Ermittlung der Veränderung sonstiger versicherungstechnischer Rückstellungen und sonstiger Aufwendungen erfolgt analog zum HGB.

Wichtig ist zu erwähnen, dass bei der Kompositversicherung der technische Zinsertrag, die Veränderung der Schwankungsrückstellung und die Aufwendungen für erfolgsabhängige und erfolgsunabhängige Beitragsrückerstattung nach Solvency II nicht aufgeführt werden. Außerdem werden die Aufwendungen für die Verwaltung der Kapitalanlagen im Gegensatz zur HGB-Rechnungslegung bereits im versicherungstechnischen Ergebnis berücksichtigt.⁴³¹

⁴²⁸ Vgl. Anhang II Durchführungsverordnung (EU) 2015/2450, S. 460 ff.

⁴²⁹ Anhang II Durchführungsverordnung 2015/2450 (EU), S. 460.

⁴³⁰ Vgl. Durchführungsverordnung 2015/2450 (EU), S. 460 ff.

⁴³¹ Siehe hierzu z. B. den SFCR der ERGO Versicherung AG (S. 14), die in einer Überleitungsrechnung vom Ergebnis nach Solvency II zum HGB-Ergebnis die Unterschiede der beiden Rechnungslegungssysteme darstellt: ERGO Versicherung AG (Hrsg.) (2019): Bericht über Solvabilität und Finanzlage ERGO Versicherung AG 2018, URL: https://www.ergo.com/de/Unternehmen/Zahlen_Daten_Fakten/SFCR, (Abruf: 15.11.2019). Hingegen bleibt das Kapitalanlageergebnis unberücksichtigt.

Der größte Unterschied bei der Lebens- und Krankenversicherung⁴³² ist, dass im Unterschied zu HGB das Kapitalanlageergebnis bei Solvency II nicht beim versicherungstechnischen Ergebnis berücksichtigt wird.⁴³³

Eine Übersicht über alle in den Meldebögen aufgeführten Versicherungszweige und eine Gegenüberstellung der Zweige, die nach der RechVersV im Jahresabschlussanhang bei Kompositversicherungsunternehmen dargestellt werden müssen, findet sich in Tabelle 3.

Die Tabelle zeigt, dass sich die darzustellenden Versicherungszweige sehr ähneln. Im Anhang des Jahresabschlusses wird die Feuer- und Sachversicherung allerdings granularer dargestellt. Außerdem sind im SFCR weitere Versicherungszweige abzubilden, die dem Bereich Leben zuzuordnen sind:

- Krankenversicherung
- Versicherung mit Überschussbeteiligung
- Index- und fondsgebundene Versicherung
- Sonstige Lebensversicherung
- Renten aus Nichtlebensversicherungsverträgen und im Zusammenhang mit Krankenversicherungsverpflichtungen
- Renten aus Nichtlebensversicherungsverträgen und im Zusammenhang mit anderen Versicherungsverpflichtungen (mit Ausnahme von Krankenversicherungsverpflichtungen)
- Krankenrückversicherung
- Lebensrückversicherung

⁴³² Auch bei der Krankenversicherung werden die Aufwendungen für erfolgsabhängige und erfolgsunabhängige Beitragsrückerstattung nicht berücksichtigt.

⁴³³ Siehe hierzu z. B. den SFCR der ERGO Lebensversicherung AG und der ERGO Direkt Krankenversicherung AG. ERGO Direkt Krankenversicherung AG (Hrsg.) (2019): Bericht über die Solvabilität und Finanzlage ERGO Direkt Krankenversicherung AG, URL: https://www.ergo.com/de/Unternehmen/Zahlen_Daten_Fakten/SFCR, (Abruf: 15.11.2019), S. 11; ERGO Lebensversicherung AG (Hrsg.) (2019): Bericht über die Solvabilität und Finanzlage ERGO Lebensversicherung AG, URL: https://www.ergo.com/de/Unternehmen/Zahlen_Daten_Fakten/SFCR, (Abruf: 15.11.2019), S. 12.

Versicherungszweige nach Solvency II (Nichtleben) ⁴³⁴	Versicherungszweige nach RechVersV ⁴³⁵
<ul style="list-style-type: none"> • Krankheitskostenversicherung • Einkommensersatzversicherung • Arbeitsunfallversicherung 	<ul style="list-style-type: none"> • Unfall- und Krankenversicherung⁴³⁶
<ul style="list-style-type: none"> • Allgemeine Haftpflichtversicherung 	<ul style="list-style-type: none"> • Haftpflichtversicherung
<ul style="list-style-type: none"> • Kraftfahrzeug-Haftpflichtversicherung 	<ul style="list-style-type: none"> • Kraftfahrzeug-Haftpflichtversicherung
<ul style="list-style-type: none"> • Sonstige Kraftfahrtversicherung 	<ul style="list-style-type: none"> • Sonstige Kraftfahrtversicherungen
<ul style="list-style-type: none"> • Feuer- und andere Sachversicherungen 	<ul style="list-style-type: none"> • Feuer- und Sachversicherung⁴³⁷
<ul style="list-style-type: none"> • See-, Luftfahrt- und Transportversicherung 	<ul style="list-style-type: none"> • Transport- und Luftfahrtversicherung
<ul style="list-style-type: none"> • Kredit- und Kautionsversicherung 	<ul style="list-style-type: none"> • Kredit- und Kautionsversicherung
<ul style="list-style-type: none"> • Rechtsschutzversicherung 	<ul style="list-style-type: none"> • Rechtsschutzversicherung
<ul style="list-style-type: none"> • Beistand 	<ul style="list-style-type: none"> • Beistandsleistungsverversicherung
<ul style="list-style-type: none"> • Verschiedene finanzielle Verluste • Nichtproportionale Krankheitsrückversicherung • Nichtproportionale Unfallrückversicherung • Nichtproportionale See-, Luftfahrt- und Transportrückversicherung • Nichtproportionale Sachrückversicherung 	<ul style="list-style-type: none"> • Sonstige Versicherungen

Tabelle 3: Gegenüberstellung der Versicherungszweige

Die Versicherung mit Überschussbeteiligung und Renten aus Nichtlebensversicherungsverträgen spielen auch für Kompositversicherer eine Rolle und wurden in der obigen Tabelle nicht zugeordnet. Im Anhang des Jahresabschlusses der Lebensversicherer erfolgt neben der Unterscheidung in Einzel- und Kollektivversicherungen sowie laufenden Beiträgen und Einmalbeiträgen eine Aufschlüsselung der Erträge und Aufwendungen nach Verträgen ohne sowie mit Gewinnbeteiligung und Verträgen, bei denen der Versicherungsnehmer

⁴³⁴ Siehe hierzu Anhang I Delegierte Verordnung 2015/35, S. 51 ff.

⁴³⁵ Siehe § 51 RechVersV.

⁴³⁶ Es wird in Unfallversicherung und Krankenversicherung aufgeschlüsselt.

⁴³⁷ Es wird in Feuerversicherung, Verbundene Hausratversicherung, Verbundene Gebäudeversicherung und sonstige Sachversicherung aufgeschlüsselt.

das Kapitalanlagerisiko trägt. Zudem haben ausführliche Angaben über die Bewegung und Struktur des Versicherungsbestands am Ende des Lageberichts zu erfolgen. In diesem Teil wird auch nach Versicherungszweigen differenziert.⁴³⁸ Die Darstellung im Jahresabschluss hat im Vergleich zum SFCR den Vorteil, dass die Zu- und Abgänge während des Geschäftsjahres detailliert dargestellt werden und damit eine Ursachenanalyse vorgenommen werden kann. Bei der Krankenversicherung wird in Einzel- und Gruppenversicherungen sowie in laufende Beiträge und Einmalbeiträge aufgeschlüsselt. Zudem erfolgt eine sehr granulare Aufschlüsselung einzelner Versicherungszweige.⁴³⁹

Neben der Aufschlüsselung nach Versicherungszweigen wird im SFCR auch noch eine Aufschlüsselung der Prämien und Aufwendungen nach Ländern vorgenommen. Hierbei werden das Herkunftsland (Deutschland) und die fünf wichtigsten Länder (gemessen an den gebuchten Bruttobeiträgen) aufgelistet.⁴⁴⁰ Da bei der Länderaufspaltung allerdings nur 90% der Bruttoprämien erreicht werden müssen, beschränken sich die Angaben der deutschen Versicherer meist nur auf Deutschland selbst.

3.3.3.3 Vertiefte Betrachtung der versicherungstechnischen Rückstellungen

Auch bei den versicherungstechnischen Rückstellungen erfolgt eine Aufschlüsselung nach den unterschiedlichen Versicherungszweigen. Eine Übersicht gibt Tabelle 4, bevor die einzelnen Posten erläutert werden.⁴⁴¹

⁴³⁸ Zu der Kategorie der Hauptversicherungen zählen nach der RechVersV die Einzelversicherungen, genauer Kapitalversicherungen, Risikoversicherungen, Rentenversicherungen und sonstige Lebensversicherungen, und Kollektivversicherungen. Bei den Zusatzversicherungen wird in Unfall-Zusatzversicherungen, Berufsunfähigkeits- oder Invaliditäts-Zusatzversicherungen, Risiko- und Zeitrenten-Zusatzversicherungen und sonstige Zusatzversicherungen unterschieden. Siehe hierzu auch Muster 3 RechVersV.

⁴³⁹ Diese sind Krankheitskostenvollversicherungen, Krankentagegeldversicherungen, selbstständige Krankenhaustagegeldversicherungen, sonstigen selbstständige Teilversicherungen, Pflegepflichtversicherungen, Beihilfeablöseversicherungen, Restschuld-/Lohnfortzahlungsversicherungen und Auslandskrankenversicherungen.

⁴⁴⁰ Siehe hierzu Tabellenblatt S.05.02.01 im Anhang I.

⁴⁴¹ Für eine vollständige Darstellung siehe Tabellenblatt S.12.01.02 im Anhang I.

	Zweig 1	...	Zweig n	Gesamt
VtR als Ganzes berechnet
Einforderbare Beträge
VtR mit Hilfe des BS und der Risikomarge berechnet⁴⁴²
BS (brutto)
Einforderbare Beträge				
BS abzüglich einforderbarer Beträge
BS (netto)
Risikomarge
Auswirkungen der Übergangsmaßnahmen
VtR als Ganzes berechnet
BS
Risikomarge
VtR gesamt

Tabelle 4: Darstellung der versicherungstechnischen Rückstellungen

Generell stehen zur Berechnung der versicherungstechnischen Rückstellungen zwei Methoden zu Verfügung. Zum einen kann der Wert der versicherungstechnischen Rückstellungen durch Replikation der zukünftigen Zahlungsströme mit Hilfe eines Portfolios aus Finanzinstrumenten, das genau mit eben diesen Zahlungsströmen übereinstimmt, und Ansetzen des Marktwerts für dieses Portfolio ermittelt werden. Zum anderen steht als zweite Option (falls die erste nicht möglich ist) die Bestimmung der versicherungstechnischen Rückstellungen mit Hilfe des besten Schätzwerts (BS) und der Risikomarge zur Verfügung.⁴⁴³

Die erste Methode findet sich in der obigen Tabelle unter dem Posten „Versicherungstechnische Rückstellungen als Ganzes berechnet“ wieder. Da die

⁴⁴² Bei der Nichtlebensversicherung werden die versicherungstechnischen Rückstellungen noch einmal in Prämien- und Schadenrückstellungen unterschieden.

⁴⁴³ Vgl. Gründl, H.; Schlütter, S. (Solvabilitätsberechnung 2016), S. 42 f.

Berechnung der versicherungstechnischen Rückstellungen auf diese Weise sehr komplex und praktisch kaum darstellbar ist, ist dieser Posten in den QRT der Versicherungsunternehmen regelmäßig leer.

Praktische Relevanz hat die Berechnung nach der zweiten Methode. Daher sollen die beiden Komponenten, die zu Berechnung der versicherungstechnischen Rückstellungen angewandt werden, kurz vorgestellt werden:

- Bester Schätzwert: Der beste Schätzwert wird durch die Diskontierung der wahrscheinlichkeitsgewichteten durchschnittlichen künftigen Zahlungsströme mit Hilfe der maßgeblichen risikofreien Zinskurve berechnet. Hierbei sind realistische Annahmen und adäquate versicherungsmathematische und statistische Methoden zu verwenden.⁴⁴⁴
- Risikomarge: Durch die Risikomarge sollen die Kapitalkosten, die mit der Übernahme der Verpflichtungen gegenüber den Versicherungsnehmern entstehen, abgebildet werden. Die Kapitalkosten berechnen sich aus der Multiplikation des Kapitalbedarfs, der durch das SCR widergespiegelt wird, und dem Kapitalkostensatz, der regulatorisch vorgeben ist und 6 % beträgt. Genauer muss das SCR auf die Zukunft projiziert und daraus jeweils die Kapitalkosten durch Multiplikation mit dem Kapitalkostensatz abgeleitet werden. Die Kapitalkosten sind dann mit der risikofreien Zinskurve abzuzinsen.⁴⁴⁵

Versicherungstechnische Rückstellungen gemäß dem Handelsrecht sind hingegen nach dem Vorsichtsprinzip zu bewerten und „... insoweit zu bilden, wie dies nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung notwendig ist, um die dauerhafte Erfüllbarkeit der Verpflichtungen aus den Versicherungsverträgen sicherzustellen.“⁴⁴⁶ Eine Abzinsung der versicherungstechnischen Rückstellungen darf nur bei Altersversorgungsverpflichtungen vorgenommen werden.⁴⁴⁷

⁴⁴⁴ Vgl. Art. 77 Abs. 2 Richtlinie 2009/138/EG; § 77 Abs. 1 und 2 VAG.

⁴⁴⁵ Vgl. Art. 37 Delegierte Verordnung 2015/35; vgl. auch ISS Software GmbH (Hrsg.) (o. J.): Bewertung versicherungstechnischer Verpflichtungen, URL: <https://www.solvency-ii-kompakt.de/content/bewertung-versicherungstechnischer-verpflichtungen>, (Abruf: 15.11.2019).

⁴⁴⁶ § 341e Abs. 1 HGB.

⁴⁴⁷ Vgl. §§ 253 Abs. 1 Satz 2 und Abs. 2, 341e Abs. 1 HGB.

Die Bewertung der versicherungstechnischen Rückstellungen nach IFRS 4 erfolgt bis auf einige Ausnahmen⁴⁴⁸ nach lokalen Rechnungslegungsstandards und damit regelmäßig nach den Bewertungsstandards der US-GAAP oder alternativ analog zu den HGB-Regelungen.⁴⁴⁹

Dem Tabellenblatt des SFCR werden außerdem die bereits in Kapitel 3.3.3.3.1.2.4 dargestellten einforderbaren Beträge aus Rückversicherungsverträgen dargestellt, um auch eine Darstellung des besten Schätzwerts (netto) zu ermöglichen.

Zudem werden in einem weiteren Posten die Auswirkungen einer möglichen Nutzung der Übergangsmaßnahme bei versicherungstechnischen Rückstellungen dargestellt. Die Übergangsmaßnahme wird an späterer Stelle im Rahmen der Vorstellung aller Anpassungsmöglichkeiten in Kapitel 3.3.3.3.6 dargestellt.

Der letzte Posten der Tabelle stellt schließlich die versicherungstechnischen Rückstellungen (netto) gesamt dar.

Für Nichtlebensversicherungen erfolgt in einem weiteren Meldebogen die Darstellung der Ansprüche mit Hilfe von Abwicklungsdreiecken für bezahlte Schäden und dem besten Schätzwert. Die Abwicklungsperioden erstrecken sich hierbei auf einen Zeitraum von zehn Abwicklungsperioden, ergänzt durch eine Spalte, die alle Abwicklungsperioden zusammenfasst, die weiter als zehn Jahre zurückliegen, wobei die Darstellung der Schadenentwicklung vom

⁴⁴⁸ So wird z. B. die Bildung einer Schwankungsrückstellung verboten. Vgl. Hans Böckler Stiftung (Hrsg.) (2017): IFRS 4 – Versicherungsverträge, URL: https://www.boeckler.de/pdf/mbf_ifrs_standards_ifrs4.pdf, (Abruf: 15.01.2020), S. 7.

⁴⁴⁹ Erst mit der Gültigkeit des IFRS 17 im Jahr 2023 ist eine marktnahe Bewertung der versicherungstechnischen Rückstellungen vorgeschrieben. Nach IFRS 17.14 sind Versicherungsverträge Portfolios zuzuteilen. Bei der Zuteilung sollen Verträge mit ähnlichen Risiken und die einer gemeinsamen Steuerung unterliegen einem gleichen Portfolio zugeordnet werden. Davon ist regelmäßig auszugehen, wenn die Verträge dem gleichen Versicherungszweig zugehörig sind. Das Portfolio ist weiterhin in die bis zu drei Gruppen „contracts that are onerous at initial recognition“, „contracts that at initial recognition have no significant of becoming onerous subsequently“ und „remaining contracts in the portfolio“ zu untergliedern. Vgl. IFRS 17.14. IFRS 17.22 fordert zudem, dass bei Verträgen aus unterschiedlichen Abschlussjahren eine weitere Gruppenteilung vorgenommen werden soll. Bei der Bewertung der Gruppe wird die Summe aus den „fulfilment cash flows“ (geschätzte zukünftige Cash-Flows, die unter Berücksichtigung des finanziellen Risikos und nicht finanziellen Risikos diskontiert werden, und der „contractual service margin“ gebildet. Vgl. IFRS 17.32. Die „contractual service margin“ stellt nach IFRS 17.38 die voraussichtlich in der Zukunft erwirtschafteten Erträge durch den Abschluss der Versicherungsverträge dar.

Unternehmen abhängig ist und ggf. auch kürzer dargestellt werden kann.⁴⁵⁰
 Die folgenden Tabellen stellen das eben Beschriebene dar, beginnend in Tabelle 5 mit den bezahlten Bruttoschäden.⁴⁵¹

Anfalljahr	Abwicklungsjahr				
	0	1	...	9	10 & +
	-	-	-	-	...
N-9	-
...	-
N-1	-	-	-
N	...	-	-	-	-

Tabelle 5: Bezahlte Bruttoschäden (nicht kumuliert)

In Tabelle 6 wird der beste Schätzwert (brutto) für nicht abgezinste Schadenrückstellungen abgebildet.

Anfalljahr	Abwicklungsjahr				
	0	1	...	9	10 & +
	-	-	-	-	...
N-9	0	0	0	...	-
...	0	-
N-1	-	-	-
N	...	-	-	-	-

Tabelle 6: Bester Schätzwert (brutto) für nicht abgezinste Schadenrückstellungen

Bei den bezahlten Bruttoschäden erfolgt weiterhin eine Darstellung der bezahlten Schäden im laufenden Jahr, aufgeschlüsselt nach dem Anfalljahr. Davon wird auch die Summe gebildet. Außerdem werden die kumulierten Schadenzahlungen aus den jeweiligen Anfalljahren dargestellt und die Gesamtsumme davon gebildet.

⁴⁵⁰ Vgl. Heep-Altiner, M.; Rohlf, T. (Berichterstattung 2018), S. 44.

⁴⁵¹ Siehe hierzu auch Tabellenblatt S.19.01.21 im Anhang I.

Zudem erfolgt in einer weiteren Tabelle noch eine Darstellung der jeweiligen abgezinsten besten Schätzwerte (brutto) aus den jeweiligen Anfalljahren zum Jahresende. Davon wird wiederum die Summe gebildet.

3.3.3.3.4 Eigenmittel

Das bereits in 3.3.2.2 vorgestellte Eigenmittelkonzept und deren Unterscheidung nach Basiseigenmitteln und ergänzenden Eigenmitteln sowie Qualitätsklassen findet sich auch in den QRT wieder, wie Tabelle 7 zeigt. Hierbei werden die einzelnen Posten, die zu den Eigenmitteln zählen, aufgelistet und in die verschiedenen Kategorien eingeordnet.⁴⁵²

	Gesamt	Tier 1 – nicht gebunden	Tier 1 – gebunden	Tier 2	Tier 3
Basiseigenmittel					
...
Abzüge
Basiseigenmittel nach Abzügen
Ergänzende Eigenmittel					
...
Ergänzende Eigenmittel gesamt

Tabelle 7: Eigenmittelstruktur

In einer weiteren Tabelle werden die zur Erfüllung der SCR/MCR zur Verfügung stehenden und anrechnungsfähigen Eigenmittel aufgelistet, also unter Berücksichtigung der Anrechnungsgrenzen von Tier 2- und Tier-3-Eigenmitteln,⁴⁵³ und dem SCR bzw. MCR gegenübergestellt. Durch Bildung dieser Verhältnisgrößen bildet sich die SCR- und MCR-Quote.

⁴⁵² Für eine vollständige Darstellung siehe Tabellenblatt S.23.01.01 im Anhang I.

⁴⁵³ So müssen die Tier-1-Eigenmittel zur Deckung der Solvenzkapitalanforderung mindestens ein Drittel der Gesamteigenmittel betragen und die Tier-3-Eigenmittel müssen einen Anteil unter einem Drittel ausmachen. Zur Deckung der Mindestkapitalanforderungen dürfen nur Tier 1- und Tier 2-Eigenmittel verwendet werden, wobei die Tier-1-Eigenmittel mind. 50% betragen müssen. Vgl. VAG § 94 Abs. 2 und § 95 Abs. 2.

Schließlich erfolgt in der letzten Tabelle zum Themenbereich Eigenmittel eine Aufschlüsselung der Ausgleichsrücklage und eine Darstellung der bei künftigen Prämien einkalkulierten erwarteten Gewinne.

3.3.3.3.5 SCR und MCR

	Brutto SCR	USP	Vereinfachungen
Marktrisiko	...	-	...
Gegenparteiausfallrisiko	...	-	-
Lebensversicherungs- technisches Risiko
Krankenversicherungs- technisches Risiko
Nichtlebensversicherungs- technisches Risiko	...		
Diversifikation	..	-	-
Risiko immaterieller Vermögens- werte	..	-	-
Basissolvenzkapitalanforde- rung	...	-	-
Operationelles Risiko	...		
Verlustrücklagefähigkeit der VtR	...		
Verlustrücklagefähigkeit latenter Steuern	...		
Solvenzkapitalanforderung	...		

Tabelle 8: Aufschlüsselung SCR

In den QRT ist auch dem SCR ein Bereich gewidmet. Allerdings wird das SCR nach seinen Komponenten im Vergleich zu den in 3.3.2.2 dargestellten zahlreichen Untermodulen nur knapp dargestellt. Tabelle 8 zeigt die wichtigsten Positionen des QRT-Tabellenblatts.⁴⁵⁴ Die Spalte „Brutto SCR“ stellt das SCR der einzelnen Module ohne Anwendung von unternehmensspezifischen Parametern (USP) oder vereinfachten Berechnungen dar. Deren Auswirkungen werden in den beiden darauffolgenden Spalten ausgewiesen. Durch die Zusammenführung der Untermodule unter Berücksichtigung der

⁴⁵⁴ Für eine vollständige Darstellung siehe Tabellenblatt S.25.01.02 im Anhang I.

Korrelationsmatrix ermittelt sich die Basissolvenzkapitalanforderung, die unter Berücksichtigung des Operationellen Risikos, der Verlustausgleichsfähigkeit der versicherungstechnischen Rückstellungen und der Verlustausgleichsfähigkeit der latenten Steuern die Solvenzkapitalanforderung ergibt.

Auch die Berechnung des MCR, bei der verschiedene Ober- und Untergrenzen beachtet werden müssen, wird dargestellt.

3.3.3.3.6 Auswirkungen von Übergangsmaßnahmen und langfristigen Garantien

Ein eigenes Tabellenblatt beschäftigt sich mit den Auswirkungen der Anwendung von Übergangsmaßnahmen und langfristigen Garantien.⁴⁵⁵

Hier gilt es zunächst, die beiden Begriffe voneinander zu differenzieren. Übergangsmaßnahmen sind, wie der Name schon vermuten lässt, nur auf einen bestimmten Zeitraum begrenzt und sollen den Übergang des Aufsichtsregimes von Solvency I auf Solvency II schonend ermöglichen.⁴⁵⁶ Sie erlauben die Bewertung der versicherungstechnischen Rückstellungen nach Solvency II für Verträge, die vor 2016 geschlossen worden sind, erst schrittweise über einen 16-Jahreszeitraum einzuführen.⁴⁵⁷ Zu den Übergangsmaßnahmen zählen folgende Optionen:

- Zinstransitional: Anpassung der risikofreien Zinskurve durch die Differenz des zum 31.12.2015 geltenden Zinssatzes nach Solvency I und dem effektiven Jahreszinssatzes, der zur Berechnung des besten Schätzwerts nach § 77 Abs. 1 VAG verwendet wird.⁴⁵⁸
- Rückstellungstransitional: Abzug der versicherungstechnischen Rückstellungen um die Differenz aus den versicherungstechnischen Rückstellungen nach der Bewertung von Solvency II und der Bewertung nach Solvency I.⁴⁵⁹

⁴⁵⁵ Siehe hierzu Tabellenblatt S.22.01.21 im Anhang I.

⁴⁵⁶ Vgl. DAV (Hrsg.) (o. J.): Übergangsmaßnahmen (Transitionals), URL: https://aktuar.de/unsere-themen/aktuarielles-glossar/Documents/2017_08_03_Erl%C3%A4uterung_%C3%9Cbergangsma%C3%9Fnahmen.pdf, (Abruf: 22.11.2019).

⁴⁵⁷ Vgl. Ermert, O. (Übergangsmaßnahmen 2016), S. 16.

⁴⁵⁸ Vgl. § 351 VAG.

⁴⁵⁹ Vgl. § 352 VAG.

Die Auswirkungskraft der Übergangsmaßnahmen nimmt linear über den Zeitraum bis 2032 ab. Die Anwendung der Übergangsmaßnahmen muss von der BaFin genehmigt werden.

Langfristige Garantien können hingegen nach Genehmigung der BaFin ohne Ablaufrist angewandt werden. In Deutschland relevant ist hierbei die Zinsvolatilitätsanpassung.⁴⁶⁰ Die Volatilitätsanpassung ermöglicht die Modifikation der risikofreien Zinskurve im liquiden Bereich durch einen Aufschlag. Mit dieser Anpassungsmöglichkeit soll dem Sachverhalt Rechnung getragen werden, dass Versicherungsunternehmen einen langen Kapitalanlagehorizont haben und somit Wertschwankungen der Kapitalanlagen „aussitzen“ können, indem eine Anleihe bspw. bis zum Ende der Laufzeit gehalten wird.⁴⁶¹

Im Tabellenblatt sind die versicherungstechnischen Rückstellungen, die Basis eigenmittel, die anrechnungsfähigen Eigenmittel für das SCR und MCR, das SCR und das MCR sowie die Auswirkungen des Wegfalls der Übergangsmaßnahmen bzw. der Volatilitätsanpassung dargestellt.

3.3.4 Kritische Würdigungen der Informationen im SFCR

3.3.4.1 Vorbemerkungen

Nachdem der Inhalt des SFCR ausführlich dargestellt wurde, soll nun eine Bewertung des SFCR als Informationsquelle erfolgen. In diesem Unterkapitel soll daher untersucht werden, ob der SFCR eine sinnvolle Ergänzung zu den bereits verfügbaren externen Informationsquellen darstellt. Hierbei soll sich auf grundsätzliche Charakteristika beschränkt werden. Eine ökonomische Würdigung der Berechnungsmethoden, insbesondere die des Standardmodells,⁴⁶² bleibt aus; diese Würdigung hat schon in zahlreichen anderen Arbeiten stattgefunden.⁴⁶³

⁴⁶⁰ Neben der Volatilitätsanpassung gibt es noch die Matching-Anpassung, die allerdings in Deutschland keine Rolle spielt.

⁴⁶¹ Vgl. DAV (Hrsg.) (2016): Long-Term-Guarantee-Maßnahmen unter Solvency II – Ergebnisbericht des Ausschusses Enterprise Risk Management, Köln, S. 14.

⁴⁶² So kann das Standardmodell dafür kritisiert werden, dass es die individuelle Risikosituation der einzelnen Versicherungsunternehmen nicht adäquat abbilden kann, da es so konzipiert wurde, dass die Risikosituation eines durchschnittlichen europäischen Versicherungsunternehmens ermittelt wird.

⁴⁶³ So würdigt beispielsweise Hübel das Standardmodell als Grundlage für ein wertorientiertes Risikomanagement für Kompositversicherungsunternehmen und Römer für Lebensversicherungsunternehmen. Siehe hierzu Hübel, M. (Eigenmittelanforderungen 2013),

3.3.4.2 Zeitliche Rahmenbedingungen

Die in 3.2.1.4.1 angeführte Kritik bezüglich der dreifach veralteten Daten bei der HGB-Jahresabschlussanalyse kann auch bei den SFCR angeführt werden: Die Informationen beziehen sich auf einen Stichtag in der Vergangenheit, der Veröffentlichungszeitpunkt und der Bewertungsstichtag fallen auseinander und die Analyse des SFCR nimmt Zeit in Anspruch.

Wenngleich die Veröffentlichung der SFCR für Einzelunternehmen erst 14 Wochen nach Jahresende erfolgt und damit veraltete Informationen präsentiert werden, sind im Vergleich zur Veröffentlichung der Jahresabschlüsse zwei Aspekte positiv hervorzuheben:

- Frühere Veröffentlichung: Findet die Veröffentlichung der Jahresabschlüsse tendenziell mehrheitlich im Mai und Juni statt,⁴⁶⁴ werden die SFCR bereits im April veröffentlicht.
- Einheitlicher Veröffentlichungszeitpunkt: Die SFCR werden alle zum gleichen Stichtag veröffentlicht. Hierdurch können alle Versicherungsunternehmen ab dem gleichen Tag analysiert werden und Betriebsvergleiche⁴⁶⁵ vorgenommen werden. Bei der Jahresabschlussanalyse kann es vorkommen, dass der Jahresabschluss von Unternehmen, die zum Betriebsvergleich benötigt werden, noch nicht veröffentlicht wurden. Der Analyst steht dann vor der Entscheidung, ein anderes Unternehmen heranzuziehen, das unter Umständen weniger für den Vergleich geeignet ist, das Vergleichsunternehmen aus der Analyse auszuschließen, oder zu warten, bis eine Veröffentlichung stattgefunden hat.

S. 55 ff.; Römer, F. (Wertorientiertes Risikomanagement 2018), S. 48 ff. Zusätzlich gibt es noch weitere diverse Untersuchungen, die einzelne Aspekte des Standardmodells herausgreifen. Ein beliebtes Forschungsthema sind die Implikationen des Standardmodells für die Kapitalanlage. Junghans und die IPD untersuchen bspw. die Eigenmittelunterlegung von Immobilien, Landes, Mittnik et al. die Portfoliooptimierung bei der Anlageklasse „Equity“ und Braun und Schmeiser die Portfoliooptimierung allgemein. Siehe hierzu Braun, A.; Schmeiser, H. (2017): Portfolio Optimization Under Solvency II – Implicit Constraints imposed by the Market Risk Standard Formular, in: Journal of Risk and Insurance, 84. Jg., H. 1, S. 177 ff.; IPD (2011): The IPD Solvency II Review – Informing a new regulatory framework for real estate; Junghans, S. (2014): Die Eigenmittelanforderungen an Immobilienkapitalanlagen von Versicherungsunternehmen im Rahmen von Solvency II, Hamburg; Landes, M.; Mittnik, S.; et al. (2012): Realistische versus regulatorische Bewertung von Beteiligungsrisiken in Solvency II, in: Absolut report. o. Jg., H. 4, S. 45 ff.

⁴⁶⁴ Siehe hierzu Abbildung 4.

⁴⁶⁵ Siehe hierzu Kapitel 4.2.2.2.

Die Analysezeit der SFCR dürfte im Vergleich zu den Jahresabschlüssen auch weniger Zeit in Anspruch nehmen. Dafür spricht, dass bei den QRTs vorgeschriebene Templates verwendet werden müssen. Die Posten in den QRTs sind dementsprechend noch einmal standardisierter und einheitlicher dargestellt als die Posten aus dem Jahresabschluss. Dies ermöglicht die automatisierte Erfassung und Verarbeitung der Daten mit entsprechenden Hilfsmitteln. Mit der dafür notwendigen Rechenleistung kann dieser Prozess zeitnah umgesetzt werden und es bleibt nur noch die Interpretation der Kennzahlen. Beschleunigt werden könnte dieser Prozess durch die zentrale Zurverfügungstellung der Daten aus den QRTs in einer öffentlich verfügbaren Datenbank durch die BaFin oder die EIOPA. Statt des Downloads der Berichte im Portable Document Format (PDF) von den Unternehmenswebsites und der Übertragung der Daten in ein anderes Format könnten die Analysten die standardisierten Daten aus einer solchen Datenbank in einem besser lesbaren Format direkt verarbeiten.⁴⁶⁶

Wird in die Analyse der narrative Teil mit einbezogen, dürfte sich die Analyse erheblich verlängern, weil ein standardisiertes Verfahren in diesem Fall nur schwer anzuwenden ist und der Inhalt je nach Unternehmen sehr umfangreich sein kann.⁴⁶⁷

3.3.4.3 Vergleichbarkeit

Durch die einheitlichen und ausführlichen Regelungen zur Erstellung des SFCR soll eine Vergleichbarkeit der Berichte gewährleistet werden. Während, wie in Kapitel 3.3.3.2 dargestellt, beim qualitativen Teil zwar ein einheitlicher

⁴⁶⁶ Die Versicherungsunternehmen müssen die Daten aus den QRTs in der eXtensible Business Reporting Language (XBRL) an die BaFin übermitteln, die diese an die EIOPA weiterleitet. Die Hürde, die Daten oder ein Teil der gemeldeten Daten weiteren Stakeholdern im gleichen Format zur Verfügung zu stellen, sollte relativ gering sein. Den positiven Einfluss auf die Marktdisziplin, den die Verwendung von XBRL nach sich zieht, zeigen Hao und Kohlbeck anhand der Einführung der Übermittlungspflicht von Quartalsmeldungen von Banken gegenüber der Öffentlichkeit in dieser Sprache. Die Autoren beobachten nach der ersten Übermittlungspflicht abnormale Renditen, ein höheres Handelsvolumen und ein geringeres systematisches Risiko. Siehe hierzu Hao, L.; Kohlbeck, M. J. (2013): The Market Impact of Mandatory Interactive Data: Evidence from Bank Regulatory XBRL Filings, in: Journal of Emerging Technologies in Accounting, 10. Jg., H. 1, S. 41 ff. Zu einer Auseinandersetzung von XBRL im Rahmen von Solvency II siehe z. B. Bonsón, E.; Cortijo, V.; et al. (2010): Solvency II and XBRL: new rules and technologies in insurance supervision, in: Journal of Financial Regulation and Compliance, 18. Jg., H. 2, S. 144 ff.

⁴⁶⁷ Siehe hierzu auch die Ausführungen in Kapitel 3.3.3.2.

Aufbau vorhanden sein muss, unterscheiden sich die qualitativen Teile der SFCR praktisch dennoch im Umfang und der Detailtiefe. Eine Vergleichbarkeit ist hier also nur in Teilen gegeben. Besser ist die Vergleichbarkeit bei den QRT. Als Grundlage dient hier, wie erwähnt, ein standardisiertes Template, in das die Daten einzutragen sind. Bis auf Ausnahmen, die von der Verwendung eines (partiellen) internen Modells vs. eines Standardmodells abhängig sind, stimmen die Datenfelder also überein. Dieser Sachverhalt spricht für eine gute Vergleichbarkeit. Die QRT eines deutschen Versicherungsunternehmens können grundsätzlich sogar über die deutschen Grenzen hinweg mit den QRT europäischer Versicherungsunternehmen verglichen werden, die auch unter das Solvency II-Regime fallen.

Probleme treten bei der Vergleichbarkeit hinsichtlich der Angaben zum SCR auf, wenn Unternehmen verglichen werden, die unterschiedliche Modelle anwenden.⁴⁶⁸ Wie Abbildung 8 zeigt, nutzen die meisten Einzelversicherungsunternehmen über alle drei Sparten hinweg das Standardmodell. Nur wenige Versicherer berechnen das SCR unter Anwendung eines (partiell) internen Modells. Ist eine Vergleichbarkeit bei Unternehmen, die das Standardmodell verwenden, grundsätzlich gegeben, weil diese i. d. R. den gleichen Anforderungen bei der Berechnung unterliegen, wird die Vergleichbarkeit gestört, sobald ein Versicherungsunternehmen mit Verwendung eines (partiell) internen Modells in die Vergleichsgruppe mit einbezogen wird. Hintergrund ist, dass von jenem Unternehmen ein eigens entworfenes (partiell) internes Modell verwendet wird, das sich in erheblichem Maß von den Berechnungsregelungen des Standardmodells unterscheiden kann. Tendenziell sind die resultierenden Kapitalanforderungen bei einem internen Modell aufgrund der besseren ökonomischeren Abbildung der Risikosituation geringer und die Module zur Berechnung des SCR können voneinander abweichen.⁴⁶⁹ Problematisch für die Analysen ist, dass (partiell) interne Modelle vor allem von größeren Unternehmen – mit hohem Marktanteil – genutzt werden. Einerseits stehen diese

⁴⁶⁸ Vgl. auch Ollmann, M.; Seidl, T. (2011): Die Solvency-II-Zäsur – wie die Richtlinie die Branche verändern wird und worauf es jetzt ankommt, in: McKinsey & Company (Hrsg.): Performance 2010 – Der deutsche Versicherungsmarkt : Marktanalysen, Wettbewerbsvergleiche und kritische Wertungen, Düsseldorf, S. 37.

⁴⁶⁹ Dadurch sollte aber auch die unternehmensindividuelle Risikosituation des Unternehmens besser abgebildet werden, was positiv zu bewerten ist.

Unternehmen im Interesse von vielen Stakeholdern und sind somit oft selbst ein Analyseobjekt. Andererseits ist der Vergleich mit den Marktführern eine beliebte Methode; die großen Versicherer werden auch von mittleren und kleineren Versicherern gerne als Vergleichsobjekte herangezogen. Wenn Unternehmen mit verschiedenen Modellen verglichen werden, sollte dem Analysten bewusst sein, dass das Standardmodell regelmäßig höhere Kapitalanforderungen nach sich zieht.

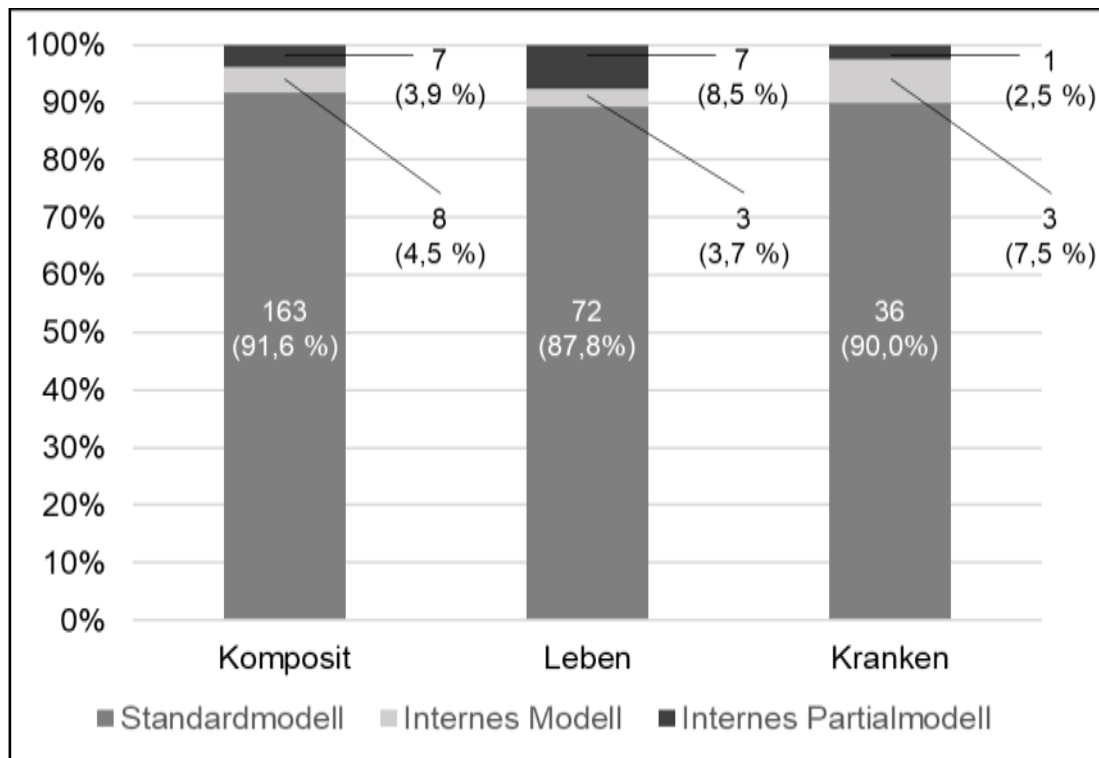


Abbildung 8: Verteilung der angewendeten Modelle⁴⁷⁰

Wahlmöglichkeiten sind ein weiteres Hindernis beim Vergleich von Versicherungsunternehmen. Im Gegensatz zur HBG-Bewertung sieht das Solvency II-Regime kaum Wahlrechte vor, und es ist in der Marktbewertung konsequenter als die IFRS-Bewertung. Prinzipiell ist die Solvency II-Bewertungslogik daher als positiv für die Vergleichbarkeit zu bewerten. Wahlrechte, die hervorzuheben sind, sind langfristige Garantien, Übergangsmaßnahmen⁴⁷¹ und vereinfachte Annahmen (beim SCR). Die Auswirkungen von langfristigen Garantien und Übergangsmaßnahmen auf die versicherungstechnischen

⁴⁷⁰ Daten überwiegend von der BaFin (Hrsg.) (2020): Erstversicherungsstatistik 2019. Ergänzend von ISS Software GmbH (Hrsg.) (o. J.): Ticker – Laufende Erfassung der Solvenzquoten, URL: <https://www.solvencydata.com/ticker>, (Abruf: 10.03.2021).

⁴⁷¹ Siehe hierzu Kapitel 3.3.3.3.6.

Rückstellungen, die anrechnungsfähigen Eigenmittel, das SCR und das MCR werden zwar in einem eigenen Tabellenblatt dargestellt, aber die granulare Darstellung der Auswirkungen auf die einzelnen Bestandteile erfolgt nicht in den QRT (wie z. B. die Auswirkungen auf die einzelnen Risikomodule). Hierbei ist der Leser auf die freiwilligen Angaben im qualitativen Teil angewiesen.⁴⁷² Dementsprechend ist bei der Analyse der Unternehmen zu berücksichtigen, ob diese Übergangsmaßnahmen und/oder die Volatilitätsanpassung beantragt haben, und es sind möglichst Daten zu vergleichen, die auf der gleichen Grundlage beruhen.⁴⁷³ Abbildung 9 stellt die Anzahl der Nutzer der Übergangsmaßnahmen und der Volatilitätsanpassung in der Leben-Sparte dar.

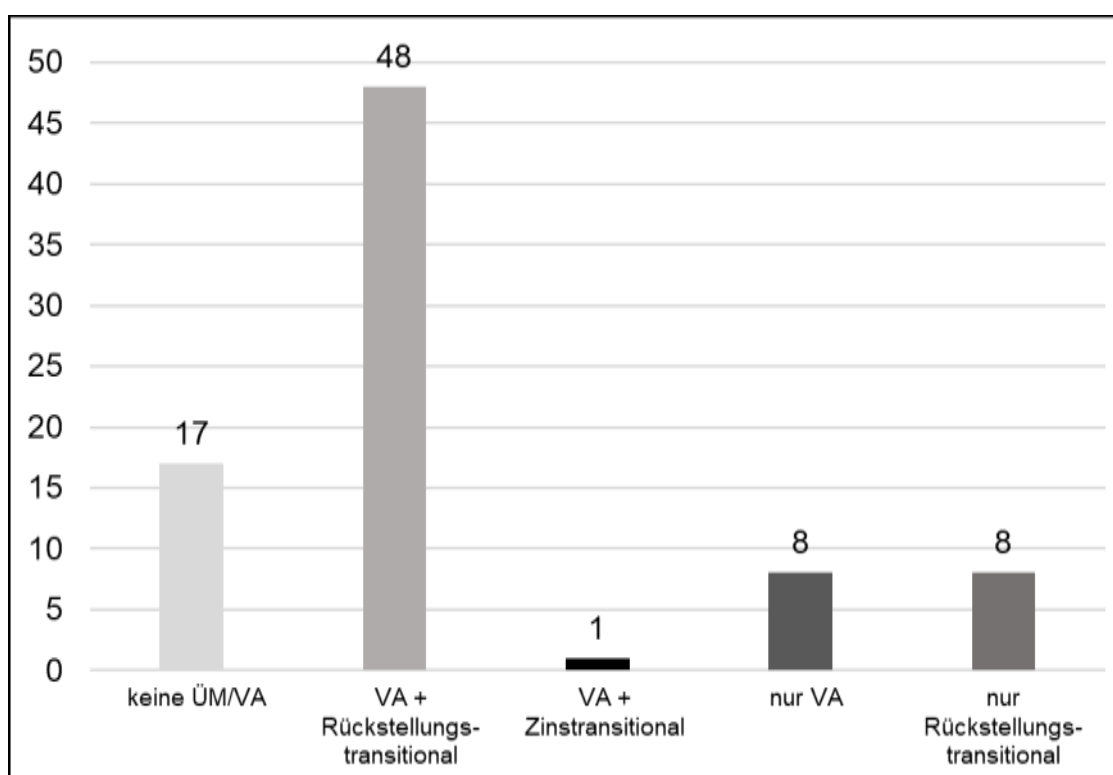


Abbildung 9: Nutzung der Übergangsmaßnahmen und der Volatilitätsanpassung in der Lebensversicherung⁴⁷⁴

So nutzten die meisten Lebensversicherer im Jahr 2019 zwar sowohl die Volatilitätsanpassung als auch das Rückstellungstransitional (59 %), aber mit einem nicht unbeachtlichen Anteil von 41 % auch eine andere Kombination oder keine Erleichterungen. Der Vergleich der einzelnen Versicherer kann sich

⁴⁷² Die Auswirkungen sind zwar auch im qualitativen Teil darzustellen, allerdings gibt es keine Angaben zur Detailtiefe.

⁴⁷³ Siehe hierzu und insbesondere zu den verschiedenen Solvenzquoten Kapitel 5.2.5.3.

⁴⁷⁴ Daten von der: BaFin (Hrsg.) (Erstversicherungsstatistik 2019).

daher als schwierig gestalten, und es muss sich oft auf die Analyse der Kennzahlen ohne Eingang der Übergangsmaßnahmen bzw. Volatilitätsanpassung beschränkt werden, was wie oben beschrieben zu einer weniger detaillierten Vergleichsanalyse führen kann.

In den beiden anderen Sparten ist das Problem weniger stark ausgeprägt. Von den 178 Kompositversicherern, die unter Solvency II fallen, nutzen nur zwölf Unternehmen die Volatilitätsanpassung und keines Übergangsmaßnahmen. Von den 40 Krankenversicherern greifen sechs Unternehmen auf die Volatilitätsanpassung und/oder Übergangsmaßnahmen zurück.⁴⁷⁵

Außerdem können Ermessensspielräume bei der Bewertung für die Vergleichbarkeit hinderlich sein. Diese liegen regelmäßig bei der Bewertung von Bilanzposten vor, bei denen keine direkten Marktwerte zur Bewertung herangezogen werden können, wie etwa bei den versicherungstechnischen Rückstellungen.⁴⁷⁶ Werden Marktwerte mit Modellen abgeleitet, sind die Werte stark von den Annahmen der Unternehmen abhängig. Die Vergleichbarkeit der Werte wird dadurch beeinträchtigt.

Als letzter Aspekt soll kurz auf die Vergleichbarkeit über die Zeit eingegangen werden. Für eine bessere Vergleichbarkeit sollten die Bewertungsgrundlagen über die Zeit konstant bleiben. Dies ist aber nicht der Fall. So kam es bereits 2018 zu einer Anpassung der Ultimate Forward Rate,⁴⁷⁷ die erhebliche Konsequenzen für die Abzinsung mit sich brachte.⁴⁷⁸ Wie die Meinung der EIOPA innerhalb des Solvency II-Reviews zeigt, ist mit weiteren Anpassungen der

⁴⁷⁵ Vgl. ebenda, S. 50 ff.; ISS Software GmbH (Hrsg.) (Solvenzquoten o. J.).

⁴⁷⁶ Siehe hierzu auch die Ausführungen in Kapitel 3.3.4.4.

⁴⁷⁷ Unter der Ultimate Forward Rate ist der risikofreie Zinssatz zu verstehen zu dem die Terminzinsen (forward rate) bei einer Extrapolation der liquiden Daten (bis 20 Jahre) in den illiquiden Bereich konvergieren. Zur Berechnung der Ultimate Forward Rate werden der erwartete Realzins und die langfristig erwartete Inflation herangezogen. Sie ergibt sich aus der Addition dieser beiden Größen. Vgl. Thou, A. (2018): Ultimate Forward Rate – Why we are seeing a change to the rate curve, URL: <https://financialservices.mazars.com/ultimate-forward-rate-ufr-seeing-change-rate-curve/>, (Abruf: 10.01.2020).

⁴⁷⁸ Die Ultimate Forward lag zu Beginn von Solvency II bei 4,2%. Weil es sich hierbei vielmehr um einen politischen Kompromiss als um eine fundierte Berechnung handelte, wird die Ultimate Forward Rate seit 2018 jährlich um 15 Basispunkte verringert, bis sie 3,65% beträgt. Vgl. EIOPA (Hrsg.) (2017): EIOPA sets out the methodology to derive the Ultimate Forward Rate, URL: <https://eiopa.europa.eu/Publications/Press%20Releases/2017-04-05%20UFR%20Press%20Release.pdf>, (Abruf: 10.01.2020); Querner, I. (2017): Solvency II – Das erste Jahr der Anwendung (GDV Workshop), Frankfurt am Main, S. 28.

Bewertungsgrundlagen zu rechnen.⁴⁷⁹ Ein Vergleich der einzelnen Geschäftsjahre wird hierdurch erschwert, da nur schwer zu erkennen ist, ob die Entwicklung der Daten auf die Geschäftsentwicklung oder die Anpassung der Bewertungsgrundlagen zurückzuführen ist.

3.3.4.4 Ökonomische Bewertungslogik

Sowohl beim Solvency II-Regime als auch beim gläubigerschutzdominierten HGB-Regime, das im Vergleich zu Unternehmen aus anderen Branchen besondere Anforderungen an die Veröffentlichungspflichten von Versicherungsunternehmen stellt, nimmt der Schutz der Versicherungsnehmer einen herausragenden Stellenwert ein. Für Solvency II wurde sogar der Schutz der Versicherungsnehmer als oberstes Ziel festgelegt. Trotz der sich stark ähnelnden Zielstellung dieser beiden Rechnungslegungsregime werden zwei fundamental unterschiedliche Bewertungskonzepte verfolgt, um das eben beschriebene Ziel zu erreichen. So wird nach HGB ein Ansatz verfolgt, der überwiegend auf Anschaffungs- und Herstellungskosten sowie vorsichtige Bewertungen zurückgreift. Hingegen wird unter Solvency II eine Fair Value-Bilanzierung verwendet, die auf Marktwerten beruht. An dieser Stelle sollen daher beide Ansätze gegenübergestellt und kritisch gewürdigt werden.

Der Gläubigerschutz und damit auch der Schutz der Versicherungsnehmer als größte Gläubigergruppe des Versicherungsunternehmens soll in der HGB-Rechnungslegung durch das Vorsichtsprinzip gewährleistet werden. Gewinne dürfen erst ausgewiesen werden, wenn diese auch realisiert wurden (Realisationsprinzip). Abweichend davon müssen noch nicht realisierte Verluste ggf. früher ausgewiesen werden (Imparitätsprinzip).⁴⁸⁰ Durch die vorsichtige Bewertungslogik werden die Gläubiger geschützt, indem der ausschüttungsfähige Gewinn begrenzt wird und nicht ausgeschüttete Mittel in die Haftungsmasse einfließen können. Mit der Bewertung höchstens zu den Anschaffungs- und Herstellungskosten entstehen regelmäßig Bewertungsreserven, die bei

⁴⁷⁹ So soll z. B. die Methode zur Extrapolation der risikofreien Zinskurve erneut angepasst werden. Vgl. EIOPA (Hrsg.) (o. J.): 2020 Review of Solvency II – Keeping the regime fit for purpose, URL: https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/solvency_ii/solvency2-factsheet.pdf, (Abruf: 15.01.2020); Volz, M. (2021): Unbequemer Taktgeber, in: VW, 76. Jg., H. 1, S. 66.

⁴⁸⁰ Siehe zum Vorsichtsprinzip auch Kapitel 3.2.1.2.1.

einer Verschlechterung der Unternehmenssituation zunächst aufgezehrt werden und als zusätzlicher Puffer die Gläubiger schützen sollen.⁴⁸¹

Das Heranziehen einer Fair Value-Bewertung wird – vor allem in der internationalen Rechnungslegung – durch die Bereitstellung entscheidungsnützlicher Informationen begründet. Auch wenn die Informationsbedürfnisse eines breiten Adressatenkreises berücksichtigt werden sollen, werden im Zusammenhang mit der Fair Value-Bewertungslogik vorrangig die aktuellen und potenziellen Investoren eines Unternehmens herangezogen, um die Informationsbedürfnisse abzuleiten.⁴⁸² Den Investoren sollen relevante Informationen bereitgestellt werden, die für die Entscheidung über den Kauf, den Verkauf oder das Halten der Unternehmensanteile verwendet werden können. Relevanz wird den Informationen zugeschrieben, wenn sie Einblicke über die künftige Entwicklung des Unternehmens geben. Insbesondere die zukünftigen Zahlungsströme und dadurch abgeleitet das Ausschüttungspotenzial und der Marktwert des Unternehmens sollen abgeschätzt werden können.⁴⁸³ Für Versicherungsnehmer können zukunftsgerichtete Informationen auch relevant sein, da sie sich ein besseres Bild über die künftigen Zahlungsströme machen können, die zur Erfüllung der Leistungsversprechen genutzt werden.⁴⁸⁴ Der Schutz der Versicherungsnehmer soll bei der Fair-Value-Bewertung also über die Entscheidungsnützlichkeit der Informationen gewährleistet werden.⁴⁸⁵ Kußmaul und Weiler stellen aber heraus, dass für die Fremdkapitalgeber nur die Frage relevant ist, ob die Unternehmen in der Lage sind, die Zahlungsansprüche⁴⁸⁶ fristgerecht zu bedienen. Ein möglicher Gewinn, der entsteht, falls noch weitere Mittel nach Zahlung der Ansprüche vorhanden sind, spielt für die

⁴⁸¹ Vgl. Kaufmann, A. (2014): Fair Value Measurement – Eine kritische Analyse des Bewertungskonzepts der internationalen Rechnungslegung, in: Malms, I. (Hrsg.): Erfolgreiche Abschlussarbeiten - Internationale Rechnungslegung, Wiesbaden, S. 90.

⁴⁸² Vgl. Rockel, W.; Helten, E. et al. (Versicherungsbilanzen 2012), S. 57 f.

⁴⁸³ Vgl. Kaufmann, A. (Fair Value Measurement 2014), S. 90.

⁴⁸⁴ Kaufmann gibt diesen Gedanken für Gläubiger allgemein wieder. Kreditgeber nutzen zukunftsgerichtete Informationen demnach, um abzuschätzen, ob das bereitgestellte Kapital und die dazugehörigen Zinsen termingerecht bedient werden können. Vgl. ebenda, S. 90 f.

⁴⁸⁵ Solvency II stellt neben einer Bereitstellung von entscheidungsnützlichen Informationen durch die Verwendung von Fair Values auch durch die Eigenmittelanforderungen an die Versicherungsunternehmen einen Schutzmechanismus bereit.

⁴⁸⁶ Die Autoren sprechen von Zins- und Tilgungszahlungen statt Zahlungsansprüchen. Die Terminologie wurde geändert, um die Argumentation passender für die Gläubigergruppe der Versicherungsnehmer zu gestalten.

Gläubiger eine untergeordnete Rolle. Diese Adressatengruppe ist eher an einer geringen Gewinnausschüttung interessiert, da damit mehr Mittel im Unternehmen bleiben, um die Zahlungsansprüche zu erfüllen. Nach den Autoren deckt daher ein nach dem Vorsichtsprinzip erstellter Abschluss eher das Informationsbedürfnis der Fremdkapitalgeber ab als ein nach dem Fair Value-Prinzip erstellter Abschluss.⁴⁸⁷ Dieser Argumentation kann für die Versicherungswirtschaft allerdings nur teilweise gefolgt werden. Für Versicherungsnehmer spielen die Überschüsse der Unternehmen eine wichtige Rolle, wenn sie Ansprüche auf eine Überschussbeteiligung haben. Nach der Mindestzuführungsverordnung sind die Versicherungsnehmer in der Lebensversicherung größtenteils an den Überschüssen zu beteiligen. Für sie sind Informationen über die künftige Erfolgslage der Versicherer also sehr wohl relevant. Mithilfe der entsprechenden Informationen kann die Überschussbeteiligung, die die Rendite eines Lebensversicherungsvertrags beeinflusst, besser abgeschätzt werden.

Eine Bevorzugung der Fair Value-Bewertungslogik wird regelmäßig mit der hohen Entscheidungsnützlichkeit begründet, die daraus resultiert.⁴⁸⁸ Die Entscheidungsnützlichkeit hängt von der Entscheidungsrelevanz und Verlässlichkeit der Informationen ab.⁴⁸⁹

Eine höhere Relevanz als den Anschaffungs- und Herstellungskosten kann dem Fair Value deshalb zugesprochen werden, weil die marktnahe Bewertung aktuellere und realitätsnähere Informationen wiedergibt.⁴⁹⁰ Der Marktwert spiegelt die in der Zukunft liegenden diskontierten Cash-Flows wider⁴⁹¹ und beschreibt damit besser den aktuellen Wert einer Vermögensposition oder

⁴⁸⁷ Vgl. Kußmaul, H.; Weiler, D. (2009): Fair Value-Bewertung im Licht aktueller Entwicklungen (Teil 1), in: Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 9. Jg., H. 3, S. 163 ff.

⁴⁸⁸ Siehe z. B. Torabian, F. (Bewertungskonzeption nach HGB und IFRS 2010), S. 107; Nguyen, T.; Molinari, P. (2012): Bewertung der Fair Value-Bilanzierung von Versicherungsverträgen anhand der IASB-Zielsetzungen, in: ZVersWiss, 101. Jg., H. 1, S. 106 f.; Wagenhofer, A. (2008): Fair Value-Bewertung – führt sie zu einer nützlicheren Finanzberichterstattung?, in: zfbf, 60. Jg., H. 2, S. 186; Weimann, M. (2013): Zeitwertbilanzierung und Wirtschaftsprüfung, Wiesbaden, S. 109.

⁴⁸⁹ Vgl. Molinari, P.; Nguyen, T. (2009): Zur Entscheidungsnützlichkeit eines IFRS-Abschlusses von Versicherern – Analyse der angedachten Regelungen zum endgültigen IFRS 4, in: ZVersWiss, 98. Jg., H. 3, S. 290.

⁴⁹⁰ Vgl. Kußmaul, H.; Weiler, D. (Fair Value-Bewertung 2009), S. 165.

⁴⁹¹ Vgl. Kaufmann, A. (Fair Value Measurement 2014), S. 91.

Verpflichtung als ein vergangenheitsorientiert ermittelter Wert. Der Fair Value ermöglicht eine bessere Vergleichbarkeit der Vermögenswerte und Verpflichtungen untereinander im gleichen Unternehmen und mit anderen Unternehmen,⁴⁹² weil die Werte transparent dargestellt werden und den tatsächlichen Marktwert bzw. Zeitwert ausdrücken. Mögliche Bewertungsreserven oder stille Lasten können nicht entstehen und eine Abweichung durch Wahlrechte oder Ermessensspielräume wird eliminiert.⁴⁹³

Die Verlässlichkeit der Fair Value-Bewertung ist nur beim Vorhandensein eines aktiven liquiden Markts uneingeschränkt gegeben. Die am Markt ermittelten Preise spiegeln in diesem Fall die Erwartungen der Marktteilnehmer wider.⁴⁹⁴ Die so abgelesenen Fair Values sind objektivierbar und willkürfrei.⁴⁹⁵ Allerdings müssen die Fair Values regelmäßig mit Bewertungsmodellen abgeleitet werden, die stark von Schätzungen abhängig sind. Dies ermöglicht dem Bilanzierenden, erhebliche Ermessensspielräume zu nutzen.⁴⁹⁶ Die Relevanz dieser Werte ist aufgrund der fehlenden Objektivität nur eingeschränkt gegeben und steigt mit dem Anteil der bei der Ermittlung des Fair Values am Markt beobachteten eingebrachten Parametern.⁴⁹⁷ Die größten Positionen stellen in der Bilanz von Versicherungsunternehmen Kapitalanlagen und versicherungstechnische Rückstellungen dar. Sind die Kapitalanlagen größtenteils noch durch Marktwerte abbildbar, ist die Ermittlung der versicherungstechnischen Rückstellungen von Schätzungen abhängig. So sind zwar die Diskontraten aus Marktwerten abgeleitet, aber die zukünftigen Cash-Flows von Annahmen beeinflusst.

⁴⁹² Vgl. Rockel, W. (2004): Fair Value-Bilanzierung versicherungstechnischer Verpflichtungen – Eine ökonomische Analyse, Wiesbaden, S. 167.

⁴⁹³ Vgl. Kaufmann, A. (Fair Value Measurement 2014), S. 91; Kühnberger, M. (2014): Fair Value Accounting, Bilanzpolitik und die Qualität von IFRS-Abschlüssen. Ein Überblick über ausgewählte Aspekte der Fair Value-Bewertung, in: zfbf, 66. Jg., H. 5-6, S. 434.

⁴⁹⁴ Vgl. Kühnberger, M. (Fair Value Accounting 2014), S. 434.

⁴⁹⁵ Vgl. Gleich, R.; Kieninger, M. (2008): Auswirkungen der Fair Value-Bewertung nach IAS/IFRS auf das Performance Measurement, in: Funk, W.; Rossmannith, J. (Hrsg.): Internationale Rechnungslegung und Internationales Controlling, S. 5.

⁴⁹⁶ Vgl. Fischer, T.; Klöpfer, E. (2006): Bilanzpolitik nach IFRS – sind die IFRS objektiver als das HGB?, in: Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 6. Jg., H. 12, S. 719; Kußmaul, H.; Weiler, D. (2009): Fair Value-Bewertung im Licht aktueller Entwicklungen (Teil 2), in: Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 9. Jg., H. 4, S. 209.

⁴⁹⁷ Vgl. Kaufmann, A. (Fair Value Measurement 2014), S. 91.

Es besteht eine Wechselwirkung zwischen der Relevanz und Verlässlichkeit der Informationen. Wird der Fair Value direkt am Markt abgelesen, sind sowohl eine hohe Relevanz als auch eine hohe Verlässlichkeit gegeben. Werden Modelle zur Ermittlung des Fair Values herangezogen, sinken die Verlässlichkeit und damit auch die Relevanz. Historische Anschaffungs- und Herstellungskosten sind ein sehr verlässlicher Bewertungsmaßstab. Allerdings verlieren die Werte an Relevanz, je weiter zurück sie in der Vergangenheit ermittelt wurden. Für Fair Values wurde empirisch eine größere Relevanz als für die historischen Anschaffungs- und Herstellungskosten nachgewiesen.⁴⁹⁸ Insgesamt kann daher festgehalten werden, dass dem Fair Value als Wertmaßstab größere Relevanz zugeordnet wird, während den historischen Anschaffungs- und Herstellungskosten eine höhere Verlässlichkeit zugesprochen wird.⁴⁹⁹

Wird der Fair Value als Bewertungsmaßstab herangezogen, kommt es im Vergleich zu der Bewertung mit dem Realisationsprinzip zu einem früheren Erfolgsausweis. Dadurch sollen die tatsächlichen Wertänderungen direkt dargestellt und das Unternehmensbild nicht verzerrt werden. Andererseits kann als Kritik angeführt werden, dass der Sachverhalt fehlinterpretiert werden kann. Der Abschlussleser kann nur schwer unterscheiden, ob der Gewinn schon tatsächlich realisiert wurde oder ob es sich nur um eine Änderung des Fair Values handelt.⁵⁰⁰

Durch Verwendung des Fair Values als Bewertungsmaßstab kommt es zu einer höheren Ergebnisvolatilität.⁵⁰¹ Die Bilanzwerte übernehmen die Veränderungen der Marktpreise und bilden somit die Marktschwankungen ab. Dieser

⁴⁹⁸ Die Relevanz des Fair Values und historischen Anschaffungs- und Herstellungskosten kann mit sog. Wertrelevanzstudien untersucht werden. Siehe hierzu z. B. Danbolt, J.; Rees, W. (2008): An Experiment in Fair Value Accounting: UK Investment Vehicles, in: *European Accounting Review*, 17. Jg., H. 2; Streim, H.; Bieker, M.; et al. (2003): Vermittlung entscheidungsnützlicher Informationen durch fair values – Sackgasse oder Licht am Horizont?, in: *Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis*, 55. Jg., H. 4, S. 457 ff. Problematisch ist bei diesen Wertrelevanzstudien, dass andere Faktoren, die Einfluss auf den Wert haben, nicht ausgeklammert werden können. Weiterhin gibt es in der internationalen Rechnungslegung keine reine Fair Value-Bilanzierung oder Anschaffungswertbilanzierung. Vielmehr werden beide Bewertungsansätze genutzt. Vgl. Nguyen, T.; Molinari, P. (Bewertung der Fair Value-Bilanzierung 2012), S. 111; Wagenhofer, A. (Fair Value-Bewertung 2008), S. 189.

⁴⁹⁹ Vgl. Ramanna, K. (2013): Why 'Fair Value' is the rule – How a controversial accounting approach gained support, in: *Harvard Business Review*, 91. Jg., H. 3, S. 99 f.

⁵⁰⁰ Vgl. Kaufmann, A. (Fair Value Measurement 2014), S. 92.

⁵⁰¹ Anzumerken gilt, dass beim SFCR kein Ergebnis ermittelt wird. Es kann nur indirekt über die Veränderung der „Vermögenswerte über die Verbindlichkeiten“ abgeleitet werden.

Sachverhalt kann positiv gesehen werden, weil es hierdurch zu einer wahrheitsgetreuen Übermittlung der Marktinformationen kommt und eine bessere Transparenz hergestellt werden soll. Eine negative Sichtweise kann eingenommen werden, wenn auf die mögliche Verwirrung und der damit verbundenen Fehlinterpretationen der Adressaten hingewiesen wird.⁵⁰² Als weiteres negatives Argument kann angeführt werden, dass ein Großteil des Periodenerfolgs von den Marktwertschwankungen abhängig ist. Nach Torabian wäre der Gewinn daher nur noch eine Zufallsgröße, die von den Marktwertschwankungen determiniert wird. Der tatsächliche Periodenerfolg wird dadurch nicht dargestellt.⁵⁰³

Im Idealfall würde der aus der Bilanz abgeleitete Wert des Eigenkapitals mit dem Unternehmenswert übereinstimmen. Es handelt sich aber nur um einen Schätzwert des Unternehmens.⁵⁰⁴ So können durch die Einzelbewertung der Bilanzposten keine Verbund- bzw. Synergieeffekte dargestellt werden⁵⁰⁵ und auch das Neugeschäftspotenzial bleibt unberücksichtigt.⁵⁰⁶ Ein immaterieller Vermögenswert in Form eines Geschäfts- oder Firmenwerts, der den Wert dieser Effekte darstellt, darf nach Solvency II nicht ausgewiesen werden.

Zielke begründet die Überlegenheit der Fair Value-Bewertung über der Anschaffungskosten-Bewertung mit der aktuellen wirtschaftlichen Lage. So hält der Autor die HGB-Bewertung bei einer von Wachstum gekennzeichneten Wirtschaft als angemessen, weil die Bewertungsreserven einen weiteren Sicherheitspuffer darstellen. In einem stagnierenden Wirtschaftsumfeld, in dem die Bewertungsreserven immer geringer werden, gibt er hingegen der Fair Value-Betrachtung den Vorzug, da die Adressaten genaue Informationen über die Chancen und Risiken eines Unternehmens benötigen. Insbesondere die Diskontsätze kritisiert Zielke in der deutschen Rechnungslegung als zu hoch, weil diese Zinssätze nicht mit sicheren Staatsanleihen erwirtschaftet werden können.⁵⁰⁷

⁵⁰² Vgl. Kaufmann, A. (Fair Value Measurement 2014), S. 92.

⁵⁰³ Vgl. Torabian, F. (Bewertungskonzeption nach HGB und IFRS 2010), S. 110.

⁵⁰⁴ Vgl. Gleich, R.; Kieninger, M. (Auswirkungen der Fair Value-Bewertung 2008), S. 503.

⁵⁰⁵ Vgl. Torabian, F. (Bewertungskonzeption nach HGB und IFRS 2010), S. 109.

⁵⁰⁶ Vgl. Kraus, C. (2011): EVA/RAROC versus MCEV Earnings – A Unification Approach, Universität Ulm (Fakultät für Mathematik und Wirtschaftswissenschaften), S. 8.

⁵⁰⁷ Vgl. Zielke, C. (2018): IFRS für Versicherer – Hintergründe und Auswirkungen, 2. Auflage, Wiesbaden, S. 11.

Die Ausführungen zeigen, dass sowohl das HGB- als auch das Solvency II-Bewertungsregime Vor- und Nachteile hat. Letztendlich ist in Deutschland ein Parallelsystem vorhanden und die beiden Regime können in der Performanceanalyse kombiniert werden: Der Gläubigerschutz wird durch die begrenzte Gewinnausschüttung nach dem HGB-Regime gewährleistet. Die Adressaten können sich aber gleichzeitig neben der vorsichtig dargestellten Unternehmenslage auch ein Bild über die aktuelle – durch Marktwerte dargestellte – Unternehmenslage mit Hilfe des SFCR machen. Der Gläubigerschutz ist nach Solvency II durch die ökonomisch abgeleiteten Kapitalanforderungen gegeben.

Solvency II		HGB	
Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva
Vermögenswerte	Überschuss der Vermögenswerte über die Verbindlichkeiten	Vermögenswerte	Eigenkapital
	Versicherungstechnische Rückstellungen		Versicherungstechnische Rückstellungen
	Sonstige Verbindlichkeiten		Sonstige Verbindlichkeiten

Abbildung 10: Solvency II- vs. HGB-Bilanz am Beispiel eines Kompositversicherers

Abbildung 10 fasst die Konsequenzen der unterschiedlichen Bewertungslogik am Beispiel eines Kompositversicherers zusammen. Dabei werden Verhältnisse angenommen, wie sie regelmäßig in der Praxis zu finden sind. Die Bilanzsumme ist nach der HGB-Bewertungslogik geringer als nach einer Solvency-Bewertung. Ausschlaggebend hierfür sind die nach Solvency II höher bewerteten Vermögenswerte, sonstigen Verbindlichkeiten und Eigenkapital. Die versicherungstechnischen Rückstellungen sind zwar nach HGB aufgrund der vorsichtigen Bewertungslogik höher bewertet, aber können den Effekt aus dem Ausweis der Bewertungsreserven in den Vermögenswerten und dem früheren Ansatz der sonstigen Verbindlichkeiten nicht ausgleichen. Die

aufgedeckten Bewertungsreserven in den Vermögenswerten und versicherungstechnischen Rückstellungen führen zudem zu einem höheren Ausweis des Eigenkapitals („Überschuss der Vermögenswerte über die Verbindlichkeiten“) nach Solvency II.

3.3.4.5 Risikodarstellung

Mit dem SFCR erfolgt erstmals eine ausführliche Risikoberichterstattung, also die Darstellung der Risikosituation sowie des Umgangs mit den Risiken. Vor der Veröffentlichungspflicht der SFCR erfolgte die Risikoberichterstattung der meisten Versicherungsunternehmen an die Öffentlichkeit ausschließlich mit dem Lagebericht als Teil des Jahresabschlusses.⁵⁰⁸ Die Details zur Erstellung des Lageberichts einschließlich des Risikoberichts finden sich für die Erstellung eines Konzernberichts im Deutschen Rechnungslegungsstandard 20. In diesem Standard wird empfohlen, die Regelungen zur Risikoberichterstattung auch bei Einzelversicherungsunternehmen anzuwenden.⁵⁰⁹ In der Anlage zwei dieses Standards finden sich die Inhalte des Risikoberichts. Demnach sind Angaben zum Risikomanagement, zu den verschiedenen Risiken im Unternehmen und zum Gesamtbild der Risikolage vorzunehmen.⁵¹⁰ Einige Punkte, die durch den SFCR behandelt werden, werden also auch durch den Risikobericht abgedeckt. Allerdings ist der Umfang des Risikoberichts deutlich geringer als der qualitative Teil des SFCR⁵¹¹ und die Berichte weisen

⁵⁰⁸ Vgl. Will, R. (Transparenz 2015), S. 9.

⁵⁰⁹ Vgl. Ellenbürger, F.; Kölschbach, J. (2017): Risikobericht, in: Wagner, F. (Hrsg.): Gabler Versicherungslexikon, 2. Aufl., Wiesbaden, S. 758.

⁵¹⁰ Siehe hierzu Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee (Hrsg.) (2012): Deutscher Rechnungslegungs Standard 20 – Konzernlagebericht, Berlin, S. 43 ff. Für eine zusammenfassende Darstellung der Inhalte siehe auch Rippel, M. (2006): Die Risikoberichterstattung von Versicherungsunternehmen nach HGB, IFRS und Solvency II, Karlsruhe, S. 19 ff.

⁵¹¹ So besteht der Risikobericht nach einer Untersuchung von Dobler und Schwartze – für die Konzern-Risikoberichte von 49 deutschen Versicherungskonzernen (Geschäftsjahr 2015) – aus nur durchschnittlich 227 Sätzen. Der größte Anteil entfällt mit durchschnittlich 165 Sätzen auf die Auseinandersetzung mit einzelnen Risiken; mit durchschnittlich 53 Sätzen für das Risikomanagement und durchschnittlich neun Sätzen für das Risikogesamtbild nimmt die Berichterstattung über diese beiden Themen nur einen kleinen Anteil ein. Die Autoren stellen außerdem – ähnlich wie bei den SFCR – eine große Heterogenität der Berichte fest. Vgl. Dobler, M.; Schwartze, F. (2020): Risikoberichterstattung in der deutschen Versicherungswirtschaft: Eine empirische Untersuchung von Konzernlageberichten, in: ZVersWiss, 109. Jg., H. 2-4, S. 195 ff. Eine ältere Untersuchung von Kraft und Nolte zeigt, dass der durchschnittliche Umfang des Risikoberichts von deutschen Versicherungsunternehmen im Jahr 2003 nur 2,8 Seiten betrug. Vgl. Kraft, M.; Nolte, A. (2005): Risikoberichterstattung von Versicherungsunternehmen – Analyse der Risikoberichte im

regelmäßig Verbesserungsbedarf auf. So beschränken sich die Unternehmen meist auf die Mindestangaben und qualitative sowie unternehmensunspezifische Angaben.⁵¹² Die hier angeführte Kritik ähnelt damit in gewissen Punkten der Kritik an den SFCR.⁵¹³ Da der SFCR aber wesentlich ausführlicher berichtet und ein breiteres Spektrum an Pflichtinhalten enthält sowie eine quantitative Betrachtung der Risiko- bzw. Solvabilitätssituation in den QRT stattfindet,⁵¹⁴ kann festgehalten werden, dass die Informationen zur Entscheidungsfindung der Adressaten beitragen können. Diesen Zusammenhang

Zeitablauf (5. Workshop der GOR-Arbeitsgruppe "Finanzwirtschaft und Finanzinstitutionen"), St. Gallen, S. 10. Nach Höring und Gründl hat sich jedoch der Umfang der Risikoberichterstattung von Versicherungsunternehmen in den Jahren 2005-2009 – bezogen auf die europäische Ebene – stark erhöht. Große Unterschiede in der Risikoberichterstattung bei den Unternehmen sind aufgrund der nicht vorhandenen Standardisierung aber weiterhin erkennbar. Vgl. Höring, D.; Gründl, H. (2011): Investigating Risk Disclosure Practices in the European Insurance Industry, in: The Geneva Papers on Risk and Insurance, 36. Jg., H. 3, S. 409.

⁵¹² Vgl. ISS Software GmbH (Hrsg.) (o. J.): Risikoberichterstattung – Eine empirische Analyse der internen und externen Risikoberichte von Lebensversicherern, URL: <https://www.solvency-ii-kompakt.de/content/risikoberichterstattung-eine-empirische-analyse-der-internen-und-externen-risikoberichte-von-> (Abruf: 17.01.2020). Dieser Sachverhalt trifft auch branchenübergreifend und international zu. Linsey, Shrives et al. stellen für Banken aus Kanada und Großbritannien sowie Kolmatsui, Legenzova et al. für Unternehmen, die an der Euronext und Nasdaq OMX Baltic gelistet sind, fest, dass die Unternehmen größtenteils nur qualitative, unternehmensunspezifische und vergangenheitsbezogene statt zukunftsgerichteter Informationen in ihrer Risikoberichterstattung offenlegen. Siehe hierzu Kolmatsui, D.; Legenzova, R.; et al. (2016): An Assessment of Risk and Risk Management Information Disclosure of Companies Listed in Nasdaq OMX Baltic and Euronext Brussels, in: Central European Business Review, 5. Jg., H. 3, S. 52 ff.; Linsley, P. M.; Shrives, P. J.; et al. (2006): Risk disclosure – An exploratory study of UK and Canadian banks, in: Journal of Banking Regulation, 7. Jg., H. 3-4, S. 268 ff.

⁵¹³ Siehe hierzu Kapitel 3.3.3.2.

⁵¹⁴ In den QRT werden die einzelnen Risikomodule dargestellt. Eine granulare Darstellung, aufgeschlüsselt nach Teilmodulen, würde die Entscheidungsnützlichkeit verbessern. Auch die Darstellung der Auswirkungen der einzelnen Risikomodule und Komponenten der Eigenmittel wären bei Anwendung von Übergangsmaßnahmen oder langfristigen Garantien wünschenswert.

unterstreichen auch diverse empirische Studien⁵¹⁵ und theoretische Modelle⁵¹⁶ zum Einfluss der Risikoberichterstattung auf die Stakeholder.⁵¹⁷

Als Schlussbemerkung soll auf die Aussagekraft der Darstellung der Risikosituation durch Anwendung des Standardmodells eingegangen werden. Das Standardmodell bildet die Risikosituation eines durchschnittlichen europäischen Versicherungsunternehmens ab und ist dadurch nicht in der Lage, die

⁵¹⁵ Gatzert und Heidinger können bspw. über einen längeren Zeitraum – als in anderen in der Literatur relevanten Ereignisstudien üblich – abnormale Renditen bei europäischen Versicherern feststellen, die auf die Netto-Solvenzquoten zurückzuführen sind. Über einen kürzeren Zeitraum und für andere Variablen ist jedoch kein signifikanter Zusammenhang ersichtlich. Die Autoren begründen die länger benötigte Zeit zur Marktreaktion mit der Neuheit der SFCR. Demnach nahm die Informationsverarbeitung einige Zeit in Anspruch. Siehe Gatzert, N., Heidinger, D. (Market Reactions to the first SFCR 2019), S. 407 ff. Andere Untersuchungen zeigen einen deutlicheren Zusammenhang, auch wenn sie nicht speziell für die Versicherungsbranche durchgeführt wurden: Jizi und Dixon beobachten für Geschäftsbanken mit einer informativeren Offenlegung über ihr Risikomanagement höhere Renditen und geringere Volatilitäten der dazugehörigen Aktien. Poshakwale und Courtis stellen fest, dass die Offenlegung über das Risikomanagement in den Geschäftsberichten von Banken die größte Stellschraube ist, um die Eigenkapitalkosten zu senken. Nahar, Azim et al. zeigen, dass eine negative Korrelation zwischen dem Risikooffenlegungsgrad von Banken und den Eigenkapitalkosten herrscht. Campbell, Chen et al. identifizieren einen negativen Zusammenhang zwischen der Quantität der Offenlegung von Risikofaktoren von Unternehmen und abnormalen Renditen. Kravet und Muslu verzeichnen, dass mit der Erhöhung des Umfangs der Risikoberichterstattung ein Anstieg in der Volatilität der Aktienrenditen und ein höheres Handelsvolumen der Aktien einhergeht. Jorion untersucht die angegebenen VaR von Geschäftsbanken für den Wertpapierhandel und stellt eine gute Prognosefähigkeit der VaR für die Volatilität der Handelserträge im darauffolgenden Jahr fest. Für die Studien siehe Campbell, J. L.; Chen, H.; et al. (2014): The information content of mandatory risk factor disclosures in corporate filings, in: *Review of Accounting Studies*, 19. Jg., H. 1, S. 396 ff.; Jizi, M. I.; Dixon, R. (2017): Are Risk Management Disclosures Informative or Tautological? Evidence from the U.S. Banking Sector, in: *Accounting Perspectives*, 16. Jg., H. 1, S. 7 ff.; Jorion, P. (2002): How Informative Are Value-at-Risk Disclosures?, in: *The Accounting Review*, 77. Jg., H. 4, S. 911 ff.; Kravet, T.; Muslu, V. (2013): Textual risk disclosures and investors' risk perceptions, in: *Review of Accounting Studies*, 18. Jg., H. 4, S. 1088 ff.; Nahar, S.; Azim, M.; et al. (2016): Risk disclosure, cost of capital and bank performance, in: *International Journal of Accounting & Information Management*, 24. Jg., H. 4, S. 476 ff.; Poshakwale, S.; Courtis, J. K. (2005): Disclosure level and cost of equity capital: evidence from the banking industry, in: *Managerial and Decision Economics*, 26. Jg., H. 7, S. 431 ff.

⁵¹⁶ Heinle und Smith zeigen in ihrem Modell, wie die Offenlegung der Risikosituation des Unternehmens und der damit verbundenen Unsicherheit über die Varianz der Cash-Flows des Unternehmens die Kapitalkosten reduziert. Jorgensen und Kirschenheiter modellieren, dass (freiwillige) Risikooffenlegung zu einem geringeren Beta und geringeren Kapitalkosten führt. Siehe Heinle, M. S.; Smith, K. C. (2017): A theory of risk disclosure, in: *Review of Accounting Studies*, 22. Jg., H. 4, S. 1459 ff.; Jorgensen, B. N.; Kirschenheiter, M. T. (2003): Discretionary Risk Disclosures, in: *The Accounting Review*, 78. Jg., H. 2, S. 449 ff.

⁵¹⁷ Hierbei wird die Annahme getroffen, dass Marktreaktionen nach der Veröffentlichung von Informationen auch die damit verbundenen Verhaltensänderungen der anderen Stakeholder reflektieren. Vgl. Gatzert, N., Heidinger, D. (Market Reactions to the first SFCR 2019), S. 409. Johnson, Xie et al. zeigen diesen Zusammenhang z. B. anhand abnormaler Renditen nach dem Bekanntwerden von Wirtschaftskriminalitätsfällen, die die zurückgehende Kundennachfrage nach solchen Ereignissen widerspiegeln. Siehe Johnson, W. C.; Xie, W.; et al. (2014): Corporate fraud and the value of reputations in the product market, in: *Journal of Corporate Finance*, 25. Jg., H. 2, S. 16 ff.

unternehmensspezifische Risikosituation der Versicherer individuell abzubilden. Vielmehr ist durch das Standardmodell nur eine annähernde Darstellung der Risikosituation möglich.⁵¹⁸ Gerechtfertigt werden kann die Verwendung dieser Annäherung damit, dass viele Versicherungsunternehmen nicht in der Lage wären, ein eigenes Modell zu entwickeln. Durch die Verwendung des Standardmodells können somit quantitative Informationen gewonnen werden, die zwar weniger akkurat sind als die Daten aus einem internen Modell, aber eine quantitative Betrachtung der Risiko- und Solvabilitätssituation ermöglichen, die sonst nicht möglich wäre.⁵¹⁹

3.3.4.6 Sonstige Aspekte

Es könnten noch viele weitere Aspekte des SFCR kritisch gewürdigt werden. Nachfolgend wird eine Auswahl skizziert:

- Detaillierteres Kapitalanlagetableau: Im Anhang des Jahresabschlusses sind die Zeitwerte der Kapitalanlagen auszuweisen. Die Kapitalanlagendarstellung in der Solvabilitätsübersicht beruht auch auf Zeitwerten und liefert auf den ersten Blick keine neuen Informationen. Werden die einzelnen Posten betrachtet, fällt aber auf, dass die Kapitalanlagen in einigen Posten viel detaillierter in Unterposten aufgeschlüsselt werden (z. B. der Posten „Anleihen“).⁵²⁰ Somit ergibt sich ein besseres Bild über die Asset Allocation der Versicherer.
- Keine GuV: Im SFCR findet sich keine GuV. Ein möglicher Jahresgewinn kann nur durch die Differenz des „Überschusses der Vermögenswerte über die Verbindlichkeiten“ im Geschäftsjahr im Vergleich zum Vorjahr bestimmt werden. Informationen über die einzelnen erfolgsverursachenden Sachverhalte fehlen. Die Solvency II-Rechnungslegung hat zwar auch nicht zum Ziel, einen Gewinn auszuweisen, die GuV

⁵¹⁸ Abgesehen davon handelt es sich bei der Verwendung eines Modells um die vereinfachte Darstellung der Realität. Eine 100% realitätsgetreue Darstellung ist somit nicht möglich.

⁵¹⁹ Grace, Leverty et al. beobachten zudem für den US-amerikanischen Versicherungsmarkt, dass auch schon die Anwendung eines simplen Modells zur Bestimmung der Kapitalanforderungen zu einer Steigerung des Unternehmenswerts führt. Siehe Grace, M. F.; Leverty, J. T.; et al. (2015): The Value of Investing in Enterprise Risk Management, in: Journal of Risk and Insurance, 82. Jg., H. 2, S. 289 ff. Ein solch positiver Effekt ist also auch durch die Einführung des Standardmodells zu erwarten.

⁵²⁰ Siehe hierzu auch Kapitel 3.3.3.3.1.1.

könnte aber für die Abschätzung künftiger Erfolgsströme herangezogen werden.

3.4 Zusammenfassende Beurteilung

Der SFCR stellt eine neue Informationsquelle dar, die zur externen Performanceanalyse herangezogen werden kann. Die externe Performanceanalyse beruhte in der Vergangenheit vor allem auf den Daten des HGB-Jahresabschlusses, da viele nützliche Informationsquellen – wie etwa ein IFRS-Jahresabschluss oder Börsendaten – für die meisten deutschen Versicherungsgesellschaften nicht vorhanden sind. Der SFCR erweitert die Informationsgrundlagen der externen Performanceanalyse besonders um die folgenden beiden Aspekte:

- **Zeitwerte:** Bei der Erstellung der Solvabilitätsübersicht wird der Fair Value der Vermögenswerte und Verpflichtungen verwendet. Es werden aktuelle Marktwerte dargestellt, die eine höhere Relevanz als Werte zu Anschaffungs- und Herstellungskosten haben. Allerdings haben Fair Values, die mit Bewertungsmodellen ermittelt werden – so wie es bei versicherungstechnischen Rückstellungen der Fall ist – aufgrund ihrer geringeren Verlässlichkeit auch eine geringere Relevanz.
- **Risiko- und Solvabilitätslage:** Der SFCR liefert wesentlich ausführlichere Informationen über die Risiko- und Solvabilitätslage der Versicherungsunternehmen als der Risikobericht im Jahresabschluss. Erstmals haben die Versicherer ausführlich über die Risikosituation, das Risikomanagementsystem, den Risikokapitalbedarf und die im Unternehmen vorhandenen Eigenmittel zu berichten.

Tabelle 9 stellt den Jahresabschluss und den SFCR gegenüber. Der SFCR sollte einen hohen Stellenwert in der externen Performanceanalyse haben. Eine Auswertung des GDV zeigt aber, dass der SFCR auf keine hohe Resonanz bei den Adressaten gestoßen ist: die SFCR werden im Unternehmensdurchschnitt nur 33 Mal im Monat heruntergeladen.⁵²¹

⁵²¹ Vgl. GDV (Hrsg.) (Solvvenzberichte 2018).

Sachverhalt	Jahresabschluss	SFCR
Vorrangiges Ziel	Schutz der Versicherungsnehmer	
Gewährleistung des Schutzes der Versicherungsnehmer durch Ausschüttungsbegrenzung sowie Offenlegung von Informationen	... ökonomische Ermittlung der Kapitalanforderungen und Eigenmittel sowie Offenlegung von Informationen
Bewertungsprinzip	überwiegend Anschaffungs- und Herstellungskosten	Fair Value
Vorteil durch das Bewertungsprinzip	höhere Verlässlichkeit	höhere Relevanz
Veröffentlichungszeitraum	~ März bis August	Einheitlicher Veröffentlichungszeitpunkt (April)
Ergebnisdarstellung	Ausführliche Ergebnisdarstellung durch die GuV	Ergebnis nur durch Veränderung des „Überschusses der Vermögenswerte über die Verbindlichkeiten“ ableitbar
Quantitative Risikooffenlegung	freiwillig	VaR für das Gesamtunternehmen und Untermodule sowie Gegenüberstellung der Eigenmittel
Qualitative Risikooffenlegung	freiwillige und komprimierte Darstellung über das Risikomanagement, die verschiedenen Risiken im Unternehmen und das Gesamtbild der Risikolage	Verpflichtende umfangreiche Darstellung über das Risikomanagement- und Governance-System, die Risikolage und die Solvabilitätssituation
Vergleichbarkeit	RechVersV gibt Gliederung der Bilanz und GuV vor; Wahlrechte und Ermessensspielräume schränken Vergleichbarkeit ein	Standardisierte QRT; Wahlrechte und Ermessensspielräume schränken Vergleichbarkeit ein

Tabelle 9: Gegenüberstellung Jahresabschluss und SFCR

4 Kennzahlenbildung und -interpretation bei Versicherungsunternehmen

4.1 Bildung von Kennzahlen

4.1.1 Begriffsbestimmung

Wenngleich der Terminus „Kennzahl“ nicht einheitlich in der Literatur verwendet wird,⁵²² werden einige Merkmale regelmäßig genannt, die nachfolgend dargestellt werden.

Mit Hilfe einer Kennzahl werden Informationen verdichtet dargestellt.⁵²³ Dies erfolgt dadurch, dass aus aggregierten Informationen über das Unternehmen ein numerischer Wert extrahiert wird,⁵²⁴ der einen komplexen unternehmerischen Sachverhalt in vereinfachter Form darstellen soll. Dies soll dem Adressaten ermöglichen, mit wenigen Kennzahlen in kurzer Zeit ein umfassendes Bild über das Unternehmen zu erhalten.⁵²⁵

Die Bildung von Kennzahlen dient allgemein dazu, verschiedenste Entscheidungsprobleme zu lösen und kann in diesem Zusammenhang als rechentechnisches Mittel angesehen werden.⁵²⁶ Kennzahlen werden in der Performanceanalyse eingesetzt, um dem Adressaten der Analyse

⁵²² Vgl. Metzler, M. (2000): Wertorientierte Jahresabschlussanalyse von Schaden- und Unfallversicherungsunternehmen in Deutschland, Lohmar, S. 87. Weiterhin werden zahlreiche weitere Termini wie z. B. „Kennziffer“ verwendet. Für eine Übersicht der Begriffe siehe Geiß, W. (1986): Betriebswirtschaftliche Kennzahlen – Theoretische Grundlagen einer problemorientierten Kennzahlenanwendung, Frankfurt am Main, S. 19. Für eine Darstellung der verschiedenen Definitionsansätze siehe ebenda, S. 29 ff. Auch wenn es eine allgemeingültige Definition des Terminus geben würde, besteht für Heesen und Gruber das Problem, dass die einzelnen Kennzahlen selbst oft nicht einheitlich abgegrenzt sind und deswegen mitunter für die gleiche Kennzahl verschiedene Berechnungsmethoden vorliegen. Vgl. Heesen, B.; Gruber, W. (2018): Bilanzanalyse und Kennzahlen – Fallorientierte Bilanzoptimierung, 6. Aufl., Wiesbaden, S. 123. Auch Eberle weist daraufhin, dass für viele Kennzahlen keine einheitlichen Definitionen in der Literatur zu finden sind. Vgl. Eberle, R. (2001): Finanzkennzahlen aus Sicht des Wirtschaftsprüfers – Ein Führungsinstrument gerade für KMU, in: Der Schweizer Treuhänder, 3. Jg., H. 2, S. 168.

⁵²³ Vgl. Gräfer, H. (Bilanzanalyse 2008), S. 17; Küting, P.; Weber, C.-P. (Bilanzanalyse 2015), S. 51; Metzler, M. (Jahresabschlussanalyse 2000), S. 87; Schäfer, M. (Jahresabschlussanalyse 2006), S. 111; Vollmuth, H. J. (2009): Bilanzen – Richtig lesen, besser verstehen, optimal gestalten, 9. Aufl., München, S. 35.

⁵²⁴ Vgl. Botsis, D.; Hansknecht, S.; et al. (2015): Kennzahlen und Kennzahlensysteme für Banken, Wiesbaden, S. 64.

⁵²⁵ Vgl. Küting, P.; Weber, C.-P. (Bilanzanalyse 2015), S. 51; Schäfer, M. (Jahresabschlussanalyse 2006), S. 111.

⁵²⁶ Vgl. Metzler, M. (Jahresabschlussanalyse 2000), S. 87; Schäfer, M. (Jahresabschlussanalyse 2006), S. 111.

entscheidungsstützliche Informationen zu übermitteln.⁵²⁷ Demnach handelt es sich bei der Kennzahlenbildung um ein Instrument der Performanceanalyse, das durch die Informationsverdichtung dazu dient, dem Adressaten entscheidungsstützliche Informationen über die wirtschaftliche Lage des Versicherungsunternehmens in komprimierter und einfacher Weise zur Verfügung zu stellen.

4.1.2 Kennzahlenarten

4.1.2.1 Absolute Kennzahlen

Absolute Kennzahlen sind absolute Mengen- und Wertgrößen⁵²⁸ und lassen sich aufbereitet oder direkt aus den Informationsquellen ablesen. Bei absoluten Kennzahlen kann es sich um Einzelzahlen, Summen, Differenzen oder Mittelwerte handeln.⁵²⁹

Wenngleich absolute Größen längere Zeit in der Literatur von vielen Autoren nicht als Kennzahlen anerkannt wurden,⁵³⁰ ist heute die herrschende Meinung, dass es sich bei absoluten Größen auch um Kennzahlen handelt. Umsatz, Cash-Flow, Bilanzsumme oder Wertschöpfung können an dieser Stelle als wichtige Beispiele angeführt werden.⁵³¹ Auch wenn relative Kennzahlen näher untersucht werden, ist ein Blick auf die absoluten Größen unvermeidbar.

Obwohl absolute Größen als Kennzahlen anerkannt sind, weisen sie eine große Schwäche auf, weil sie bei einer isolierten Betrachtung ohne weitere Informationen (meist) wenig aussagekräftig sind. Erst durch die Verbindung mit anderen betriebswirtschaftlichen Größen, die interdependent zur betreffenden absoluten Kennzahl sind, und deren Verarbeitung in einer neuen (relativen) Kennzahl lassen sich erkenntnisreiche Informationen gewinnen.⁵³²

⁵²⁷ Vgl. Botsis, D.; Hansknecht, S. (Kennzahlensysteme 2015), S. 64; Küting, P.; Weber, C.-P. (Bilanzanalyse 2015), S. 51.

⁵²⁸ Vgl. Baetge, J.; Kirsch, H.-J. et al. (Bilanzanalyse 2004), S. 147.

⁵²⁹ Vgl. Gräfer, H. (Bilanzanalyse 2008), S. 18; Schäfer, M. (Jahresabschlussanalyse 2006), S. 112.

⁵³⁰ Siehe zur Diskussion z. B. Geiß, W. (Kennzahlenanwendung 1986), S. 22 f.

⁵³¹ Vgl. Küting, P.; Weber, C.-P. (Bilanzanalyse 2015), S. 52.

⁵³² Vgl. Baetge, J.; Kirsch, H.-J. et al. (Bilanzanalyse 2004), S. 148.

4.1.2.2 Relative Kennzahlen

Relative Kennzahlen werden berechnet, indem zwei absolute Größen ins Verhältnis zueinander gesetzt werden.⁵³³ Dies geschieht durch die Berechnung des Quotienten dieser beiden Werte, der somit die Relation der beiden Größen darstellt.⁵³⁴ Um einer Willkür bei der Bildung von relativen Kennzahlen vorzubeugen, sollte das Entsprechungsprinzip eingehalten werden. Dieses Prinzip fordert, dass zwischen den beiden Größen ein sinnvoller innerer Zusammenhang gegeben ist.⁵³⁵

Vorteilhaft ist bei der Verwendung von relativen Kennzahlen, dass das Verhältnis absoluter Größen aufgezeigt wird, was diese Werte aussagekräftiger macht und wodurch den Größen eine Bedeutung zugeordnet werden kann. Weiterhin lösen relative Kennzahlen das Problem der schlechten Vergleichbarkeit von absoluten Kennzahlen.⁵³⁶

Relative Kennzahlen werden üblicherweise in folgende Unterkategorien differenziert:

- **Gliederungszahlen:** Bei den Gliederungszahlen spiegelt die absolute Größe des Zählers einen Bestandteil des Nenners wider. Zur Bildung dieser Kennzahlenart wird eine Teilgröße (Zähler) ihrer übergeordneten Gesamtgröße (Nenner) gegenübergestellt und ins Verhältnis gesetzt. Somit kann durch diese Kennzahl, die meist als Prozentzahl wiedergegeben wird, abgelesen werden, welcher Anteil der Gesamtgröße auf die Teilgröße entfällt.⁵³⁷
- **Beziehungszahlen:** Zur Berechnung des Quotienten bei Beziehungszahlen werden zwei verschiedenartige Größen verwendet, die in einem

⁵³³ Mitunter findet sich in der Literatur daher auch der Begriff Verhältniszahl. Vgl. Küting, P.; Weber, C.-P. (Bilanzanalyse 2015), S. 52.

⁵³⁴ Vgl. Schäfer, M. (Jahresabschlussanalyse 2006), S. 113.

⁵³⁵ Vgl. Küting, P.; Weber, C.-P. (Bilanzanalyse 2015), S. 52.

⁵³⁶ Vgl. ebenda, S. 52 f.; Schäfer, M. (Jahresabschlussanalyse 2006), S. 113. Als weiterer Vorteil wird angeführt, dass durch die Verwendung von relativen Kennzahlen nicht auf die Ausmaße der Größen, die bei der Berechnung verwendet werden, Rückschluss gezogen werden kann und somit auch ein Vergleich möglich wird, wenn die absoluten Werte nicht offengelegt werden sollen. Vgl. Küting, P.; Weber, C.-P. (Bilanzanalyse 2015), S. 53. Dieser Vorteil spielt für die externe Performanceanalyse aber eine untergeordnete Rolle, da die Analysten i. d. R. selbst die relativen Kennzahlen berechnen.

⁵³⁷ Vgl. Baetge, J.; Kirsch, H.-J. et al. (Bilanzanalyse 2004), S. 148; Küting, P.; Weber, C.-P. (Bilanzanalyse 2015), S. 53 f. Ein Beispiel für eine Gliederungszahl wäre der Anteil der Aktien an den gesamten Kapitalanlagen. Siehe hierfür Kapitel 5.1.1.3.1.

sachlogischen Zusammenhang zueinanderstehen.⁵³⁸ Dieser sachlogische Zusammenhang kann funktional sein, d. h., dass zwischen Zähler und Nenner ein funktionaler Zusammenhang besteht, oder der Zusammenhang kann dadurch gegeben sein, dass eine betriebswirtschaftlich sinnvolle Bindung ausgedrückt werden soll. Daher können Beziehungszahlen in Verursachungszahlen⁵³⁹ (erster Fall) und in Entsprechungszahlen⁵⁴⁰ (zweiter Fall) unterteilt werden.⁵⁴¹

- Indexzahlen: Durch Indexzahlen wird die zeitliche Veränderung einer absoluten Größe erfasst. Hierzu wird eine Zahl ins Verhältnis zur gleichen Größe zu verschiedenen Zeitpunkten gesetzt. Üblicherweise wird ein Basiswert definiert und auf 100 normiert. Die anderen Werte werden dann ins Verhältnis zum Basiswert gesetzt.⁵⁴²

4.2 Interpretation von Kennzahlen

4.2.1 Einzelanalyse

Bei der Einzelanalyse⁵⁴³ fließen nur die Größen eines einzeln betrachteten Unternehmens in die Analyse ein, die sich auf den gleichen Zeitpunkt bzw. Zeitraum beziehen.⁵⁴⁴ Die Einzelanalyse stellt die Basis für weitere Analysen dar, weil in diesem Zusammenhang die ersten grundlegenden Informationen (z. B. durch die Bildung von Kennzahlen) gewonnen werden,⁵⁴⁵ aber isoliert betrachtet eignet sich diese Analyseform nicht für eine hinreichende

⁵³⁸ Vgl. Baetge, J.; Kirsch, H.-J. et al. (Bilanzanalyse 2004), S. 148.

⁵³⁹ Ein Beispiel für eine Verursachungszahl ist die Eigenkapitalrentabilität (siehe hierfür Kapitel 5.1.1.2.5). Der Stromgröße Jahresüberschuss wird die Bestandsgröße (durchschnittliches) Eigenkapital gegenübergestellt. Es besteht ein funktionaler Zusammenhang, da der Jahresüberschuss in das Eigenkapital einfließen kann.

⁵⁴⁰ Als Beispiel für eine Verursachungszahl kann der RORAC (siehe Kapitel 5.2.6.1.2) angeführt werden. Durch die Bildung der Relation von Gewinn und benötigtem Risikokapital wird die risikoadjustierte Performance bestimmt, wobei der Gewinn keinen Einfluss auf das Risikokapital hat und umgekehrt.

⁵⁴¹ Vgl. Schäfer, M. (Jahresabschlussanalyse 2006), S. 114.

⁵⁴² Vgl. Küting, P.; Weber, C.-P. (Bilanzanalyse 2015), S. 54. Typischerweise werden Indexzahlen genutzt, um das Wachstum einer Größe zu bestimmen. Das Wachstum der gebuchten Bruttobeiträge kann bspw. mit Hilfe von Indexzahlen bestimmt werden.

⁵⁴³ In der Literatur findet sich neben dem Begriff der Einzelanalyse auch häufig der Terminus „statische Analyse“. Siehe hierzu z. B. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 155; Kluge, A. (Zielorientierte Unternehmenssteuerung 2012), S. 416; Metzler, M. (Jahresabschlussanalyse 2000), S. 84.

⁵⁴⁴ Vgl. Küting, P.; Weber, C.-P. (Bilanzanalyse 2015), S. 67.

⁵⁴⁵ Vgl. Gräfer, H. (Bilanzanalyse 2008), S. 20; Küting, P.; Weber, C.-P. (Bilanzanalyse 2015), S. 68.

Urteilsfindung. Erst durch das Heranziehen eines Vergleichsmaßstabs können Kennzahlen beurteilt werden. Durch diesen Vergleich wird eine aussagekräftige Interpretation der Kennzahl möglich.⁵⁴⁶

Gleichwohl kann die Einzelanalyse zu einer ersten Orientierung dienen, um sich einen Überblick über das Unternehmen zu verschaffen. In der Literatur wird regelmäßig angesprochen, dass dadurch erste Auffälligkeiten erkennbar sind, die in der späteren Analyse genauer untersucht werden können.⁵⁴⁷ Gräfer weist diesbezüglich zurecht darauf hin, dass bei jeder Performanceanalyse letztendlich ein expliziter oder impliziter Vergleich vorgenommen wird, da auch bei einer Einzelanalyse der Analyst eine eigene Normvorstellung heranziehen muss, um beurteilen zu können, ob ein Sachverhalt als „auffällig“ bezeichnet werden kann.⁵⁴⁸

4.2.2 Vergleichsanalysen

4.2.2.1 Zeitvergleich

Der Zeitvergleich zeichnet sich dadurch aus, dass die Kennzahlen eines Unternehmens mit Kennzahlen des gleichen Unternehmens verglichen werden, die Kennzahlen sich aber auf unterschiedliche, i. d. R. vorangegangene, Zeitpunkte oder -räume beziehen.⁵⁴⁹ Durch diese Betrachtung des zeitlichen Ablaufs kann die Entwicklung der Größen nachvollzogen werden. Somit werden die Veränderung der Kennzahlen und deren Entwicklungstendenz sichtbar gemacht, aber die Ursachen der Veränderung werden nicht aufgezeigt.⁵⁵⁰

Der Zeitvergleich bietet sich vor allem an, weil damit außerordentliche Sachverhalte leichter aufgedeckt werden⁵⁵¹ und Sachverhalte, die durch das Unternehmen beeinflusst werden können (z. B. im Rahmen der Bilanzpolitik), sich über einen längeren Zeitraum ausgleichen.⁵⁵² Voraussetzung für den

⁵⁴⁶ Vgl. Baetge, J.; Kirsch, H.-J. et al. (Bilanzanalyse 2004), S. 172; Gräfer, H. (Bilanzanalyse 2008), S. 20; Küting, P.; Weber, C.-P. (Bilanzanalyse 2015), S. 68.

⁵⁴⁷ Vgl. Gräfer, H. (Bilanzanalyse 2008), S. 20; Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), Küting, P.; Weber, C.-P. (Bilanzanalyse 2015), S. 68; S. 155; Metzler, M. (Jahresabschlussanalyse 2000), S. 84.

⁵⁴⁸ Vgl. Gräfer, H. (Bilanzanalyse 2008), S. 20.

⁵⁴⁹ Vgl. Küting, P.; Weber, C.-P. (Bilanzanalyse 2015), S. 69.

⁵⁵⁰ Vgl. Metzler, M. (Jahresabschlussanalyse 2000), S. 85.

⁵⁵¹ Vgl. Baetge, J.; Kirsch, H.-J. et al. (Bilanzanalyse 2004), S. 172.

⁵⁵² Vgl. Küting, P.; Weber, C.-P. (Bilanzanalyse 2015), S. 69 f.

Zeitvergleich ist, dass sich die Sachverhalte miteinander vergleichen lassen. Insbesondere bei gesetzlichen Änderungen und daraus resultierenden verschiedenen Bewertungslogiken erschwert sich die Vergleichbarkeit. Dies muss bei der Analyse berücksichtigt werden.⁵⁵³

4.2.2.2 Betriebsvergleich

Ein Betriebsvergleich ist der Vergleich des zu analysierenden Unternehmens mit einem oder mehreren anderen Unternehmen und/oder deren Durchschnittswerten. Für Versicherungsunternehmen empfiehlt es sich, nur Unternehmen aus der gleichen Branche miteinander zu vergleichen, da die Versicherungsbranche aufgrund ihrer Spezifika⁵⁵⁴ nur schwer mit anderen Branchen zu vergleichen ist.⁵⁵⁵

Beim Betriebsvergleich sollte zudem bei der Wahl der Vergleichsunternehmen beachtet werden, dass ausreichend ähnliche Strukturmerkmale vorhanden sind⁵⁵⁶ und die Auswahl unter Beachtung der Erkenntnisziele stattfindet.⁵⁵⁷ Werden bei der Auswahl vor allem die Strukturmerkmale beachtet, kann auch von einer direkten Konkurrentenanalyse gesprochen werden. Bei der Wahl der Konkurrenzunternehmen müssen die Strukturmerkmale entweder bereits bei einer Voranalyse erhoben worden sein oder durch Sekundärquellen verfügbar gemacht werden, um die möglichen Kandidaten für die Detailanalyse heranziehen zu können.⁵⁵⁸ Als mögliche Strukturmerkmale für die Sondierung nennt Heimes die Unternehmensgröße (z. B. über Prämiengrößen, Vertragsstückzahlen oder Versicherungssummen), das Alter, die Rechtsform, die Geschäftsstruktur (Kundenstruktur, regionale Ausdehnung der Geschäftstätigkeit, Dominanz einzelner Geschäftstypen und Vertriebswege) sowie die

⁵⁵³ Vgl. Metzler, M. (Jahresabschlussanalyse 2000), S. 85.

⁵⁵⁴ Kürble nennt bspw. als zwölf Spezifika der Versicherungsbranche die Immaterialität der Versicherung, die psychologische Komponente der Versicherung, das Image-Problem der Versicherung, die konstitutive Bedeutung des Absatzes, den stochastischen Charakter der Versicherung und des versicherungstechnischen Risikos, das Äquivalenzprinzip, die Schadenabwicklung, die Vertragsdauer des Versicherungsschutzes, die Kapitalanlage als Koppelprodukt der Versicherung, die Deckungsbeitragsrechnung als Muss, die Komplexität des Versicherungsschutzes und die intensive staatliche Regulierung. Vgl. Kürble, G. (Produktion von Versicherungsschutz 2009), S. 6 ff.

⁵⁵⁵ Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 158.

⁵⁵⁶ Vgl. Baetge, J.; Kirsch, H.-J. et al. (Bilanzanalyse 2004), S. 173.

⁵⁵⁷ Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 156.

⁵⁵⁸ Vgl. ebenda, S. 156 f.

Ergebnisstruktur.⁵⁵⁹ Ergänzend ermöglicht in diesem Zusammenhang der SFCR als Selektionskriterium die Risikostruktur.⁵⁶⁰

Als weitere beliebte Methode der Auswahl von Vergleichsunternehmen gilt das Benchmarking. Hier werden die besten Unternehmen der Branche zum Vergleich herangezogen. Ein Vorteil dieses Verfahrens ist, dass vor allem die strategischen Potenziale des Unternehmens aufgezeigt werden können, indem ein Vergleich mit den „best practices“ vorgenommen wird.⁵⁶¹

Die einfachste Art, Vergleichsunternehmen zu bestimmen, ist die komplette Branche für die Betrachtung heranzuziehen. Dieses Verfahren wird in der Versicherungsbranche häufig angewandt, da die dazugehörigen Branchen-Kennzahlen regelmäßig vom GDV und der BaFin veröffentlicht werden. Somit ist ein schneller und unkomplizierter Vergleich möglich.⁵⁶²

4.2.2.3 Soll-Ist-Vergleich

Anstelle des Vergleichs von Ist-Werten mit anderen Ist-Werten bei den zuvor vorgestellten Analyseverfahren wird beim Soll-Ist-Vergleich ein Soll-Wert als Vergleichsmaßstab herangezogen.⁵⁶³ Bei den Soll-Werten handelt es sich um normative vorgegebene Richtwerte bzw. Planwerte. Während Richtwerte eher einen Vergangenheitsbezug aufweisen, sind Planwerte eher zukunftsorientiert, wobei ein fließender Übergang der Werte gegeben ist.⁵⁶⁴

Für den externen Analysten besteht die Möglichkeit, die Soll-Werte induktiv aus empirisch getesteten Kennzahlen oder deduktiv aus den Unternehmenszielen abzuleiten.⁵⁶⁵ Im ersten Fall wird oft ein Branchendurchschnitt oder eine andere Benchmark herangezogen.⁵⁶⁶ Die Grenzen zwischen einem Soll-Ist-Vergleich und einen Betriebsvergleich verschwimmen also in diesem Fall. Im zweiten Fall sind öffentlich zugängliche Informationen über die Ziele des

⁵⁵⁹ Vgl. ebenda, S. 148 ff.

⁵⁶⁰ Siehe hierzu vor allem die Kennzahlen in Abschnitt 5.2.5.2.

⁵⁶¹ Vgl. Baetge, J.; Kirsch, H.-J. et al. (Bilanzanalyse 2004), S. 176.

⁵⁶² Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 158. Allerdings unterscheiden sich bei diesem Vorgehen die Strukturmerkmale teilweise erheblich voneinander. Ein aussagekräftiger Vergleich ist also nur begrenzt möglich.

⁵⁶³ Vgl. Metzler, M. (Jahresabschlussanalyse 2000), S. 85.

⁵⁶⁴ Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 162 f.

⁵⁶⁵ Vgl. Baetge, J.; Kirsch, H.-J. et al. (Bilanzanalyse 2004), S. 176 f.

⁵⁶⁶ Vgl. Gräfer, H. (Bilanzanalyse 2008), S. 22.

Unternehmens notwendig, die aus Veröffentlichungen angestrebter Kennzahlen durch das Unternehmen stammen können.⁵⁶⁷

4.2.3 Kombination von Vergleichsanalysen

Die vorgestellten Analysemethoden sollten nicht isoliert betrachtet werden. Vielmehr ist eine Kombination der Analysemethoden sinnvoll, um die Kennzahlen aus der Einzelanalyse besser interpretieren zu können, z. B. kann ein Unternehmensvergleich mit variierenden Zeitpunkten bzw. Zeiträumen oder in Kombination mit einem Soll-Ist-Vergleich vorgenommen werden.⁵⁶⁸

Die Unterscheidung in den direkten und indirekten Vergleich bietet ein weiteres Differenzierungskriterium für die Klassifizierung der Vergleichsmethoden. Beim direkten Vergleich werden nur gleiche Kennzahlen miteinander verglichen, wohingegen beim indirekten Vergleich unterschiedliche Kennzahlen gegenübergestellt werden.⁵⁶⁹ Damit kann im ersten Fall bei einem innerbetrieblichen Vergleich der Zeitvergleich und/oder der Soll-Ist-Vergleich herangezogen werden. Der direkte zwischenbetriebliche Vergleich kann demnach auf identischer oder unterschiedlicher Zeitbasis stattfinden und mit einem Soll-Ist-Vergleich kombiniert werden.⁵⁷⁰

4.3 Empirisch-induktive Verfahren zur Auswahl von Kennzahlen

4.3.1 Hintergrund

Die isolierte Betrachtung einer Kennzahl bietet i. d. R. zu wenige Informationen, um eine Aussage über die (zukünftige) Unternehmenssituation vorzunehmen. Vielmehr ermöglicht erst die Einbeziehung weiterer Kennzahlen eine differenzierte Aussage über das Versicherungsunternehmen. Eine Herausforderung entsteht hierbei bei der Auswahl der Kennzahlen. Zum einen sollten aussagekräftige Kennzahlen ausgewählt werden, d. h. die Kennzahl sollte einen möglichst großen Beitrag zur Urteilsbildung über das Unternehmen beitragen.

⁵⁶⁷ Vgl. Baetge, J.; Kirsch, H.-J. et al. (Bilanzanalyse 2004), S. 176 f.

⁵⁶⁸ Vgl. Gräfer, H. (Bilanzanalyse 2008), S. 22 f.; Küting, P.; Weber, C.-P. (Bilanzanalyse 2015), S. 71.

⁵⁶⁹ Vgl. Metzler, M. (Jahresabschlussanalyse 2000), S. 86.

⁵⁷⁰ Vgl. Küting, P.; Weber, C.-P. (Bilanzanalyse 2015), S. 71 f.

Zum anderen gilt es aber auch zu beachten, dass die Anzahl der verwendeten Kennzahlen in einem überschaubaren Rahmen bleiben.

Um das Problem der Auswahl der geeigneten Kennzahlen zu lösen, werden in der Literatur regelmäßig empirisch-induktive Verfahren⁵⁷¹ zur Unterstützung der Performanceanalyse herangezogen, die auch in der Praxis an Beliebtheit gewinnen. Hiermit soll auch gleichzeitig dem Problem der Subjektivität bei der Kennzahlenauswahl begegnet werden.⁵⁷²

Die diskutierten Verfahren haben alle gemeinsam, dass durch die Analyse eines Datensatzes Merkmale (Kennzahlen) identifiziert werden sollen, die die Einordnung der Unternehmen in verschiedene Objektklassen⁵⁷³ bzw. Gruppen ermöglichen sollen.⁵⁷⁴ Nachfolgend werden zwei solcher Verfahren vorgestellt.

4.3.2 Vorstellung ausgewählter Verfahren

4.3.2.1 Multivariate Diskriminanzanalyse

Bei der Multivariaten Diskriminanzanalyse handelt es sich um ein Verfahren, das eine Einordnung der Unternehmen in Objektklassen mit Hilfe mehrerer Variablen (Kennzahlen) ermöglicht, die sich besonders gut zur Objektklassenbestimmung eignen.⁵⁷⁵ Die multivariate Diskriminanzanalyse ist von der univariaten Diskriminanzanalyse zu unterscheiden, die nur eine Kennzahl zur Klassifikation der Unternehmen heranzieht.⁵⁷⁶

⁵⁷¹ In der Literatur wird auch häufig von modernen Ansätzen der Performanceanalyse gesprochen. Siehe hierzu z. B. Baetge, J.; Kirsch, H.-J. et al. (Bilanzanalyse 2004), S. 535 ff.; Baetge, J.; Jerschensky, A. (1996): Beurteilung der wirtschaftlichen Lage von Unternehmen mit Hilfe von modernen Verfahren der Jahresabschlussanalyse, in: Der Betrieb, 49. Jg., S. 1581. Küting, P.; Weber, C.-P. (Bilanzanalyse 2015), S. 363 ff.; Peemöller, V. H. (2003): Bilanzanalyse und Bilanzpolitik – Einführung in die Grundlagen, 3. Aufl., Wiesbaden, S. 257 ff.

⁵⁷² Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 169 f.

⁵⁷³ In der Literatur werden die Verfahren häufig im Zusammenhang mit der Kreditwürdigkeitsprüfung diskutiert. Hierbei werden Kennzahlen ermittelt, die dazu dienen, Unternehmen in die zwei Objektklassen „solventes Unternehmen“ und „insolvenzgefährdetes Unternehmen“ einzuordnen. Siehe hierzu z. B. Born, K. (2008): Bilanzanalyse international – Deutsche und ausländische Jahresabschlüsse lesen und beurteilen, 3. Aufl., Stuttgart, S. 381 ff.; Blochwitz, S.; Eigermann, J. (2000): Unternehmensbeurteilung durch Diskriminanzanalyse mit qualitativen Merkmalen, in: zfbf, 52. Jg., H. 2, S. 58; Meyer, C. (2000): Die Jahresabschlusswertung führender deutscher Kreditinstitute, in: Der Betrieb, 63. Jg., H. 50, S. 2485 ff.

⁵⁷⁴ Vgl. Rehkugler, H.; Poddig, T. (1998): Bilanzanalyse, 4. Aufl., München, S. 245.

⁵⁷⁵ Vgl. Baetge, J.; Kirsch, H.-J. et al. (Bilanzanalyse 2004), S. 535 f.

⁵⁷⁶ Vgl. Gräfer, H. (Bilanzanalyse 2008), S. 161 f.

Folgende Schritte werden üblicherweise bei der multivariaten Diskriminanzanalyse durchlaufen:⁵⁷⁷

1. Auswahl einer Lern- und Kontrollstichprobe: Für die Multivariate Diskriminanzanalyse wird eine große Menge an Datensätzen mit Kennzahlen von Unternehmen benötigt, die eindeutig in die Objektklassen eingeordnet werden können.
2. Ermittlung der Diskriminanzfunktion mit Hilfe der Lernstichprobe: In diesem Schritt werden die Kennzahlen und deren Gewichtungsfaktoren ermittelt, die am besten zur Differenzierung der Unternehmen in die Objektklassen geeignet sind.
3. Festlegung der Trennwerte: Hierbei werden die Grenzen für die Output-Werte festgelegt, bei denen auch die Grenzen zwischen den Objektklassen gezogen werden. Diese Trennwerte sollten so festgelegt werden, dass möglichst wenige Fehlklassifikationen erfolgen. Eine Fehlklassifikation liegt vor, wenn ein Unternehmen durch den Funktionswert der falschen Objektklasse zugeordnet wird.
4. Test der Diskriminanzfunktion an der Kontrollstichprobe: Anhand der Kontrollstichprobe kann getestet werden, wie gut sich die Funktion bei unbekanntem Datensätzen eignet.

4.3.2.2 Künstliche Neuronale Netzanalyse

Ein weiteres Klassifikationsverfahren stellt die Analyse mit Hilfe Künstlich Neuronaler Netze dar. Im Vergleich zur Multivariaten Diskriminanzanalyse bietet dieses Verfahren neben gelockerten Anwendungsvoraussetzungen⁵⁷⁸ vor allem den Vorteil, dass auch nicht-lineare Zusammenhänge abgebildet werden können. So muss bei der Künstlichen Neuronalen Netzanalyse keine scharfe Trenngerade gezogen werden, sondern die Trennung der Unternehmen kann flexibler erfolgen.⁵⁷⁹ Zur Veranschaulichung kann der Vergleich einer

⁵⁷⁷ Vgl. Baetge, J.; Kirsch, H.-J. et al. (Bilanzanalyse 2004), S. 537 ff.

⁵⁷⁸ So setzt die Anwendung der Multivariaten Diskriminanzanalyse eigentlich die Normalverteilung der Kennzahlenwerte, die Gleichheit der Varianz-Kovarianz-Matrizen und die Unabhängigkeit der Kennzahlen voraus. Da diese Voraussetzungen regelmäßig nicht erfüllt sind, kann das Klassifizierungsergebnis darunter leiden. Vgl. Rehkugler, H; Podding, T. (Bilanzanalyse 1998), S. 333 f.

⁵⁷⁹ Vgl. Baetge, J.; Kirsch, H.-J. et al. (Bilanzanalyse 2004), S. 552.

Schlangenlinie gegenüber einer Geraden herangezogen werden. Auch empirisch kann der Künstlichen Neuronale Netze eine bessere Klassifikationseigenschaft zugeordnet werden.⁵⁸⁰ Daher soll nachfolgend die Funktionsweise Künstlich Neuronaler Netze im Rahmen der Klassifikation skizziert werden.

Künstliche Neuronale Netze stellen ein Verfahren zur Informationsverarbeitung dar, das dem biologisch neuronalen Netz des menschlichen Gehirns nachempfunden ist und dessen Funktionsweise simulieren soll. Analog zum biologischen Vorbild spielen sog. Neuronen, auch Units genannt, eine zentrale Rolle. Diese können Inputs empfangen, mithilfe verschiedener Funktionen verarbeiten und die daraus resultierenden Outputs an andere Neuronen senden. Sie können auf verschiedene Art und Weise miteinander verbunden sein, was durch die Verbindungsgewichte wiedergespiegelt wird.⁵⁸¹ Üblicherweise bestehen die Künstlich Neuronale Netze aus drei Schichten (Layern):⁵⁸²

- Eingabeschicht: Diese dient der Informationsaufnahme. I. d. R. erfolgt an dieser Stelle keine Informationsverarbeitung, sondern nur die reine Informationsaufnahme.
- Zwischenschicht: Diese Schicht steht zwischen der Eingabe- und Ausgabeschicht. Sie nimmt die Informationen der Eingabeschicht auf und dient der Informationsverarbeitung. Als „versteckte“ Schicht ist sie nicht mit der Außenwelt verbunden.

⁵⁸⁰ Siehe hierzu z. B. Baetge, J.; Krause, C. (1994): Kreditmanagement mit Neuronale Netzen, in: Zahn, E. (Hrsg.): Technologiemanagement und Technologien für das Management – 55. Wissenschaftliche Jahrestagung des Verbandes der Hochschullehrer für Betriebswirtschaft e. V. an der Universität Stuttgart 1993, Stuttgart, S. 403; Baetge, J.; Kruse, A.; et al. (1996): Bonitätsklassifikationen von Unternehmen mit Neuronale Netzen, in: Wirtschaftsinformatik, 38. Jg., H. 3, S. 274; Pytlik, M. (1995): Diskriminanzanalyse und künstliche neuronale Netze zur Klassifizierung von Jahresabschlüssen – Ein empirischer Vergleich, Frankfurt am Main, Berlin, S. 291.

⁵⁸¹ Vgl. Baetge, J.; Kirsch, H.-J. et al. (Bilanzanalyse 2004), S. 553 ff.; Fröhler, B. (2005): Identifikation kritischer Erfolgsfaktoren deutscher Lebensversicherungsunternehmen auf Basis einer Jahresabschlußanalyse, Karlsruhe, S. 79 ff; Mohs, H. (2001): Die Jahresabschlußanalyse von Versicherungen unter besonderer Berücksichtigung der multidimensionalen Skalierung, Hamburg, S. 42 ff; Strecker, S. (1997): Künstliche Neuronale Netze – Aufbau und Funktionsweise (Arbeitspapiere WI Nr. 10/1997, Universität Mainz), S. 12 ff. Für eine technische Beschreibung siehe z. B. Kruse, R.; Borgelt, C.; et al. (2015): Computational Intelligence – Eine methodische Einführung in künstliche neuronale Netze, evolutionäre Algorithmen, Fuzzy-Systeme und Bayes-Netze, 2. Aufl., Wiesbaden, S. 36 ff.

⁵⁸² Vgl. Küting, P.; Weber, C.-P. (Bilanzanalyse 2015), S. 395.

- **Ausgabeschicht:** Diese Schicht verarbeitet die Informationen aus der Zwischenschicht und liefert als Output das Klassifikationsergebnis.

Bei künstlichen neuronalen Netzen werden die Datensätze in die Lern-, Test- und Validierungsstichprobe unterteilt. Die Lernstichprobe wird dazu verwendet, dem Netz die Klassifizierung beizubringen. Hierzu werden die Determinanten des Netzes so variiert, dass eine möglichst gute Klassifizierung der Unternehmen stattfindet. Die Teststichprobe wird nach jedem Optimierungsschritt herangezogen und unterstützt mit dessen Ergebnis bei der weiteren Optimierung. Die Teststichprobe wird vor allem genutzt, um ein sog. „Overtraining“ zu verhindern, d. h. es soll der Zustand verhindert werden, dass das Neuronale Netz zu sehr die spezifischen Gegebenheiten der Lernstichprobe berücksichtigt und somit an Allgemeingültigkeit verliert. Die Validierungsstichprobe wird schließlich herangezogen, um die Funktionsfähigkeit bei unbekanntem Datensätzen zu testen.⁵⁸³

4.4 Zusammenfassende Beurteilung

Kennzahlen stellen ein wichtiges Instrument der externen Performanceanalyse dar. Sie sind ein Hilfsmittel, um aus der großen Menge an öffentlich zugänglichen Informationen entscheidungsnützliche Informationen herauszufiltern, die es ermöglichen sollen, sich in kurzer Zeit ein Urteil über das Versicherungsunternehmen zu bilden. Wenngleich eine Performanceanalyse ohne Kennzahlen undenkbar ist, sollte immer bedacht werden, dass durch die Informationsverdichtung auch Informationen verloren gehen und die Kennzahlen stark vom „Ausgangsmaterial“ abhängen und somit die Schwächen der Bewertungslogik ggf. übernehmen.⁵⁸⁴

⁵⁸³ Vgl. Baetge, J.; Kirsch, H.-J. et al. (Bilanzanalyse 2004), S. 555 ff.

⁵⁸⁴ Einen ausführlichen Überblick über die Grenzen der Kennzahlenrechnung geben Küting und Weber. Sie nennen als Grenzen im Rahmen der Bilanzanalyse: doppelt veraltetes Zahlenmaterial, Fehlen erforderlicher Informationen, Fehlen eines objektiven Vergleichsmaßstabs, zweckorientierte Bewertungspolitik, nicht objektivierte Zeitwertermittlung, starke Komprimierung komplexer Sachverhalte, irreführende Postenbezeichnungen, zielorientierte Gestaltung der Stichtagsrechnung, Gefahr von Fehlinterpretationen, Einflussfaktoren auf die Kennzahl, uneinheitliche Definition von Kennzahlen, mangelnde Aussagefähigkeit von Einzelabschlüssen, Wirtschaftlich- und Wesentlichkeitsgrundsatz und unterschiedliche Rechnungslegungsnormen. Vgl. Küting, P.; Weber, C.-P. (Bilanzanalyse 2015), S. 73 ff.

Dem Analysten stehen als grundlegende Kennzahlenarten absolute Kennzahlen und die aussagekräftigeren relativen Kennzahlen zur Verfügung. Eine isolierte Analyse der Kennzahl eines Unternehmens zu einem bestimmten Zeitpunkt oder innerhalb eines bestimmten Zeitraums (Einzelanalyse) ist durch Vergleichsanalysen (Zeit-, Betriebs- und Soll-Ist-Vergleich) zu ergänzen, um den Kennzahlen eine größere Aussagekraft zu verleihen.

Die Kennzahlen sollten ein möglichst aussagefähiges Bild über das Unternehmen ermöglichen. Hierbei sollte aber die Anzahl der verwendeten Kennzahlen gering gehalten werden und die Auswahl der Kennzahlen objektiv erfolgen. Als empirisch-induktive Verfahren bieten sich in diesem Kontext die Multivariate Diskriminanzanalyse und die Künstliche Neuronale Netzanalyse an.

Abbildung 11 fasst die Erkenntnisse aus diesem Kapitel zusammen.

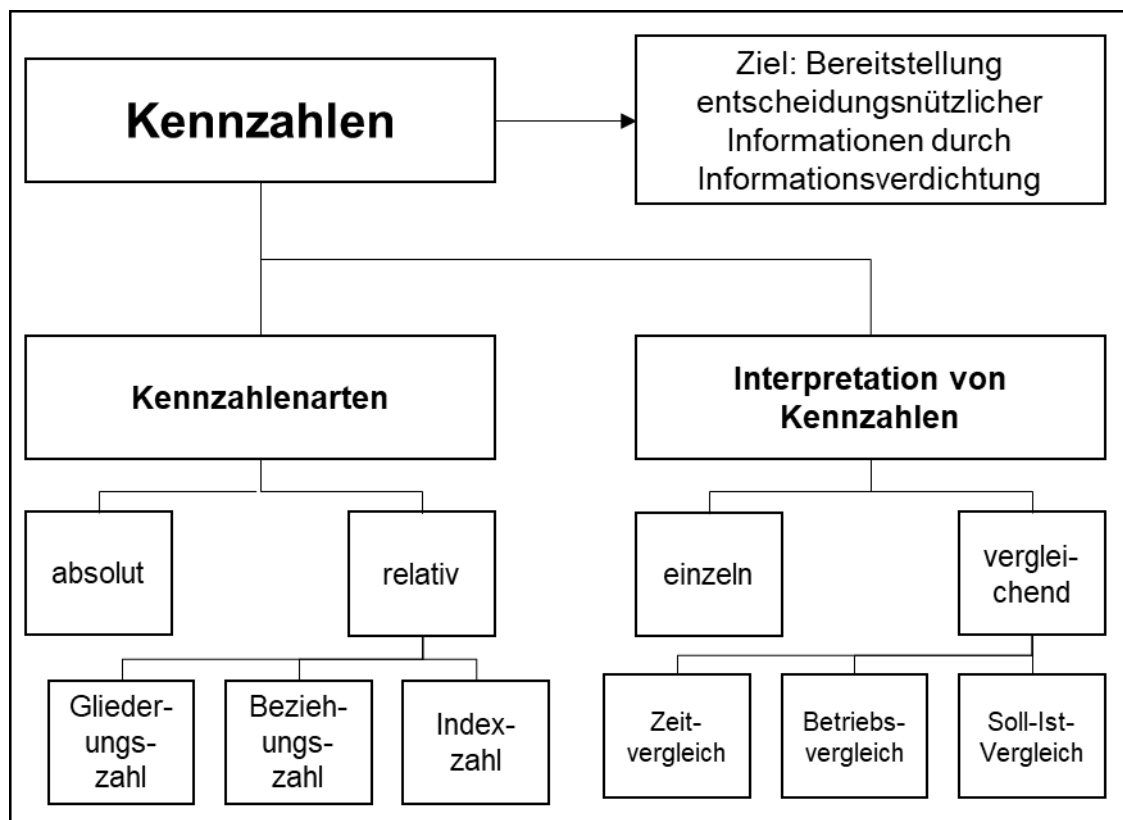


Abbildung 11: Kennzahlen in der externen Performanceanalyse

5 Ausgewählte Inhalte der externen Performanceanalyse

5.1 Klassische Performanceanalyse

5.1.1 Ausgewählte Inhalte der Jahresabschlussanalyse

5.1.1.1 Analyse des Versicherungsbestands

Durch die Analyse des Versicherungsbestands können die Größe des Versicherungsunternehmens,⁵⁸⁵ die Struktur des Bestands, der Marktanteil und vor allem das Unternehmenswachstum untersucht werden. Die Angaben, die sich im Jahresabschluss finden, unterscheiden sich danach, ob es sich um ein Komposit-, Lebens- oder Krankenversicherungsunternehmen handelt.⁵⁸⁶

Als Größenindikator eignen sich Kennzahlen zu den Prämien und Versicherungsverträgen. Die Veränderungen dieser Kennzahlen über die Geschäftsjahre stellt gleichzeitig das Wachstum dar. Für alle drei Sparten können die gebuchten sowie verdienten Bruttobeiträge sowohl brutto als auch netto herangezogen werden. Die Analyse kann für das Unternehmen insgesamt oder für die abgebildeten Versicherungszweige vorgenommen werden. Bei Komposit- und Lebensversicherern (nur Hauptversicherungen) kann die Anzahl der Versicherungsverträge und bei Krankenversicherern die Anzahl der versicherten Personen als alternative Größe verwendet werden. Die Versicherungssumme stellt bei Lebensversicherern zudem eine weitere Analysemöglichkeit dar.⁵⁸⁷ Eine Ursachenanalyse des Wachstums ist nur bei Lebensversicherungsunternehmen möglich, da nur hier die Ursachen für die Bestandsveränderung in Form der Zu- und Abgänge dargestellt werden (Neuzugang, Erhöhung der Versicherungssumme bzw. Tod, Berufsunfähigkeit etc., Ablauf und Rückkauf).⁵⁸⁸

Die Strukturanalyse beruht auf der Darstellung der Anteile der einzelnen Versicherungszweige am Gesamtunternehmen unter Berücksichtigung der eben vorgestellten Größen. Dadurch wird die Bedeutung der einzelnen Versicherungszweige für das Unternehmen ersichtlich. Bezogen auf die gebuchten Bruttobeiträge ergibt sich für den Versicherungszweig j bspw.:

⁵⁸⁵ Vgl. Ngyuen, T. (Rechnungslegung 2008), S. 443.

⁵⁸⁶ Siehe hierzu auch Kapitel 3.3.3.3.2.

⁵⁸⁷ Vgl. auf das Wachstum bezogen Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 276 f.

⁵⁸⁸ Vgl. ebenda, S. 278.

$$(1) \text{ Anteil Versicherungszweig}_j = \frac{\text{Gebuchte Bruttobeiträge}_j}{\sum_{i=1}^n \text{Gebuchte Bruttobeiträge}_i}$$

5.1.1.2 Analyse der Erfolgsrechnung

5.1.1.2.1 Schadenquote

Die Schadenquote ist eine versicherungstechnische Rentabilitätskennzahl und lässt sich durch die Relation der Schadenaufwendungen zu den verdienten Beiträgen bestimmen:⁵⁸⁹

$$(2) \text{ Schadenquote} = \frac{\text{Schadenaufwendungen}}{\text{verdiente Prämie}}$$

Die Schadenquote kann zum einen brutto, d.h. vor Einbeziehung des (passiven) Rückversicherungsgeschäfts, und netto (f. e. R.), also nach Berücksichtigung des Rückversicherungsgeschäfts, ermittelt werden.⁵⁹⁰ Mit Hilfe der Schadenquote kann eine Aussage über die Schadenbelastung im Versicherungsunternehmen getroffen werden.⁵⁹¹ Die Kennzahl gibt Aufschluss darüber, welcher Anteil der Prämien in die Schadenaufwendungen fließt und nicht mehr als Deckungsbeitrag für die Abschluss- und Verwaltungsaufwendungen und damit letztendlich zur Erzielung eines versicherungstechnischen Gewinns zur Verfügung steht.⁵⁹²

Eignet sich die Kennzahl vor allem zur Analyse für Kompositversicherer und Krankenversicherer, kann die Kennzahl nur beschränkt in der Analyse von Lebensversicherungsunternehmen verwendet werden, weil in den Prämien die Sparanteile inkludiert sind.⁵⁹³ Fließen bei den Schaden-/Unfall-Versicherungsunternehmen in die Schadenaufwendungen die Zahlungen für Versicherungsfälle und die Veränderung der Schadenrückstellungen ein,⁵⁹⁴ werden zur

⁵⁸⁹ Vgl. Schadenquote, Stichwort in: Wagner, F. (Hrsg.) (Versicherungswörterbuch 2017), S. 814. Zur Formel siehe Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 209. Heimes differenziert bei seiner Formelbezeichnung bereits in brutto und netto.

⁵⁹⁰ Vgl. Rockel, W.; Helten, E. et al. (Versicherungsbilanzen 2012), S. 319.

⁵⁹¹ Führer und Grimmer sind weiterhin der Ansicht, dass mit der Schadenquote ein Rückschluss auf die Bestandsqualität des Versicherungsunternehmens gezogen werden kann. Sie postulieren, dass eine hohe Schadenquote auf eine niedrige Bestandsqualität hinweist. Vgl. Führer, C.; Grimmer, A. (Versicherungsbetriebslehre 2009), S. 261.

⁵⁹² Vgl. Ngyuen, T. (Rechnungslegung 2008), S. 424; Rockel, W.; Helten, E. et al. (Versicherungsbilanzen 2012), S. 319.

⁵⁹³ Vgl. Rosenbaum, M.; Wagner, F. (Versicherungsbetriebslehre 2006), S. 315.

⁵⁹⁴ Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 209.

Berechnung der Schadenquote von Krankenversicherern die Schadenaufwendungen aus den gegenwärtigen Erstattungsleistungen und den Zuführungen zur Altersrückstellung zusammengesetzt.⁵⁹⁵

Die Schadenquote wird in der Literatur regelmäßig als eine der zentralen bzw. wichtigsten Kennzahlen der Jahresabschlussanalyse genannt.⁵⁹⁶ Als Kritikpunkt soll aber insbesondere die Beeinflussungsmöglichkeit dieser Kennzahl durch das Versicherungsunternehmen im Rahmen der Abwicklung der Rückstellungen für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle angeführt werden.⁵⁹⁷ Durch die (gewollte) Bildung/Auflösung dieser Rückstellungen kann das versicherungstechnische Ergebnis beeinflusst werden.

5.1.1.2.2 Kostenquote

Zur Ermittlung der Kostenquote⁵⁹⁸ werden die Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb ins Verhältnis zu den verdienten Prämien gesetzt.⁵⁹⁹

$$(3) \text{ Kostenquote} = \frac{\text{Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb}}{\text{verdiente Prämie}}$$

Analog zur Schadenquote kann die Kostenquote brutto und netto ermittelt werden.⁶⁰⁰ Die Kostenquote gibt an, welcher Anteil des Umsatzes des Versicherers für den Versicherungsbetrieb, also für die Abschluss- und sonstigen Verwaltungsaufwendungen, aufgewendet werden muss und nicht mehr für das versicherungstechnische Ergebnis zur Verfügung steht.⁶⁰¹ Die Kostenquote dient daher auch als Indikator für die Effizienz des Abschlusses und der

⁵⁹⁵ Siehe hierzu PKV (2016): Kennzahlenkatalog der Privaten Krankenversicherung, Köln, Berlin, S. 8 f.

⁵⁹⁶ Siehe hierzu z. B. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 210; Ngyuen, T. (Rechnungslegung 2008), S. 424; Rockel, W.; Helten, E. et al. (Versicherungsbilanzen 2012), S. 319; Sollanek, A. (2004): Versicherungsbilanzen nach deutschem Handelsrecht – Betriebswirtschaftliche Handlungshilfen; Jahresabschluss und Bilanzanalyse, Düsseldorf, S. 54.

⁵⁹⁷ Vgl. Schadenquote, Stichwort in: Wagner, F. (Hrsg.) (Versicherungswörterbuch 2017), S. 814.

⁵⁹⁸ Der Begriff Kostenquote kann irreführend sein, weil im internen Rechnungswesen von Kosten gesprochen wird. Hingegen wird beim externen Rechnungswesen von Aufwendungen gesprochen. Treffender wäre daher ein Terminus wie „Versicherungsbetriebsaufwandsquote“. In der Literatur und Praxis hat sicher allerdings der Terminus „Kostenquote“ durchgesetzt.

⁵⁹⁹ Vgl. Führer, C.; Grimmer, A. (Versicherungsbetriebslehre 2009), S. 260.

⁶⁰⁰ Bei der Kostenquote f.e.R. wird der Posten „erhaltene Rückversicherungsprovisionen und Gewinnanteile“ bei den Aufwendungen berücksichtigt, weil davon ausgegangen wird, dass dieser Posten die Beteiligung des Rückversicherers an den Betriebsaufwendungen darstellt. Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 213.

⁶⁰¹ Vgl. Rockel, W.; Helten, E. et al. (Versicherungsbilanzen 2012), S. 320.

Verwaltung.⁶⁰² Eine geringe Kostenquote kann in diesem Zusammenhang als effizienter Einsatz von Ressourcen, die zur Betreibung des Versicherungsgeschäfts nötig sind, angesehen werden.⁶⁰³

Weiterhin lässt sich zusätzlich zur Kostenquote die Verwaltungskostenquote und die Abschlusskostenquote (beide brutto) ermitteln und damit die Kostenquote aufschlüsseln:⁶⁰⁴

- Verwaltungskostenquote: Verwaltungsaufwendungen in Relation zu den verdienten Bruttoprämien.
- Abschlusskostenquote: Abschlussaufwendungen in Relation zu den verdienten Bruttoprämien.⁶⁰⁵

Typischerweise wird sich bei der Jahresabschlussanalyse allerdings auf die Berechnung der Gesamtkostenquote konzentriert, da eine scharfe Trennung der Verwaltungs- und Abschlussaufwendungen nicht stattfinden kann.⁶⁰⁶

Kritisch an der Kostenquote ist zu sehen, dass die Aufwendungen der Schadenregulierung zu den Schadenaufwendungen zählen und nicht in die Kostenquote einfließen können, obwohl diese eher als Verwaltungsaufwendungen anzusehen wären.⁶⁰⁷

5.1.1.2.3 Combined Ratio

Durch die Bildung der Summe von Schaden- und Kostenquote lässt sich die sog. Combined Ratio ermitteln:⁶⁰⁸

(4) Combined Ratio = Schadenquote + Kostenquote

Die Combined Ratio ermöglicht eine Einschätzung über die Profitabilität der Versicherungstechnik. Liegt die Combined Ratio unter 100%, wurde ein positives versicherungstechnisches Ergebnis erzielt, weil der Umsatz (die

⁶⁰² Vgl. Führer, C.; Grimmer, A. (Versicherungsbetriebslehre 2009), S. 260.

⁶⁰³ Vgl. Ngyuen, T. (Rechnungslegung 2008), S. 424.

⁶⁰⁴ So können die Verwaltungs- und Abschlusskosten von Kranken- und Lebensversicherungsunternehmen direkt in der GuV und von Kompositversicherungsunternehmen im Anhang abgelesen werden. Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 213.

⁶⁰⁵ Siehe hierzu z. B. Führer, C.; Grimmer, A. (Versicherungsbetriebslehre 2009), S. 260.

⁶⁰⁶ Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 213. Ursächlich hierfür sind die Spielräume in der Jahresabschlusspolitik bei der Zuschlüsselung der Aufwendungen.

⁶⁰⁷ Vgl. ebenda, S. 213 f.

⁶⁰⁸ Vgl. Rockel, W.; Helten, E. et al. (Versicherungsbilanzen 2012), S. 321.

verdienten Prämien) nicht komplett für die mit dem Versicherungsgeschäft verbundenen Aufwendungen aufgebraucht werden musste.⁶⁰⁹

Neben der bereits erwähnten Manipulationsmöglichkeit durch die Schadenreservierungspolitik – im Zusammenhang mit der Schadenquote – kann als weiterer Kritikpunkt angeführt werden, dass das Kapitalanlageergebnis, das wesentlich zur Profitabilität eines Versicherungsunternehmens beitragen kann, bei dieser Kennzahl komplett ausgeklammert wird.⁶¹⁰

5.1.1.2.4 Nettoverzinsung

Zur Bestimmung der Rentabilität des Kapitalanlagegeschäfts hat sich in der Versicherungsbranche die Nettoverzinsung durchgesetzt.⁶¹¹ Sie lässt sich berechnen, indem den Erträgen aus Kapitalanlagen abzgl. der Aufwendungen aus Kapitalanlagen der mittlere Kapitalanlagebestand gegenübergestellt wird.⁶¹²

$$(5) \text{ Nettoverzinsung} = \frac{\text{Erträge aus Kapitalanlagen} - \text{Aufwendungen für Kapitalanlagen}}{(\text{Kapitalanlagen}_t + \text{Kapitalanlagen}_{t-1}) : 2}$$

Der durchschnittliche Bestand an Kapitalanlagen wird mit dem arithmetischen Mittel der Buchwerte der Kapitalanlagen aus dem Geschäftsjahr und dem Vorjahr ermittelt. Die Nettoverzinsung soll ein Bild über die Erfolgskraft des Versicherungsunternehmens im Kapitalanlagegeschäft ermöglichen. Neben der Höhe der Nettoverzinsung ist die Beständigkeit der Nettoverzinsung ein weiteres positives Signal an den Adressaten,⁶¹³ weil die Volatilität zugleich die Risikoexponierung indiziert.

Als Kritikpunkt der Nettoverzinsung wird häufig angeführt, dass sämtliche Erträge und Aufwendungen und damit auch die außerordentlichen Posten in die Berechnung einbezogen werden. Dadurch entsteht eine Abhängigkeit dieser

⁶⁰⁹ Vgl. Ngyuen, T. (Rechnungslegung 2008), S. 424.

⁶¹⁰ Vgl. Combined Ratio, Stichwort in: Wagner, F. (Hrsg.) (Versicherungslexikon 2017), S. 181.

⁶¹¹ Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 103.

⁶¹² Vgl. Schäfer, M. (Jahresabschlussanalyse 2006), S. 155.

⁶¹³ Vgl. Asche, B. (2012): Jahresabschlussanalyse und Bilanzpolitik von Schaden-/Unfallversicherern – Änderungen aufgrund von IFRS 4 Phase II Insurance Contracts: ED/2010/8, Frankfurt a. M., S. 109; Rockel, W.; Helten, E. et al. (Versicherungsbilanzen 2012), S. 322.

Kennzahl von der Jahresabschlusspolitik des Versicherungsunternehmens,⁶¹⁴ wie z. B. durch die Auflösung von Bewertungsreserven.

Ein weiterer Kritikpunkt bezieht sich auf den Nenner der Nettoverzinsung. Durch die Verwendung der HGB-Buchwerte, die deutlich von den Zeitwerten abweichen können, wird nicht die reale Kapitalanlageverzinsung widerspiegelt. Auch in diesem Zusammenhang kann der Gestaltungsspielraum der Versicherungsunternehmen angeführt werden.⁶¹⁵

5.1.1.2.5 Eigenkapitalrentabilität

Bei der Eigenkapitalrentabilität handelt es sich um eine eigentümerorientierte Kennzahl,⁶¹⁶ die über die Versicherungsbranche hinaus eine große Bedeutung in der Jahresabschlussanalyse hat und zum Standardrepertoire der Analysten gehört.⁶¹⁷ Sie wird durch die Gegenüberstellung des Jahresüberschusses mit dem durchschnittlichen Eigenkapital berechnet.⁶¹⁸

$$(6) \text{ Eigenkapitalrentabilität} = \frac{\text{Jahresüberschuss}}{(\text{Eigenkapital}_t + \text{Eigenkapital}_{t-1}) : 2}$$

Die Eigenkapitalrentabilität soll die Verzinsung des von den Eigentümern zur Verfügung gestellten Kapitals widerspiegeln. Diese Kennzahl soll somit den

⁶¹⁴ Vgl. Asche, B. (Jahresabschlussanalyse 2012), S. 114; Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 204, Schäfer, M. (Jahresabschlussanalyse 2006), S. 156. Ergänzend zur Nettoverzinsung sollte aus dem genannten Grund auch die laufende Verzinsung betrachtet werden. Vgl. Führer, C.; Grimmer, A. (Versicherungsbetriebslehre 2009), S. 261. Bei der laufenden Verzinsung wird der Zähler um die Zu- und Abschreibungen sowie die Gewinne/Verluste aus dem Abgang von Kapitalanlagen bereinigt. Vgl. Schäfer, M. (Jahresabschlussanalyse 2006), S. 156. Hierbei wird allerdings nicht differenziert, ob es sich um ordentliche oder außerordentliche Posten handelt. Es besteht daher die Möglichkeit, dass um eine zu große Zahl korrigiert wird. Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 205.

⁶¹⁵ Vgl. Asche, B. (Jahresabschlussanalyse 2012), S. 110 ff. Als Lösungsmöglichkeit kann die sog. Zeitwertrentabilität berechnet werden. Die Berechnung erfolgt durch die Erweiterung des Zählers der Nettoverzinsung um die stillen Reserven/Lasten und die Verwendung der Zeitwerte im Nenner. Aufgrund der Zeitwertbewertung unterliegt die Zeitwertrentabilität einer größeren Volatilität. Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 205 ff.

⁶¹⁶ Vgl. Gräfer, H. (Bilanzanalyse 2008), S. 62.

⁶¹⁷ Vgl. Asche, B. (Jahresabschlussanalyse 2012), S. 147.

⁶¹⁸ Vgl. ebenda, S. 147. Die Kennzahl kann zudem in die Eigenkapitalrentabilität vor und nach Steuern differenziert werden. Vgl. Born, K. (2008): Bilanzanalyse, S. 365. Bei Lebensversicherungsunternehmen wird üblicherweise statt des Jahresüberschusses der Rohüberschuss verwendet, um die Besonderheit der Beteiligung der Versicherungsnehmer am Rohüberschuss zu berücksichtigen. Vgl. Schäfer, M. (Jahresabschlussanalyse 2006), S. 161.

Eigentümern aufzeigen, ob die von ihnen geforderte Rendite erreicht wurde und sich ihr Investment damit gelohnt hat.⁶¹⁹

Neben den Problemen, die sich aus der Verwendung von HGB-Buchwerten ergeben, ist eine weitere Schwäche der Eigenkapitalrentabilität, dass keine Berücksichtigung des Risikos stattfindet. Zwei Unternehmen, die die gleiche Eigenkapitalrentabilität haben, aber eine völlig verschiedene Risikosituation, würden trotzdem die gleiche Ausprägung ausweisen.⁶²⁰

5.1.1.3 Bilanzanalyse

5.1.1.3.1 Analyse der Kapitalanlagen

Die Kapitalanlagen stellen bei Versicherungsunternehmen einen bedeutenden Teil der Aktivseite dar. Zur Analyse der Kapitalanlagen können die Buchwerte der Bilanz herangezogen werden. Alternativ kann direkt mit den Zeitwerten aus dem Anhang gearbeitet werden, die sich aufgrund der HGB-Bewertungslogik stark von den Buchwerten unterscheiden können.⁶²¹ Um einen Vergleich der Kapitalanlageportfolios zwischen den Versicherungsunternehmen zu gewährleisten und die Bedeutung der einzelnen Posten aufzuzeigen, kann eine Kapitalstrukturanalyse vorgenommen werden. Hierfür werden die einzelnen Kapitalanlageposten ins Verhältnis zur Summe aller Kapitalanlagen gesetzt:⁶²²

$$(7) \text{ Anteil des Kapitalanlagepostens}_j = \frac{\text{Kapitalanlageposten}_j}{\sum_{i=1}^n \text{Kapitalanlageposten}_i}$$

Klassischerweise soll von der Kapitalanlagestruktur auf das Kapitalanlagerisiko des Versicherungsunternehmens geschlossen werden. Ein hoher Anteil von Kapitalanlagen, die eine höhere Volatilität aufweisen, wie bspw. Aktien, würde dementsprechend ein hohes Kapitalanlagerisiko bedeuten. Gerade die Analyse des Aktienanteils im Unternehmen ist allerdings schwierig, weil neben den „Aktien“ auch „Anteile oder Aktien an Investmentvermögen und andere

⁶¹⁹ Vgl. Rockel, W.; Helten, E. et al. (Versicherungsbilanzen 2012), S. 315.

⁶²⁰ Vgl. Eigenkapitalrendite, Stichwort in: Wagner, F. (Hrsg.) (Versicherungswörterbuch 2017), S. 253.

⁶²¹ Siehe hierzu auch Kapitel 3.2.1.2. Zum Vergleich der Bewertungsausgestaltungen siehe Kapitel 3.3.3.3.1.2.3.

⁶²² Vgl. Schäfer, M. (Jahresabschlussanalyse 2006), S. 184.

nicht festverzinsliche Wertpapiere“ in den Posten mit einfließen.⁶²³ Neben der Schwierigkeit, dass einige Posten nicht ausreichend detailliert gegliedert sind, kommt als weiteres Problem hinzu, dass Wechselwirkungen zwischen den einzelnen Kapitalanlageposten bzw. Diversifikationseffekte durch eine reine Strukturanalyse nicht adäquat berücksichtigt werden können.

Die Analyse der Bewertungsreserven bzw. -lasten ist ein weiterer wichtiger Analysepunkt. Als geeignete Kennzahl kann die Bewertungsreservequote verwendet werden. Sie berechnet sich wie folgt:⁶²⁴

$$(8) \text{ Bewertungsreservequote} = \frac{\text{Zeitwert der Kapitalanlagen} - \text{Buchwert der Kapitalanlagen}}{\text{Buchwert der Kapitalanlagen}}$$

Mit Hilfe der Bewertungsreservequote lässt sich abschätzen, wie hoch die Bewertungsreserven der Kapitalanlagen in einem Unternehmen sind. Die Bewertungsreserven sind von Interesse, da sie einen Sicherheitspuffer darstellen und bei späterer Realisation bzw. Auflösung ins Ergebnis einfließen können.⁶²⁵

5.1.1.3.2 Eigenkapitalquote

Die Eigenkapitalquote berechnet sich aus der Gegenüberstellung des Eigenkapitals zum Gesamtkapital.⁶²⁶

$$(9) \text{ Eigenkapitalquote} = \frac{\text{Eigenkapital}}{\text{Gesamtkapital}}$$

Die hier definierte Kennzahl ist ein Indikator für das Sicherungspotenzial des Unternehmens und dessen finanziellen Stabilität.⁶²⁷ Unternehmen mit hoher Eigenkapitalquote wird eine solidere Finanzierung zugeschrieben als Unternehmen mit einer niedrigen Quote, da erstere eine größere Haftungssubstanz innehaben und damit Verluste besser ausgleichen können. Für Gläubiger ist

⁶²³ Vgl. ebenda, S. 185 f. Investmentfonds können u. a. Aktien, festverzinsliche Positionen und Immobilien enthalten. Mangels Aufschlüsselung im Jahresabschluss ist eine valide Zuordnung nicht möglich.

⁶²⁴ Vgl. ebenda, S. 188.

⁶²⁵ Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 97 f.

⁶²⁶ Bei einem alternativen Ansatz wird das Eigenkapital in Relation zu den verdienten Bruttobeiträgen gesetzt. Siehe hierzu z. B. Ngyuen, T. (Rechnungslegung 2008), S. 441; Rockel, W.; Helten, E. et al. (Versicherungsbilanzen 2012), S. 335.

⁶²⁷ Vgl. Baetge, J.; Kirsch, H.-J. et al. (Bilanzanalyse 2004), S. 229; Eigenkapitalquote, Stichwort in: Wagner, F. (Hrsg.) (Versicherungswörterbuch 2017), S. 252.

dies ein gutes Zeichen, dass das Unternehmen seinen zukünftigen Verpflichtungen nachkommen kann.⁶²⁸

Die Eigenkapitalquote weist einige Schwächen auf, weshalb sich diese nicht für die Beurteilung der Sicherheitslage des Unternehmens eignet. Da bei der Berechnung die Buchwerte herangezogen werden, können Bewertungsreserven und -lasten und andere Bestandteile, die zur Deckung von Verlusten herangezogen werden können, bei der Berechnung nicht berücksichtigt werden. Das ökonomische Eigenkapital und damit die Haftungssubstanz sind bei den meisten Unternehmen daher höher. Außerdem ist die Haftungssubstanz nur ein Faktor bei der Betrachtung der Sicherheitslage. Ein anderer wichtiger Faktor sind die vom Unternehmen eingegangenen Risiken. Nur eine Gegenüberstellung beider Größen lässt eine Aussage über die Solvabilität des Unternehmens zu. Die Eigenkapitalquote kann daher nur als Indikator verstanden werden und sollte durch modernere Kennzahlen ersetzt werden.⁶²⁹

5.1.1.3.3 RfB-Zuführungsquote

Die Rückstellungen für Beitragsrückerstattung⁶³⁰ (RfB) sind ein Passivposten, der eine wichtige Rolle bei Lebensversicherern spielt und die künftigen Ansprüche der Versicherungsnehmer an den Überschüssen des Versicherungsunternehmens widerspiegelt. Versicherungsunternehmen haben die Prämien vorsichtig zu kalkulieren; allein aus diesem Sachverhalt entstehen regelmäßig Überschüsse bei den Versicherungsunternehmen. An diesen Überschüssen sind die Versicherungsnehmer nach der Mindestzuführungsverordnung zu mind. 90 % bei den Risiko- und Kapitalanlageüberschüssen und zu 50 % bei den sonstigen Überschüssen, die vor allem Kostenüberschüsse beinhalten, zu beteiligen. Dies erfolgt i. d. R. über die Zuführung zur RfB. Da die Versicherer im Wettbewerb mit anderen Unternehmen stehen, führen diese regelmäßig Beträge ab, die die gesetzlichen Mindestanforderungen übersteigen, um sich

⁶²⁸ Vgl. Küting, K.; Weber, C.-P. (Bilanzanalyse 2015), S. 139 f.

⁶²⁹ Für einen modernen Ansatz siehe Kapitel 5.2.5.

⁶³⁰ Es gilt, in gebundene und freie RfB zu unterscheiden. Gebundene RfB sind bereits einem einzelnen Vertrag zugeteilt. Hingegen sind die freien RfB noch keinem einzelnen Vertrag zugeordnet und können im Notfall zur Verlustdeckung herangezogen werden. Die freien RfB werden von den meisten Versicherern zur Glättung der Überschussbeteiligung genutzt. Vgl. Freie Rückstellung für Beitragsrückerstattung, Stichwort in: Wagner, F. (Hrsg.) (Versicherungslexikon 2017), S. 337 f.

attraktiv auf dem Versicherungsmarkt zu positionieren. Für Versicherungsnehmer ist dementsprechend eine hohe RfB-Zuführungsquote als positiv zu bewerten. Hingegen sind die Anteilseigner an einer geringeren Zuführungsquote interessiert, weil dadurch deren Partizipation an den Überschüssen steigt. Bei der Bewertung der Zuführungsquote ist also die Perspektive entscheidend. An einer zu einseitigen Partizipation der Anteilseigner durch Einbehaltung von Überschüssen kann das Versicherungsunternehmen aber auch nicht interessiert sein; dies würde zu einer schlechten Reputation führen.⁶³¹ Um einen Vergleich der Zuführungen zur RfB der einzelnen Versicherungsunternehmen zu ermöglichen, werden diese ins Verhältnis zu den verdienten Bruttobeiträgen gesetzt:

$$(10) \text{ RfB-Zuführungsquote} = \frac{\text{Zuführungen zur RfB}}{\text{verdiente Bruttobeiträge}}$$

5.1.2 Bewertungskonzepte

5.1.2.1 Discounted-Cash-Flow-Verfahren

5.1.2.1.1 Überblick zu den Verfahren

Der Unternehmenswert bzw. dessen Entwicklung ist im zentralen Interesse der Shareholder eines Unternehmens.⁶³² Eine mögliche Methode zur Bestimmung des Unternehmenswerts – genauer des Eigenkapitalwerts des Unternehmens – sind die Discounted-Cash-Flow-Verfahren (DCF-Verfahren). Wie der Name schon andeutet, haben diese Verfahren gemeinsam, dass künftige Zahlungsströme (Cash-Flows) zur Bestimmung des Unternehmenswerts diskontiert werden.⁶³³

Zur Systematisierung lassen sich die DCF-Verfahren grundsätzlich in Entity- und Equity-Verfahren unterscheiden.⁶³⁴ Beim Entity-Ansatz wird in einem

⁶³¹ Vgl. Jost, T.; Römer, F.; et al. (2020): Run-offs bei Bestandsverträgen zur Altersvorsorge – Bestandsaufnahme zur aktuellen Diskussion und empirische Analyse, Berlin, S. 131 f.

⁶³² Siehe hierzu Kapitel 2.2.2.2.

⁶³³ Vgl. Hasler, P. T. (2013): Quintessenz der Unternehmensbewertung – Was Sie als Investor und Entscheider wissen müssen, Berlin, Heidelberg, S. 23; Schacht, U.; Fackler, M. (2009): Discounted-Cash-flow-Verfahren, in: Schacht, U.; Fackler, M. (Hrsg.): Praxishandbuch Unternehmensbewertung – Grundlagen, Methoden, Fallbeispiele, 2. Aufl., Wiesbaden, S. 207.

⁶³⁴ Die Entity-Verfahren werden auch als Brutto-Verfahren und die Equity-Verfahren als Netto-Verfahren bezeichnet.

ersten Schritt der Marktwert des Gesamtkapitals berechnet. In einem weiteren Schritt wird der Wert des Eigenkapitals durch Subtraktion des Werts des Fremdkapitals bestimmt.⁶³⁵ Beim Equity-Ansatz erfolgt die Bestimmung des Marktwerts des Eigenkapitals hingegen direkt, indem der für Ausschüttungszwecke an die Eigenkapitalgeber zur Verfügung stehende Cash-Flow, der sog. Flow-to-Equity, diskontiert wird.⁶³⁶

Nach herrschender Meinung in der Literatur ist bei Versicherungsunternehmen der Equity-Ansatz dem Entity-Ansatz vorzuziehen; dieser trägt besser den spezifischen Besonderheiten des Geschäftsmodells von Versicherungsunternehmen Rechnung.⁶³⁷ Da das Versicherungsgeschäft in Form der versicherungstechnischen Rückstellungen die Finanzierungsstruktur des Versicherungsunternehmens erheblich beeinflusst, ist eine Trennung des operativen Versicherungsgeschäfts und der Finanzierungsstruktur, wie sie im Entity-Ansatz erfolgt, zu vermeiden.⁶³⁸ Die Anwendung des Equity-Ansatzes führt außerdem dazu, dass lediglich der Eigenkapitalkostensatz ermittelt werden muss. Die komplexe Bewertung der versicherungstechnischen Rückstellungen, die für die Bestimmung der Gewichtungsfaktoren notwendig ist, und die Ermittlung adäquater Kapitalkostensätze für die unterschiedlichen Formen der versicherungstechnischen Rückstellungen entfallen dadurch. Zudem hat somit der Fremdkapitalkostensatz bzw. der gewogene Kapitalkostensatz keinen Einfluss auf den Unternehmenswert. Dies ist als vorteilhaft anzusehen, weil der Eigenkapitalwert des Unternehmens aufgrund der geringen Eigenkapitalquote sehr sensitiv auf Ungenauigkeiten bei der Schätzung der Fremdkapitalkosten

⁶³⁵ Vgl. Römer, F. (Wertorientiertes Risikomanagement 2018), S. 15. Die Entity-Verfahren lassen sich zudem in den Adjusted Present Value-Ansatz und den Weighted Average Cost of Capital-Ansatz differenzieren. Letzterem Ansatz sind das Total-Cash-Flow- und das Free-Cash-Flow-Verfahren zuzuordnen. Für einen Überblick zu den Verfahren siehe z. B. Hölscher, R.; Helms, N. (2019): Discounted-Cashflow-Verfahren, URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/discounted-cashflow-verfahren-54535/version-372901>, (Abruf: 29.05.2020); Schacht, U.; Fackler, M. (DCF-Verfahren 2009), S. 209 ff.

⁶³⁶ Vgl. Gröger, H.-C. (2009): Kapitalmarktorientierte Unternehmensbewertung – Untersuchung unter Berücksichtigung der persönlichen Besteuerung der Kapitalgeber, Wiesbaden, S. 80; Lee, Y.-U. (2014): Wertstromdesign als Instrument der wertorientierten Unternehmensführung, Handelshochschule Leipzig, Diss., S. 56.

⁶³⁷ Vgl. Brütting, C.; Horsch, A.; et al. (2005): Bewertung von Versicherungsunternehmen zwischen internem Steuerungsbedarf und externer Regulierung, Frankfurt am Main, S. 11; Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 256

⁶³⁸ Vgl. Copeland, T.; Koller, T.; et al. (2000): Valuation – Measuring and Managing the Value of Companies, New York, S. 479; Hartung, T. (2000): Unternehmensbewertung von Versicherungsgesellschaften, S. 138 f.

reagiert.⁶³⁹ Die voranstehenden Ausführungen rechtfertigen es, nur die Unternehmenswertermittlung mit dem Equity-Ansatz näher zu betrachten. Demnach berechnet sich der Marktwert des Eigenkapitals wie folgt:⁶⁴⁰

$$(11) \text{EK} = \sum_{t=1}^T \frac{\text{FtE}_t}{(1+k_e)^t} + \frac{\text{RW}_T}{(1+k_e)^T} + \text{NBV}$$

Dabei entsprechen EK dem Marktwert des Eigenkapitals, T der Anzahl der Perioden, FtE_t dem Flow-to-Equity der Periode t, k_e dem Eigenkapitalkostensatz, RW_T dem Restwert am Ende des Prognosezeitraums⁶⁴¹ und NBV dem Wert des nicht-betriebsnotwendigen Vermögens. Die Herausforderung besteht darin, mit externen Informationen den Eigenkapitalkostensatz, also den Renditeanspruch der Eigenkapitalgeber an das Unternehmen, und den Flow-to-Equity zu bestimmen. Möglichkeiten zur Bestimmung dieser beiden Größen und ihre Grenzen werden deswegen in den nachfolgenden Unterkapiteln betrachtet.

5.1.2.1.2 Bestimmung des Flow-to-Equity

Der Cash-Flow stellt den „Überschuss der Einzahlungen über die Auszahlungen einer Unternehmung [...]“⁶⁴² dar. Beim Flow-to-Equity handelt es sich um diesen Zahlungsüberschuss, allerdings nur den Teil, der an die Eigenkapitalgeber ausgeschüttet werden kann.⁶⁴³ Ein einfaches Berechnungsschema für den Flow-to-Equity liefert Oletzky in Tabelle 10.⁶⁴⁴ Der Flow-to-Equity lässt

⁶³⁹ Vgl. Hartung, T. (Unternehmensbewertung 2000), S. 139 f.

⁶⁴⁰ Vgl. Kuhner, C.; Maltry, H. (2017): Unternehmensbewertung, 2. Aufl., Berlin, Heidelberg, S. 228; Nguyen, T. (Steuerung von Versicherungsunternehmen 2008), S. 170 f.

⁶⁴¹ Üblicherweise wird aufgrund der schlechten Prognostizierbarkeit des Cash-Flows in späteren Perioden zur Berechnung des Unternehmenswerts in eine Detailplanungsphase, die regelmäßig einem Zeitraum von drei bis fünf Jahren einnimmt, und eine Restwertphase unterteilt. Der Restwert berechnet sich unter Annahme einer unendlichen Unternehmensfortführung mit $\text{RW}_T = \frac{\text{FtE}_{T+1}}{k_e - g}$, wobei FtE_{T+1} dem Flow-to-Equity im ersten Jahr der Restwertphase und g der konstanten Wachstumsrate des Flow-to-Equity entspricht. Vgl. Kreyer, F. (2009): Strategieorientierte Restwertbestimmung in der Unternehmensbewertung – Eine Untersuchung des langfristigen Rentabilitätsverlaufs europäischer Unternehmen, Wiesbaden, S. 30 f.

⁶⁴² Breuer, W.; Breuer, C. (2018): Cashflow, Stichwort im Gabler Wirtschaftlexikon, URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/cashflow-29173/version-252786>, (Abruf: 12.06.2020).

⁶⁴³ Vgl. Krebber, M. (2007): Kapitalmarktorientierte Bewertung von Lebensversicherungsunternehmen mit überschussbeteiligtem Geschäft, Berlin, S. 110; Nguyen, T. (Rechnungslegung 2008), S. 431.

⁶⁴⁴ Oletzky bezeichnet den Flow-to-Equity als freien Cash-Flow an die Eigenkapitalgeber. Zur Berechnung vgl. Oletzky, T. (1998): Wertorientierte Steuerung von

sich somit relativ einfach aus dem Jahresabschluss ablesen. Die Herausforderung besteht aber darin, Planungs-Bilanzen und -GuVs für die Folgeperioden aufzustellen. Die zukünftigen Flow-to-Equitys sind daher von vielen Annahmen und der Prognosefähigkeit des Analysten abhängig.

Jahresüberschuss
- Nettoinvestitionen ⁶⁴⁵
+ Veränderung des Fremdkapitals
= Flow-to-Equity

Tabelle 10: Berechnung des Flow-to-Equity

5.1.2.1.3 Bestimmung des Eigenkapitalkostensatzes

In der Unternehmensbewertungspraxis erfreut sich das CAPM (Capital Asset Pricing Model),⁶⁴⁶ das den kapitalmarktorientierten Modellen zuzuordnen ist, zur Ableitung des Eigenkapitalkostensatzes großer Beliebtheit.⁶⁴⁷ Der

Versicherungsunternehmen – Ein Steuerungskonzept auf der Grundlage des Shareholder-Value-Ansatzes, Karlsruhe, S. 110. Für einen detaillierteren Ansatz siehe z. B. Hartung, T. (Unternehmensbewertung 2000), S. 194 f.; Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 251.

⁶⁴⁵ Die Nettoinvestitionen berechnen sich durch die Veränderungen der Immateriellen Vermögensgegenstände, der Kapitalanlagen, der Forderungen, der sonstigen Vermögensgegenstände und der aktiven Rechnungsabgrenzungsposten. Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 251.

⁶⁴⁶ Die Verwendung des CAPM kann aus wissenschaftlicher Sicht kritisiert werden. So wird im CAPM die sehr restriktive Annahme eines vollkommenen Kapitalmarkts im Gleichgewicht getroffen. Es wird also davon ausgegangen, dass alle Assets gehandelt werden können, keine Informations- und Transaktionskosten bestehen, ein risikoloser Zinssatz zur Geldanlage bzw. Kreditaufnahme vorhanden ist, Mengenanpasserverhalten gegeben ist und ein perfekter Wettbewerb herrscht. Vgl. Bodie, Z.; Kane, A.; et al. (2014): Investments, 10. Aufl., New York, S. 304; Stahl, R. (2016): Capital Asset Pricing Model und Alternativkalküle, Wiesbaden, S. 3 ff. Zudem gibt es zahlreiche Studien, die die Validität des CAPM in Frage stellen. Einen Überblick über die Studien gibt bspw. Galagedera, D. U. A. (2007): A review of capital asset pricing models, in: Managerial Finance, 33. Jg., H. 10, S. 823 f. Aufgrund der angeführten Kritik wurden zahlreiche andere kapitalmarktorientierte Modelle entwickelt, wie z. B. die APT (Arbitrage Pricing Theory), die ein Mehrfaktorenmodell darstellt. Bei der APT wird die Annahme des Kapitalmarktgleichgewichts abgeschwächt. Stattdessen wird die Annahme der Arbitragefreiheit getroffen. Beim APT wird die Rendite eines Wertpapiers durch Marktfaktoren erklärt. Siehe hierzu Ross, S. A. (1976): The arbitrage theory of capital asset pricing, in: Journal of Economic Theory, 13. Jg., H. 3., S. 341 ff. Chen et al. leiten für den amerikanischen Aktienmarkt als Faktoren bspw. die erwartete Inflation, die industrielle Produktion, den Spread von Unternehmensanleihen und die Zinskurve ab. Siehe hierzu Chen, N.-F.; Roll, R.; et al. (1986): Economic Forces and the Stock Market, in: The Journal of Business, 59. Jg., H. 3, S. 383 ff. Eine Markttrendite, wie sie beim CAPM benötigt wird, ist nicht notwendig.

⁶⁴⁷ Vgl. Fama, E. F.; French, K. R. (2004): The Capital Asset Pricing Model – Theory and Evidence, in: Journal of Economic Perspectives, 18. Jg., H. 3, S. 25.

Eigenkapitalkostensatz ist die erwartete Rendite eines Wertpapiers i ($E(R_i)$), die sich wie folgt berechnen lässt:⁶⁴⁸

$$(12) E(R_i) = R_f + \beta_i [E(R_m) - R_f]^{649}, \text{ mit } \beta_i = \frac{\text{Cov}(R_i, R_m)}{\sigma_m^2}$$

Dabei entsprechen R_f der risikolosen Rendite, β_i dem Betafaktor des Wertpapiers, $E(R_m)$ der erwarteten Marktrendite, $\text{Cov}(R_i, R_m)$ der Kovarianz zwischen dem Wertpapier i und der Marktrendite und σ_m der Standardabweichung der Marktrendite. Da es sich bis auf den Betafaktor bei allen Größen um bereits vom Markt vorgegebene Werte handelt, ist der Eigenkapitalkostensatz eines Unternehmens nur durch seinen Betafaktor determiniert. Der Betafaktor spiegelt die Sensitivität der Rendite des Unternehmens in Bezug auf die Renditeänderung des Gesamtmarkts wider. Unternehmen mit einem Betafaktor größer eins reagieren überproportional sensitiv auf eine Renditeänderung des Markts. Hingegen ist bei einem Beta kleiner eins ein unterproportionaler Zusammenhang vorhanden.⁶⁵⁰

Die oben beschriebenen Größen werden i. d. R. mit historischen Marktdaten bestimmt. Für den risikofreien Zins wird bspw. regelmäßig die Durchschnittsrendite von „sicheren“ Staatsanleihen herangezogen. Für die Marktrendite ist die Verwendung eines breiten Aktienindex weit verbreitet. Der Betafaktor kann mit den Daten des einzelnen Wertpapiers im Zusammenspiel mit den Indexdaten bestimmt werden. Problematisch ist, dass bei der Ermittlung der Werte je nach gewähltem Untersuchungsdesign (z. B. Länge des Betrachtungszeitraums) teilweise deutliche Unterschiede sichtbar sind.⁶⁵¹ Die größere Herausforderung besteht allerdings in den fehlenden Daten zu den

⁶⁴⁸ Vgl. Jähnchen, S. (2009): Kapitalkosten von Versicherungsunternehmen – Fundamentale Betafaktoren als ein Erklärungsbeitrag zur Erfassung der Renditeforderungen der Eigenkapitalgeber, Wiesbaden, S. 26.

⁶⁴⁹ Dieser Zusammenhang lässt sich auch als Wertpapierlinie bezeichnen. Sie kann aus der sog. Kapitalmarktlinie abgeleitet werden, die für die erwartete Rendite eines Investors $E(R_p)$ folgenden Zusammenhang darstellt: $E(R_p) = R_f + \left[\frac{E(R_m) - R_f}{\sigma_m} \right] \sigma_p$, wobei σ_p der Standardabweichung der Portfoliorendite des Investors entspricht. Vgl. ebenda, S. 25 f. Für eine Herleitung zur Ableitung der Wertpapierlinie aus der Kapitalmarktlinie siehe Copeland, T. E.; Weston, J. F. (1988): Financial theory and corporate policy, 3. Aufl., Reading, S. 195 ff.

⁶⁵⁰ Vgl. Kill, R. (2020): Beta-Faktor, Stichwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <https://www.gabler-banklexikon.de/definition/beta-faktor-56193/version-373624>, (Abruf: 06.06.2020).

⁶⁵¹ Vgl. Hartung, T. (2001): Kritische Betrachtung marktorientierter Kapitalkostenbestimmung bei der Bewertung von Versicherungsunternehmen, in: ZVersWiss, 90. Jg., H. 4, S. 638 ff.

Aktienkursen der Versicherungsunternehmen. So ist der Großteil der deutschen Versicherungsunternehmen entweder nicht in der Rechtsform der Aktiengesellschaft aktiv oder nicht an der Börse notiert.⁶⁵² Heimes nennt drei Möglichkeiten zur Bestimmung des Eigenkapitalkostensatzes bei Nichtvorhandensein geeigneter Börsendaten.⁶⁵³

- Verwendung eines einheitlichen Kapitalkostensatzes für alle Versicherungsunternehmen, der z. B. aus einem Index abgeleitet werden kann, der nur Versicherungsunternehmen⁶⁵⁴ abbildet.
- Ableitung des Kapitalkostensatzes durch Heranziehen von Versicherungsunternehmen, die ähnliche Strukturmerkmale⁶⁵⁵ aufweisen und für die Kapitalmarktdaten vorliegen.
- Verwendung der ökonomischen Eigenkapitalrendite als Substitut des Eigenkapitalkostensatzes, die mit Hilfe von externen Daten bestimmt wird.

Da die Verwendung eines einheitlichen Kapitalkostensatzes die risikospezifischen Merkmale der einzelnen Unternehmen nicht adäquat widerspiegelt und das Ableiten eines Eigenkapitalkostensatzes mit Hilfe von Vergleichsunternehmen aufgrund der geringen Anzahl börsennotierter Versicherungsunternehmen, die zum Vergleich herangezogen werden können, für einen Großteil der Versicherungsunternehmen nicht möglich ist, soll nur die dritte Variante näher betrachtet werden.

Zur Berechnung der ökonomischen Eigenkapitalrendite ist der ökonomische Erfolg ins Verhältnis zum wirtschaftlichen Eigenkapital zu setzen. Der ökonomische Erfolg kann nach Heimes aus HGB-Daten wie in Tabelle 11 dargestellt abgeleitet werden.

Die Aufstellung zeigt, dass der ökonomische Erfolg mit Hilfe der Jahresabschlussdaten nur schwer zu ermitteln ist, weil einige Punkte nicht ablesbar sind. Dies betrifft vor allem die Anpassungen zu den versicherungstechnischen Rückstellungen. Die Bewertungsreserven/ stillen Reserven und der

⁶⁵² Siehe hierzu auch Kapitel 3.2.3.

⁶⁵³ Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 262 f.

⁶⁵⁴ Als Beispiele hierfür können der MSCI World Insurance Index oder der MSCI Europe Insurance Index angeführt werden.

⁶⁵⁵ Für einen Überblick zu den Strukturmerkmalen siehe Kapitel 4.2.2.2.

diskontierte Anteil der Eigenkapitalgeber an den zu erwarteten Abwicklungsgewinnen können nur geschätzt werden.⁶⁵⁶ Problematisch ist hierbei auch, dass ein Diskontsatz verwendet wird, der erst mit Hilfe des ökonomischen Gewinns ermittelt werden kann. Es ist also eine zirkulare Abhängigkeit gegeben, die die Berechnung erschwert.⁶⁵⁷

Jahresüberschuss/-fehlbetrag
+ Vergütungen/Zinsen auf Genussrechtskapital
- Erträge aus Verlustübernahme
+ abgeführte Gewinne
- Entnahmen aus der Schwankungsrückstellung und ähnliche Rückstellungen und der Drohverlustrückstellung
+ Zuführung zur Schwankungsrückstellung und ähnliche Rückstellungen und der Drohverlustrückstellung
- außerordentliche Erträge, soweit den Eigenkapitalgebern zuzurechnen
+ außerordentliche Aufwendungen, soweit den Eigenkapitalgebern zuzurechnen
+ diskontierter Anteil der Eigenkapitalgeber an den zu erwartenden Abwicklungsgewinnen aus der Einstellung der Schadenrückstellungen im Geschäftsjahr
+/- Veränderung der freien RfB im Geschäftsjahr
+/- Anteil der Eigenkapitalgeber an der Veränderung der stillen Bewertungsreserven/stillen Reserven
= ökonomischer Erfolg

Tabelle 11: Berechnung des ökonomischen Erfolgs⁶⁵⁸

Für das HGB-Eigenkapital sind nach Heimes einige Änderungen vorzunehmen, um das wirtschaftliche Eigenkapital zu erhalten. Neben den ausstehenden Einlagen auf das Eigenkapital, Vorzugsaktien und Genussrechtskapital, der Schwankungsrückstellung sowie der Drohverlustrückstellung und den freien RfB empfiehlt der Autor, auch die Bewertungsreserven dem Eigenkapital zuzurechnen. Bei den Bewertungsreserven ist allerdings bei Lebensversicherern zu beachten, dass nur der Teil, der den Eigenkapitalgebern zusteht, angerechnet wird.⁶⁵⁹ Wie auch schon beim ökonomischen Erfolg sind viele

⁶⁵⁶ Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003) S. 259.

⁶⁵⁷ Mit modernen EDV-Systemen ist die Lösung eines solchen Problems aber keine größere Herausforderung.

⁶⁵⁸ Darstellung leicht modifiziert. Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 266.

⁶⁵⁹ Vgl. ebenda, S. 258 ff.

Annahmen zu treffen, weil aus den Daten die Änderungen nicht direkt abgelesen werden können. Die Ermittlung des Eigenkapitalkostensatzes durch diese Methode ist also durchaus kritisch zu betrachten. Dem Analysten sollte klar sein, dass es sich eher um eine Annäherung als um eine exakte Berechnung handeln kann.

5.1.2.2 Economic Value Added

Beim Economic Value Added (EVA) handelt es sich um den Übergewinn, der in einer Periode erzielt wurde. Mit dem Übergewinn ist eine Wertsteigerung in dem Sinne gemeint, dass der ökonomische Gewinn die Kosten für das eingesetzte Kapital übersteigt. Anders ausgedrückt wird ein Wert geschaffen, wenn die Rendite des eingesetzten Kapitals größer als der dazugehörige Kapitalkostensatz ist.⁶⁶⁰ Dementsprechend haben sich zwei Ansätze zur Berechnung des EVA gebildet:

$$(13) \text{ EVA} = \text{ökonomischer Erfolg}^{661} - (K \cdot k)$$

oder

$$(14) \text{ EVA} = (r - k) \cdot K$$

Dabei entsprechen K dem eingesetzten Kapital in der Periode, k dem Kapitalkostensatz und r der Rendite des eingesetzten Kapitals.⁶⁶² Der ökonomische Erfolg und das eingesetzte Kapital können, wie in Kapitel 5.1.2.1.3 vorgestellt, ermittelt werden. Dadurch ergeben sich die gleichen Probleme wie auch schon beim Flow-to-Equity-Verfahren. Als weiteres Problem kommt hinzu, dass als Kapitalkostensatz beim EVA-Verfahren statt des Eigenkapitalkostensatzes der gewichtete Kapitalkostensatz unter Beachtung der in Kapitel 5.1.2.1.1 vorgestellten Schwierigkeiten ermittelt werden muss. Der EVA ist daher für die externe Jahresabschlussanalyse eher ungeeignet.

⁶⁶⁰ Vgl. Böcking, H.-J.; Nowak, K. (1999): Das Konzept des Economic Value Added, in: Finanz-Betrieb, 1. Jg., H. 10, S. 282; Keller, B.; Plack, A. (2001): Economic Value Added (EVA) als Unternehmenssteuerungs- und bewertungsmethode, in: Controlling & Management, 45. Jg., H. 6, S. 347.

⁶⁶¹ In der Literatur wird überwiegend vom NOPAT = Net Operating Profits after Taxes statt des ökonomischen Erfolgs gesprochen. Vgl. Zirkler, B. (2002): Der Economic Value Added (EVA) als Konzept für den Mittelstand, in: Controlling & Management, 46. Jg., Sonderheft, S. 99.

⁶⁶² Vgl. Hübel, M. (Eigenmittelanforderungen 2013), S. 41 ff.

5.1.2.3 Embedded Value

Konzeptionell handelt es sich beim Embedded Value um den Wert eines Lebens- bzw. Personenversicherungsbestands aus Eigentümersicht. Bei der Berechnung wird von der Fortsetzung des Geschäfts ausgegangen (Going-Concern-Annahme), jedoch künftiges Neugeschäft ausgeklammert.⁶⁶³ Wenngleich Konzepte zur Anwendung des Embedded Value bei Komposit- und Krankenversicherern entwickelt wurden,⁶⁶⁴ wird der Embedded Value überwiegend bei Lebensversicherungsunternehmen angewandt.

Praktische Relevanz hat der sog. Market Consistent Embedded Value (MCEV), der aus dem traditionellen Embedded Value über den European Embedded Value weiterentwickelt wurde.⁶⁶⁵ Zur Berechnung des MCEV hat das Chief Financial Officer (CFO) Forum Prinzipien zur Berechnung des Embedded Value veröffentlicht, um eine Art Standard für die Berechnung des MCEV zu schaffen und damit eine Vergleichbarkeit zwischen den Unternehmen zu gewährleisten.⁶⁶⁶ Der MCEV berechnet sich demnach wie nachstehend:

$$(15) \text{ MCEV} = \text{NAV} - \text{FC} + \text{PVFP} - \text{TVOG} - \text{CRNHR}$$

Der NAV (Net Asset Value) entspricht dem Eigenkapital und den Bewertungsreserven aus den Kapitalanlagen, die den Eigentümern zugerechnet werden können. Die Frictional Costs (FC) stellen Opportunitätskosten dar, die sich durch das Vorhalten des benötigten Risikokapitals und dem Anlegen des Kapitals am Kapitalmarkt ergeben. Dazu gehören die damit verbundenen Kosten für das Managen der Kapitalanlagen, Steuern auf Kapitalanlageerträge und

⁶⁶³ Vgl. Embedded Value, Stichwort in: Wagner, F. (Hrsg.) (Versicherungslexikon 2017), S. 268. Das Neugeschäft wird hingegen beim sog. Appraisal Value berücksichtigt. Vgl. Becker, T.; Cottin, C.; et al. (2014): Market Consistent Embedded Value – Eine praxisorientierte Einführung, in: Der Aktuar, 20. Jg., H. 1, S. 4. Heimes weist darauf hin, dass damit die Vertriebskraft eines Versicherungsunternehmens als wichtiger Wettbewerbsfaktor unberücksichtigt bleibt. Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 269.

⁶⁶⁴ Siehe hierzu z. B. Diers, D.; Eling, M.; et al. (2012): Market-consistent embedded value in non-life insurance – how to measure it and why, in: The Journal of Risk Finance, 13. Jg., H. 4, S. 320 ff.; Heep-Altiner, M.; Krause, T. (2012): Der Embedded Value im Vergleich zum ökonomischen Kapital in der Schadenversicherung – Forschung am IVW Köln, 3/2012, Köln; Schmidt, J.-P. (2012): Market Consistent Embedded Value in der privaten Krankenversicherung, in: ZVersWiss, 101. Jg., H. 2, S. 223 ff.

⁶⁶⁵ Vgl. Bernstädt, M.; Lücke, J. (2014): Die Aussagekraft des Embedded Value als Kennzahl für Wert und Risiken eines Versicherungsunternehmens, in: ZfV, 65. Jg., H. 1, S. 17.

⁶⁶⁶ Vgl. Becker, T.; Cottin, C. et al. (Market Consistent Embedded Value 2014), S. 4. Für die Prinzipien siehe CFO Forum (Hrsg.) 2016): Market Consistent Embedded Value Principles, URL: http://www.cfoforum.eu/downloads/CFO-Forum_MCEV_Principles_and_Guidance_April_2016.pdf, (Abruf: 09.10.2020).

die „Kosten“ durch die Partizipation der Versicherungsnehmer an den Kapitalanlageerträgen auf Basis der Überschussbeteiligung. Beim PVFP (Present Value of Future Profits) handelt es sich um den Barwert der zukünftigen Jahresüberschüsse, die ausschließlich aus dem Versicherungsgeschäft generiert werden. Der TVOG (Time Value of Financial Options and Guarantees) ist der Wert der Optionen und Garantien. Falls die CRNHR (Costs of Residual Non-Hedgeable Risks) nicht bei den PVFP berücksichtigt werden, müssen diese noch abgezogen werden.⁶⁶⁷

Die dargestellten Determinanten lassen erahnen, dass ein Analyst, der nur Zugang zu externen Informationen hat, bei der Berechnung des MCEV – wie auch schon bei den bereits vorgestellten Bewertungskonzepten – an seine Grenzen stoßen wird, da zahlreiche Annahmen getroffen werden müssen.⁶⁶⁸ Der MCEV wird regelmäßig von großen europäischen Versicherungskonzernen veröffentlicht und muss von Wirtschaftsprüfern evaluiert werden. Der MCEV kann also in die Performanceanalyse einfließen, wenn er angegeben wird, aber er findet sich nicht in den Einzeljahresabschlüssen der Versicherungsunternehmen; hierfür besteht keine Veröffentlichungspflicht.

5.1.3 Ausgewählte Kennzahlen der Aktienanalyse

5.1.3.1 Vorbemerkungen

Im nachstehenden Abschnitt soll aufgezeigt werden, wie Börsendaten in praxisgängige Kennzahlen zur Aktienanalyse⁶⁶⁹ überführt werden können. An

⁶⁶⁷ Vgl. Bernstädt, M.; Lücke, J. (Embedded Value), S. 17; Schmidt, J.-P. (MCEV in der PKV 2012), S. 230 f.; Weng, A. (2013): Überlegungen zum Market Consistent Embedded Value, in: ZVersWiss, 102. Jg., H. 2, S. 146.

⁶⁶⁸ Vgl. zum traditionellen Embedded Value Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 270.

⁶⁶⁹ Ziel der Aktienanalyse ist es, die zukünftige Kursentwicklung von Aktien vorauszusagen. In der Literatur wird grundsätzlich in die technische Analyse und die Fundamentalaktienanalyse unterschieden. Auch wenn beide Ansätze das eben beschriebene Ziel verfolgen, beruhen sie auf zwei unterschiedlichen Grundüberlegungen: In der technischen Analyse wird angenommen, dass mit Hilfe historischer Börsendaten auf die zukünftige Entwicklung geschlossen werden kann, während bei der Fundamentalaktienanalyse der wahre bzw. innere Wert einer Aktie ermittelt wird und aufgrund der möglichen Abweichung zum tatsächlichen Börsenwert eine Handlungsempfehlung ausgesprochen werden kann. Vgl. Bonenkamp, U. (2010): Combining technical and fundamental trading strategies – Profits, market reactions, and use by professional investors, Wiesbaden, S. 8 ff.; Heese, V.; Riedel, C. (2016): Fundamentalanalyse versus Chartanalyse – Methoden der Aktienbewertung im Vergleich, Wiesbaden, S. 69 ff.; Stöttner, R. (1989): Finanzanalyse – Grundlagen der

dieser Stelle sei erneut darauf hingewiesen, dass nur für wenige deutsche Versicherungsunternehmen überhaupt Börsendaten vorliegen und die Analyse mit Hilfe von Börsendaten in der externen Performanceanalyse nur eine untergeordnete Rolle spielen kann. Weiterhin beschränken sich die hier vorgestellten Kennzahlen auf die Bewertung der Vorteilhaftigkeit eines Aktieninvestments und tragen nicht zur Erfüllung anderer Erkenntnisziele bei. Die nachfolgenden Ausführungen haben also eher einen komplettierenden Charakter.

5.1.3.2 Ergebnis je Aktie

Zur Berechnung des Ergebnisses je Aktie (EPS = earnings per share) wird das Unternehmensergebnis⁶⁷⁰ durch die Anzahl der Aktien dividiert:⁶⁷¹

$$(16) \text{ EPS} = \frac{\text{Unternehmensergebnis}}{\text{Anzahl der Aktien}}$$

Das Ergebnis je Aktie ist vor allem relevant, weil es für die Berechnung des Kurs/Gewinn-Verhältnisses (KGV) (siehe nachfolgend) verwendet wird. Die EPS drückt aus, wieviel Gewinn einer Aktie in dem Zeitraum zuzuordnen ist. Es handelt sich hierbei um eine absolute Kennzahl, und damit sind die Schwächen absoluter Kennzahlen auch auf diese Kennzahl übertragbar.⁶⁷²

5.1.3.3 Kurs/Gewinn-Verhältnis

Das KGV (engl.: price earnings ratio) stellt ein zentrales Instrument zur Beurteilung des Preises einer Aktie im Rahmen der Aktienanalyse dar⁶⁷³ und

markttechnischen Analyse, Reprint 2018, Berlin, Boston, S. 7 ff.; Welcker, J.; Audörsch, J. (2001): Technische Aktienanalyse, Saarbrücken, S. 5 ff.

⁶⁷⁰ Beim Unternehmensergebnis sollte nicht der Jahresüberschuss des Unternehmens direkt übernommen werden, da die bilanzpolitischen Maßnahmen des jeweiligen Unternehmens einen Vergleich erschweren. Daher hat die Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Anlageberatung in Zusammenarbeit mit der Schmalenbach-Gesellschaft einen Korrekturvorschlag erarbeitet. Problematisch ist hierbei, dass ein Großteil von Informationen, die für diese Korrekturen benötigt werden, nicht aus dem Jahresabschluss abgelesen werden können. Vgl. Gräfer, H. (Bilanzanalyse 2008), S. 144 f. Für weitere Ausführungen zu den Korrekturen siehe z. B. Pellens, B.; Rütters, T.; et al. (2018): DVFA/SG-Ergebnis, Stichwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/dvfasg-ergebnis-36081/version-259547>, (Abruf: 16.11.2018).

⁶⁷¹ Vgl. Born, K. (2008): Bilanzanalyse, S. 373.

⁶⁷² Für Ausführungen zu den Schwächen von absoluten Kennzahlen siehe Kapitel 4.1.2.1.

⁶⁷³ Vgl. Heldt, C. (2018): Kurs-Gewinn-Verhältnis, Stichwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/kurs-gewinn-verhaeltnis-41837/version-265194>, (Abruf: 16.11.2018).

berechnet sich durch Gegenüberstellung des Börsenkurses und des Ergebnisses je Aktie.⁶⁷⁴

$$(17) \text{ KGV} = \frac{\text{Börsenkurs der Aktie}}{\text{Ergebnis je Aktie}}$$

Bei dem KGV handelt es sich um eine der beliebtesten Kennzahlen der Aktienanalyse im deutschen wie auch internationalen Raum.⁶⁷⁵ Die Rentabilitätskennzahl ist reziprok; die Ergebnisgröße steht anders als bei den anderen vorgestellten Rentabilitätskennzahlen im Nenner.⁶⁷⁶ Beim KGV wird stark die Perspektive eines Kapitalanlegers eingenommen, weil das Unternehmensergebnis in Relation zum investierten Kapital gesehen wird anstatt zum Eigenkapital des Unternehmens.⁶⁷⁷ Das KGV stellt dar, mit welchem Vielfachen des Unternehmensergebnisses das Unternehmen (durch den Börsenkurs) bewertet wird.⁶⁷⁸ Das Verhältnis gibt dem Investor einen Anhaltspunkt, ob es sich bei der Aktie um ein gutes Investment handelt. So wird eine Aktie mit einem niedrigen KGV tendenziell als preiswerter betrachtet als eine Aktie mit höherem KGV.⁶⁷⁹

5.1.3.4 Dividendenrendite

Die Dividendenrendite stellt einen Teil der Aktienrendite dar. Daher kann es sinnvoll sein, sie näher zu betrachten. Sie berechnet sich, indem die Dividende je Aktie dem Börsenkurs der Aktie gegenübergestellt wird:⁶⁸⁰

$$(18) \text{ Dividendenrendite} = \frac{\text{Dividende je Aktie}}{\text{Börsenkurs der Aktie}}$$

Für die Dividende wird auf ein Jahr abgestellt. Bei vierteljährlichen Dividenden wird i. d. R. die letztbezahlte vierteljährliche Dividende herangezogen und mit vier multipliziert. Bei halbjährlichen Dividendenzahlungen, die als

⁶⁷⁴ Vgl. Ostmeier, V. (2004): Das Informationspotenzial neuerer Rechnungslegungsinstrumente in International Financial Reporting Standards (IAS/IFRS) basierten Jahresabschlüssen und seine Nutzung für die Abschlussanalyse, Frankfurt am Main, S. 233.

⁶⁷⁵ Vgl. Hasler, P. T. (2011): Aktien richtig bewerten – Theoretische Grundlagen praktisch erklärt, Berlin, Heidelberg, S. 305.

⁶⁷⁶ Vgl. Baetge, J.; Kirsch, H.-J. et al. (Bilanzanalyse 2004), S. 459.

⁶⁷⁷ Vgl. Gräfer, H. (Bilanzanalyse 2008)

⁶⁷⁸ Vgl. Küting, P.; Weber, C.-P. (Bilanzanalyse 2015), S. 309.

⁶⁷⁹ Vgl. Heese, V. (2011): Aktienbewertung mit Kennzahlen – Kurschancen und -risiken fundiert beurteilen, Wiesbaden, S. 43.

⁶⁸⁰ Vgl. Mondello, E. (2015): Aktienbewertung – Theorie und Anwendungsbeispiele, Wiesbaden, S. 517.

Zwischendividende und Abschlussdividende ausgestaltet sind, sollten beide Dividenden in die Berechnung einbezogen werden, da sich diese im Betrag üblicherweise deutlich unterscheiden.⁶⁸¹

Kritisiert werden kann die Dividendenrendite, weil sie nur einen Teil der Aktienrendite widerspiegelt und Kursbewegungen sowie möglicherweise anfallende Bezugsrechte nicht berücksichtigt.⁶⁸² Andererseits kann die Dividendenrendite herangezogen werden, um die Aktienrendite (s. u.) näher zu analysieren und die Ausschüttungspolitik des Unternehmens zu beurteilen.

5.1.3.5 Aktienrendite

Die Rendite einer Aktie wird durch die Kursentwicklung und eventuell ausgezahlte Dividenden determiniert.⁶⁸³ Die Aktienrendite lässt sich wie folgt berechnen:

$$(19) \text{ Aktienrendite} = \frac{(\text{Aktienkurs}_t - \text{Aktienkurs}_{t-1}) + \text{Dividenden}}{\text{Aktienkurs}_{t-1}}$$

Sie stellt damit eine Periodenrendite der Aktie dar⁶⁸⁴ und beschreibt die mit der Aktieninvestition erzielte Rendite innerhalb eines bestimmten Anlagezeitraums. Üblicherweise erfolgt eine Jahresbetrachtung.⁶⁸⁵ Mit der Aktienrendite lässt sich die Vorteilhaftigkeit des Investments für den Investor beurteilen.

5.2 Ausgewählte Inhalte der Performanceanalyse mit Hilfe des SFCR

5.2.1 Vorbemerkungen zu den Schwerpunktsetzungen

Die QRT im SFCR der Versicherungsunternehmen stellen zahlreiche Daten zur Verfügung. Die nachfolgenden Ausführungen konzentrieren sich darauf, aufzuzeigen, wie mit Hilfe dieser Daten konkrete Analysen vorgenommen werden können. Hierbei werden sowohl Analyseinhalte, die ausschließlich auf den

⁶⁸¹ Vgl. ebenda, S. 517.

⁶⁸² Vgl. Baetge, J.; Kirsch, H.-J. et al. (Bilanzanalyse 2004), S. 458.

⁶⁸³ Vgl. Heldt, C. (2018): Aktienrendite, Stichwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/aktienrendite-29952/version-253547>, (Abruf: 26.06.2020).

⁶⁸⁴ Vgl. Weiß, G. (2018): Aktienrendite, Stichwort im Gabler Bankenlexikon, URL: <https://www.gabler-banklexikon.de/definition/aktienrendite-55520/version-342945>, (Abruf: 26.06.2020).

⁶⁸⁵ Vgl. Ueberschär, H. (2018): Periodenrendite, Stichwort im Gabler Bankenlexikon, URL: <https://www.gabler-banklexikon.de/definition/periodenrendite-60455/version-343400>, (Abruf: 26.06.2020).

QRT beruhen, als auch Analyseinhalte, die die Daten aus den QRT mit klassischen Daten kombinieren, vorgestellt. Dadurch werden neue Analyseinhalte, die in die klassische Performanceanalyse noch keinen Einzug gefunden haben, und alte Analyseinhalte, die durch einen alternativen Blickwinkel angepasst werden, kritisch hinsichtlich ihrer Tauglichkeit für die Performanceanalyse gewürdigt. Ergänzt werden die Ausführungen zu Hinweisen für die Analyse des qualitativen SFCR-Teils.

5.2.2 Analyse der Vermögenswerte und Verpflichtungen

5.2.2.1 Vorbemerkungen

Die Solvabilitätsübersicht ermöglicht eine Analyse der Vermögenswerte und Verpflichtungen auf Basis von Fair Values. Zur Analyse bieten sich insbesondere zwei Vorgehensweisen an: Zum einen können die Bilanzposten selbst analysiert und mit ihnen Kennzahlen gebildet werden. Zum anderen können die Bilanzposten der Solvabilitätsübersicht für vergleichende Analysen mit den HGB-Bilanzposten herangezogen werden. An dieser Stelle sei erwähnt, dass die Versicherungsunternehmen im Teil D des SFCR eine quantitative und qualitative Darstellung der Unterschiede der Vermögenswerte und Verpflichtungen nach Solvency II und HGB vorzunehmen haben.⁶⁸⁶ Allerdings zeigt die praktische Umsetzung, dass es teilweise große Unterschiede zwischen der Darstellung der Bewertungsunterschiede gibt.⁶⁸⁷ Ein Analyst kann daher nicht immer die Informationen aus dem qualitativen Teil des SFCR nutzen und muss ggf. eine eigene Gegenüberstellung vornehmen.

5.2.2.2 Analyse der Vermögenswerte

Einen ersten, relativ einfach umzusetzenden, möglichen Analyseinhalt bietet die Aufschlüsselung der Anteile der Bilanzposten an den Vermögenswerten

⁶⁸⁶ Siehe hierzu Art. 296 Nr. 1 b, 2 c, 3b Delegierte Verordnung (EU) 2015/35.

⁶⁸⁷ So haben nach einer Untersuchung der V.E.R.S. Leipzig GmbH für die SFCR mit dem Geschäftsjahr 2017 sogar 11% der Unternehmen keinerlei vergleichende quantitative Angaben zu den Vermögenswerten gemacht. Bei den versicherungstechnischen Rückstellungen waren es 8% und bei den sonstigen Verbindlichkeiten 10%. Vgl. V.E.R.S. Leipzig GmbH (Hrsg.) (Analyse der SFCR o. J.), S. 14.

insgesamt in Anlehnung zur Kapitalanlagenstrukturanalyse,⁶⁸⁸ wie in Tabelle 12 dargestellt.

Bilanzposten	Unternehmen	Durchschnitt Peergroup	Marktdurchschnitt
Immaterielle Vermögenswerte	... %	... %	... %
Latente Steueransprüche	... %	... %	... %
...	... %	... %	... %
Vermögenswerte insgesamt	100 %	... %	... %

Tabelle 12: Aufschlüsselung der Vermögenswerte

Verglichen werden in dem Beispiel die Anteile eines Unternehmens mit dem Durchschnitt seiner Peergroup und dem Marktdurchschnitt für ein Geschäftsjahr. Der Vergleich kann um eine Zeitreihenanalyse ergänzt werden. Durch diesen Vergleich können Unterschiede in der Vermögensstruktur aufgedeckt werden. Ein besonderer Schwerpunkt der Analyse kann hierbei auf die Allokation der Kapitalanlagen gelegt werden. Hierdurch können erste Erkenntnisse über die Kapitalanlagepolitik und den sich daraus ergebenden Risiken und Chancen gewonnen werden. Gerade weil sich die Aufschlüsselung der Unterposten nach Solvency II und HGB unterscheiden,⁶⁸⁹ können hieraus neue Erkenntnisse über die Asset Allocation gewonnen werden.

Als weiterer Analyseinhalt kann ein Vergleich der Werte aus der Solvabilitätsübersicht und der HGB-Bilanz vorgenommen werden. Dieser Vergleich ist interessant, weil nach Solvency II alle Werte als Marktwerte ausgewiesen werden. Beim HGB-Abschluss wird hingegen überwiegend mit Anschaffungs- und Herstellungskosten gearbeitet. Durch den Vergleich können daher die Bewertungsreserven, die in den HGB-Vermögenswerten stecken, aufgedeckt werden. Eine geeignete Kennzahl zur Aufdeckung dieser Reserven ist die Solvency-Bewertungsreservequote, die sich wie folgt berechnen lässt:

⁶⁸⁸ Siehe hierzu Kapitel 5.1.1.3.1.

⁶⁸⁹ Siehe hierzu Kapitel 3.3.3.3.1.2.3.

$$(20) \text{ S-Bewertungsreservequote}_{\text{VW}} = \frac{(\text{VW}_{\text{S II}} - \text{Einforderbare Beträge}) - \text{VW}_{\text{HGB}}}{\text{VW}_{\text{HGB}}}$$

Von den Solvency II-Vermögenswerten werden die einforderbaren Beträge aus Rückversicherungsverträgen abgezogen, da diese den Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen darstellen. Im Gegensatz zur HGB-Bilanz werden nach Solvency II die Anteile der Rückversicherer auf der Aktivseite hinzugerechnet und nicht auf der Passivseite von den Bruttorekstellungen abgezogen.⁶⁹⁰ Durch den Abzug dieses Postens soll diesem Unterschied Rechnung getragen werden.

Mit der S-Bewertungsreservequote wird dargestellt, wie hoch der Anteil der Bewertungsreserven an den HGB-Vermögenswerten ist. Sie stehen als Sicherheitsmittel zur Verfügung und können in späteren Perioden dem Gewinn oder den Versicherungsnehmern zugeführt werden.⁶⁹¹ Eine solche Bewertungsreservequote konnte auch bereits mit den Angaben aus dem Anhang des HGB-Jahresabschlusses ermittelt werden, weil an dieser Stelle Zeitwertangaben zu erfolgen haben. Allerdings war die Quote auf die Aufdeckung der Bewertungsreserven in den Kapitalanlagen beschränkt. Durch den SFCR wird dem Analysten ermöglicht, die Bewertungsreservequote für die gesamten Vermögenswerte zu ermitteln. Die „neue“ Bewertungsreservequote liefert somit neue bzw. komplettierende Informationen. Fraglich ist aber, ob diese Informationen einen Mehrwert bieten, da die Kapitalanlagen den größten Posten der Vermögenswerte bei den Versicherungsunternehmen darstellen. Die meisten Bewertungsreserven können also ohnehin mit dem Jahresabschluss und ohne den SFCR aufgedeckt werden. Es empfiehlt sich aber die Berechnung der S-Bewertungsreservequote für alle Vermögenswerte vorzunehmen, da diese unkompliziert und ohne größeren Aufwand ermittelt werden kann und die Informationen ergänzt.

5.2.2.3 Analyse der versicherungstechnischen Rückstellungen

Aufgrund der besonderen Bedeutung der versicherungstechnischen Rückstellungen werden diesem Posten mehrere Berichtsformulare gewidmet. Die

⁶⁹⁰ Siehe hierzu auch Kapitel 3.3.3.3.1.2.4.

⁶⁹¹ Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 98.

versicherungstechnischen Rückstellungen sind in der Solvabilitätsübersicht als Posten zu finden und werden in einem weiteren Berichtsformular nach Versicherungszweigen aufgeschlüsselt. Bei Kompositversicherern findet sich zudem ein Berichtsformular zum Abwicklungsdreieck und den daraus abgeleiteten „Besten Schätzwerten“ für die Schadenrückstellung.

Zu den versicherungstechnischen Rückstellungen finden sich im HGB-Jahresabschluss keine Zeitwertangaben. Mit Hilfe des SFCR können erstmals die Bewertungsreserven bzw. Lasten⁶⁹² aufgedeckt werden, die durch die HGB-Bewertungslogik entstehen. Die S-Bewertungsreservequote bietet sich wie auch schon bei den Vermögenswerten als geeignete Kennzahl an:

$$(21) \text{ S-Bewertungsreservequote}_{\text{VIR}} = \frac{\text{VtR}_{\text{HGB}} - \text{VtR}_{\text{S II}}}{\text{VtR}_{\text{HGB}}}$$

Da es sich um eine Passivposition handelt und eine Bewertungsreserve vorliegt, wenn die versicherungstechnischen Rückstellungen nach HGB größer sind als die nach Solvency II, wurden im Vergleich zur Vermögenswertreservequote der Minuend und der Subtrahend im Zähler vertauscht. Liegt ein positiver Wert vor, wie es durch die vorsichtige Bewertung bei Kompositversicherern regelmäßig der Fall ist, sind Bewertungsreserven vorhanden. Die Höhe der Kennzahl zeigt das Ausmaß der unterschiedlichen Bewertungslogik auf und kann herangezogen werden, um sich ein Urteil über die Reservierungspolitik der Versicherungsunternehmen zu bilden. Wenn hingegen ein negativer Wert ausgewiesen wird, wie es bei Lebensversicherern aufgrund des aktuellen Niedrigzinsumfelds und den im Vergleich zum HGB daraus resultierenden geringeren Diskontierungzinssätzen regelmäßig der Fall ist,⁶⁹³ liegen Lasten vor: aus ökonomischer Perspektive wurde also unterreserviert. Die Kennzahl

⁶⁹² Da ohne das Heranziehen des SFCR diese Bewertungsdifferenzen nicht aufgedeckt werden können, finden sich in der Literatur mitunter noch die Begriffe „stille Reserven“ bzw. „stille Lasten“.

⁶⁹³ Nach § 2 II DeckRV behält der Rechnungszins für die Bewertung der versicherungstechnischen Rückstellungen nach HGB über die gesamte Laufzeit seine Gültigkeit. Eine Anpassung aufgrund eines sinkenden Zinsniveaus ist nicht vorgesehen. Allerdings ist durch die Bildung der Zinszusatzreserve nach § 341f Abs. 2 HGB ein Korrektiv implementiert, das die unzureichend gebildeten Deckungsrückstellungen ergänzen soll. Vgl. Goecke, O. (2017): Das Niedrigzinsszenario und seine Konsequenzen für die Lebensversicherung, in: Wagner, F. (Hrsg.): Gabler Versicherungslexikon, 2. Aufl., Wiesbaden, S. 207 f. Die Zinszusatzreserve kann die Unterreservierungslücke allerdings nicht immer schließen, weshalb die negative Differenz vom HGB-Wert zum Solvency II-Wert entstehen kann.

bietet aus dieser Sicht einen Indikator dafür, wie stark die Lebensversicherer von den (Alt-)Produkten mit Garantiezins belastet werden.

Im SFCR wird auch der Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen abgebildet. Hierbei wird bei der Wertermittlung explizit das Ausfallrisiko der Rückversicherer mit einbezogen. Neben der Aufstellung des Anteils für die gesamten versicherungstechnischen Rückstellungen erfolgt auch eine Darstellung für die einzelnen nach Solvency II definierten Versicherungszweige. Es lässt sich also mit Hilfe der versicherungstechnischen Rückstellungen für jeden Zweig eine Rückversicherungsquote berechnen. Das ist ein großer Unterschied zum Geschäftsbericht, bei dem sich die Rückversicherungsquote bei den versicherungstechnischen Rückstellungen nur gesamt berechnen lässt.⁶⁹⁴ Aufgrund der ökonomischen Bewertungslogik soll die Quote ökonomische Rückversicherungsquote genannt werden. Hierdurch ist eine Abgrenzung zur Rückversicherungsquote möglich, die sich mit den HGB-Werten berechnen lässt. Die ökonomische Rückversicherungsquote berechnet sich wie folgt:

$$(22) \text{ Ökonomische Rückversicherungsquote} = \frac{\text{Einforderbare Beiträge}}{\text{VtR}}$$

Sie kann wie eben beschrieben für das gesamte Versicherungsunternehmen und für die einzelnen Versicherungszweige berechnet werden. Für die Versicherungszweige aus der Kompositsparte kann die Quote zusätzlich sowohl für die Prämienrückstellungen als auch die Schadenrückstellungen berechnet werden. Durch die Analyse der Rückversicherungsquote kann die Rückversicherungspolitik des Versicherungsunternehmens untersucht werden. Durch den Transfer der Risiken können Eigenmittel freigesetzt werden, die in anderen Bereichen eingesetzt werden können. Andererseits entgehen dem Unternehmen auch die Chancen, die mit dem abgegebenen Risiko verbunden sind.

⁶⁹⁴ Allerdings erfolgt im Anhang des Geschäftsberichts eine Aufschlüsselung der Prämien nach Versicherungszweigen. Unter Heranziehen dieser Tabelle lassen sich auch die Rückversicherungsquoten für die einzelnen Zweige berechnen.

Durch die Darstellung der einzelnen Versicherungszweige kann zudem deren jeweilige Bedeutung für das Versicherungsunternehmen analysiert werden. Das kann durch eine Anteilsanalyse erfolgen, wie sie in Tabelle 13 angedeutet ist.

Anteil an den vt. Rückstellungen	Unternehmen	Durchschnitt Peergroup	Marktdurchschnitt
Zweig 1	... %	... %	... %
Zweig 2	... %	... %	... %
...	... %	... %	... %
Zweig n	... %	... %	... %
Summe	100 %	... %	... %

Tabelle 13: Analyse der Anteile an den versicherungstechnischen Rückstellungen

Auf diese Weise kann festgestellt werden, in welchen Versicherungszweigen die anteilmäßig größten versicherungstechnischen Rückstellungen vorhanden sind. Diese Analyse hilft auch zu beurteilen, ob die Peergroup richtig ausgewählt wurde, da unter sonst ähnlichen Umständen auch die Aufteilung der versicherungstechnischen Rückstellungen auf die Versicherungszweige ähnlich sein sollte. Wenngleich diese Analyse erste Erkenntnisse über die Bedeutung der Versicherungszweige liefert, hat die Analyse der Prämien und Aufwendungen nach Versicherungszweigen einen höheren Stellenwert. Damit lässt sich der Erfolg des Unternehmens besser analysieren. An dieser Stelle soll daher dieser kleine Einblick genügen.

5.2.3 Unternehmenswertanalysen

5.2.3.1 „Überschuss der Vermögenswerte über die Verbindlichkeiten“ als Approximation für den Unternehmenswert

Der „Überschuss der Vermögenswerte über die Verbindlichkeiten“ in der Solvabilitätsübersicht stellt das Pendant zum Eigenkapital in der HGB-Bilanz dar. Er ergibt sich als Residualgröße, indem die Verpflichtungen von den Vermögenswerten abgezogen werden. Da bei der Bilanzierung direkte Marktwerte und aus Modellen abgeleitete Marktwerte verwendet werden, also auch der „Überschuss der Vermögenswerte über die Verbindlichkeiten“ dem

(modellgestützten) Marktwert entspricht, kann vom effektiven Eigenkapital⁶⁹⁵ und Effektivvermögen⁶⁹⁶ gesprochen werden. Idealerweise würde dieser Wert zugleich den Unternehmenswert darstellen. Bei diesem Wert kann es sich allerdings nur um eine Approximation des Unternehmenswerts⁶⁹⁷ handeln. Zum einen dürfen nach Solvency II die Synergieeffekte zwischen den Vermögenswerten und Verpflichtungen sowie eines sich daraus ergebenden Good Wills in der Solvabilitätsübersicht nicht angesetzt werden.⁶⁹⁸ Zum anderen werden die Erwartungen der (Börsen-)Marktteilnehmer in der Bilanzierung nicht adäquat berücksichtigt. Insbesondere bei den versicherungstechnischen Rückstellungen, deren Wert vor allem auf den durch das Versicherungsunternehmen geschätzten zukünftigen Zahlungsströmen beruht, wird dieser Sachverhalt ersichtlich: Nur bei den Diskontraten werden die Erwartungen der Marktteilnehmer einbezogen; die Cash-Flows spiegeln hingegen die Erwartungen des Versicherungsunternehmens wider.

Wenngleich der „Überschuss der Vermögenswerte über die Verbindlichkeiten“ nur eine Approximation des Unternehmenswerts ausweist, hat dessen Verwendung einen entscheidenden Vorteil: Der (approximative) Wert des Unternehmens kann durch ein einfaches Ablesen aus der Solvabilitätsübersicht ermittelt werden. Die in Kapitel 5.1.2 vorgestellten Verfahren zur Unternehmenswertermittlung sind wesentlich aufwändiger bzw. komplexer und nehmen, gerade wenn der Unternehmenswert auch für den Marktdurchschnitt ermittelt werden soll, einiges an Zeit in Anspruch. Zudem ist der Marktwert – wie auch nach Solvency II – von den getroffenen Annahmen abhängig. Es handelt sich also auch bei den mit den angesprochenen Methoden ermittelten Unternehmenswerten nur um eine Approximation. Der „Überschuss der Vermögenswerte über die Verbindlichkeiten“ kann objektiv aus den QRT abgelesen

⁶⁹⁵ Böcking, Oser et al. nutzen diesen Begriff, um das effektive Eigenkapital vom Eigenkapital nach HGB abzugrenzen, das durch stille Reserven bzw. Lasten geprägt ist. Die Autoren sind der Ansicht, dass nur durch eine Liquidation bzw. durch einen Verkauf das effektive Eigenkapital dargestellt werden kann. Vgl. Böcking, H.-J.; Oser, P.; et al. (2018): Eigenkapital, Stichwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/eigenkapital-34982/version-258473>, (Abruf: 17.04.2020).

⁶⁹⁶ Der Begriff Effektivvermögen findet seinen Ursprung in der international als Asset Liability Approach bezeichneten Bilanztheorie. Das Effektivvermögen ist hierbei mit dem Barwert der erwarteten künftigen Zahlungsüberschüsse gleichzusetzen. Vgl. Torabian, F. (Bewertungskonzeption nach HGB und IFRS 2010), S. 107 f.

⁶⁹⁷ Im Sinne des Marktwerts des Eigenkapitals bzw. Börsenwerts.

⁶⁹⁸ Siehe hierzu auch Kapitel 3.3.4.4.

werden und beruht für jedes Unternehmen auf den gleichen Modellannahmen. Für einen ersten Vergleich der (approximativen) Unternehmenswerte der Versicherungsunternehmen eignet sich das Verwenden des „Überschusses der Vermögenswerte über die Verbindlichkeiten“ besser. Der Stellenwert des Erkenntnisziels zur Bestimmung des Unternehmenswerts sollte berücksichtigt werden. Wenn diesem Erkenntnisziel eine hohe Priorität zugeordnet werden kann, können weiterführende klassische Unternehmenswertanalysen zumindest einen ergänzenden Charakter zu dieser vereinfachten Berechnungsmethode haben. Dem Analysten sollte in beiden Fällen klar sein, dass die ermittelten Unternehmenswerte nur eine Annäherung darstellen können und nicht mit dem Marktwert des Eigenkapitals übereinstimmen, wie er sich etwa an einer Börse ergeben würde.

5.2.3.2 S-EVA

Durch die Betrachtung der Veränderung des Unternehmenswerts kann die Unternehmenswertsteigerung bzw. -vernichtung (Solvency-EVA) ermittelt werden:

$$(23) \text{ S-EVA} = \text{ÜVV}_t - \text{ÜVV}_{t-1}$$

Die Veränderung beschreibt damit den Wertzuwachs bzw. die Wertvernichtung zwischen den beiden Stichtagen und stellt somit eine alternative Möglichkeit dar, um den EVA⁶⁹⁹ zu berechnen. Bei der Berechnung des S-EVA sollten Effekte, die den „Überschuss der Vermögenswerte über die Verbindlichkeiten“ verändern, aber keine wertschaffende oder -vernichtende Ursache haben, herausgerechnet werden. Als Beispiele können Gewinnausschüttungen oder Eigenkapitalerhöhungen angeführt werden.⁷⁰⁰

Wie auch schon bei der Bestimmung des (approximativen) Unternehmenswerts mit Hilfe des „Überschusses der Vermögenswerte über die Verbindlichkeiten“ handelt es sich im Vergleich zur klassischen Berechnung des EVA um eine wesentlich einfachere und objektivere Berechnungsmethode, da keine zahlreichen Adjustierungen vorgenommen und Annahmen getroffen werden

⁶⁹⁹ Siehe hierzu Kapitel 5.1.2.2.

⁷⁰⁰ Angaben hierzu können sich im Teil E des SFCR finden oder müssen durch die Lektüre des Jahresabschlusses abgeleitet werden.

müssen. Die Barriere zur Berechnung des S-EVA ist kleiner und damit die Zugänglichkeit größer. Diese Methode stellt eine simple Variante bereit, um die Unternehmenswertänderung zu bestimmen. Nach der statischen Bilanztheorie ist der S-EVA zudem als Gewinn in der Periode zu interpretieren. Da im SFCR kein Gewinn ausgewiesen wird, stellt diese Berechnungsmethode eine Möglichkeit dar, um trotzdem einen Gewinn zu ermitteln.⁷⁰¹ Die Verwendung dieser Art des Gewinns hat den Vorteil, dass Marktwertveränderungen direkt in das Ergebnis einfließen und keine bilanzpolitischen Maßnahmen Einfluss nehmen können. Als Resultat ist allerdings eine höhere Volatilität des Gewinns im Vergleich zum HGB-Gewinn zu erwarten.⁷⁰²

5.2.3.3 (Gesamte) Bewertungsreservequote

Als weiterer Analysepunkt bietet es sich zudem an, die Bewertungsreservequote für das Eigenkapital zu berechnen:

$$(24) \text{ Bewertungsreservequote}_{\text{EK}} = \frac{\text{ÜV} - \text{EK}_{\text{HGB}}}{\text{EK}_{\text{HGB}}}$$

Durch Gegenüberstellung des „Überschusses der Vermögenswerte über die Verbindlichkeiten“ mit dem HGB-Eigenkapital können auf einen Blick die Reserven aufgedeckt werden, die sich durch die vorsichtige HGB-Bewertung ergeben. Mit dieser Bewertungsreservequote können also sämtliche Reserven betrachtet werden. Sie vereint die Erkenntnisse der Reservequoten für die Vermögenswerte und versicherungstechnischen Rückstellungen⁷⁰³ und

⁷⁰¹ Diese Art der Berechnung des Gewinns geht auf die statische Bilanztheorie zurück. Demnach stellt der effektive Vermögenszuwachs bzw. die effektive Vermögensabnahme den Gewinn des Unternehmens in einer Periode dar, der durch die Veränderung des Eigenkapitals beschrieben werden kann. Vgl. Böcking, H.-J.; Oser, P.; et al. (2018): Statische Bilanztheorie, Stichwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/statische-bilanztheorie-42764/version-266106>, (Abruf: 18.04.2020). Die statische Bilanztheorie stellt klassischerweise die Bilanz in den Vordergrund, während hingegen die dynamische Bilanztheorie die Erfolgsermittlung fokussiert. Für einen Überblick über die Bilanztheorien siehe z. B. Tanski, J. S. (2013): Rechnungslegung und Bilanztheorie, München, S. 73 ff.; Coenenberg, A. G.; Haller, A. et al. (Jahresabschlussanalyse 2016), S. 1251 ff.

⁷⁰² Die Konsequenzen einer Fair-Value-Rechnungslegung werden ausführlich in Kapitel 3.3.4.4 diskutiert.

⁷⁰³ Anders als bei der Reservequote für Vermögenswerte ist an dieser Stelle keine Verminderung der Vermögenswerte um die einforderbaren Beiträge notwendig. Da sowohl die Aktiv- als auch die Passivseite bei der Bestimmung des Eigenkapitals berücksichtigt werden, gleichen sich die Posten insgesamt gesehen aus. Die Effekte durch eine „längere“ Aktivseite bei der Solvency II-Bilanz bzw. eine „kürzere“ Passivseite bei der HGB-Bilanz spielen durch die Differenzbildung der Vermögenswerte und Verpflichtungen keine Rolle.

ergänzt die Erkenntnis um die Reserven bzw. Lasten in den sonstigen Verpflichtungen. Eine hohe Reservequote deutet auf genug Deckungspotenzial in turbulenten Zeiten hin und deckt mögliche Gewinne auf, die in späteren Perioden den Anteilseignern oder Versicherungsnehmern zufließen können.

5.2.3.4 (Approximativer) Kapitalkostensatz, Risikokapital und Kapitalkosten

Analog zum in Kapitel 5.1.2.1.3 vorgestellten Konzept kann der Eigenkapitalkostensatz durch die Bestimmung der langfristigen (historischen) ökonomischen Eigenkapitalrendite approximiert werden. Der SFCR stellt dem Analysten das wirtschaftliche Eigenkapital in Form der „Anrechnungsfähigen Eigenmittel“ für das SCR (AEM) ohne größere Hürden zur Verfügung, sodass für den Eigenkapitalkostensatz unter Heranziehen des ökonomischen Gewinns gilt:

$$(25) k_e = \frac{\text{ökonomischer Gewinn}}{(\text{AEM}_t + \text{AEM}_{t-1}) : 2}$$

Der ökonomische Gewinn lässt sich mit Hilfe des SFCR genauer abschätzen, da insbesondere die Veränderung der Bewertungsreserven in den versicherungstechnischen Rückstellungen einfacher als mit Jahresabschlussdaten berechnet werden kann. Trotzdem müssen weiterhin viele Annahmen, wie etwa über den Zuteilungsschlüssel zwischen den Eigenkapitalgebern und den Versicherungsnehmern, getroffen werden. Die Berechnung des ökonomischen Gewinns kann also weiterhin als unbefriedigend charakterisiert werden.

Durch den SFCR lässt sich die Nenner-Größe vorteilhafter ermitteln: Die anrechnungsfähigen Eigenmittel für das SCR lassen sich im QRT ablesen. Sie spiegeln das wirtschaftliche Eigenkapital (Mittel, die zur Deckung von Verlusten eingesetzt werden können) wider. Die aufwendige Anpassung des HGB-Eigenkapitals entfällt. Stattdessen kann ein aufsichtsrechtlich anerkannter Wert verwendet werden.

Alternativ könnte der S-EVA als Gewinngröße herangezogen werden, weil die Marktwertbetrachtung den Schluss zulässt, dass es sich bei dem S-EVA ebenfalls um einen ökonomischen Gewinn handelt. Dann ergibt sich der Eigenkapitalkostensatz wie folgt:

$$(26) k_e = \frac{S-EVA}{(AEM_t + AEM_{t-1}) : 2}$$

Eine andere Berechnungsmethode des Eigenkapitalkostensatzes ist vorzuziehen, wenn der zukünftige Flow-to-Equity relativ genau abgeschätzt werden kann.⁷⁰⁴ Weil der Unternehmenswert in der Solvabilitätsübersicht als „Überschuss der Vermögenswerte über die Verbindlichkeiten“ abgelesen werden kann und der Betrachtungszeitraum beim Abschätzen der Cash-Flows festgelegt wird, ist die einzige Unbekannte der Gleichung zur Berechnung des Unternehmenswerts⁷⁰⁵ der Eigenkapitalkostensatz. Dieser kann durch die Lösung der Gleichung bestimmt werden.⁷⁰⁶

Wird die Unternehmenswertsteigerung in Prozent zum Vorjahr betrachtet, kann die Rendite der Eigenkapitalgeber, ermittelt werden:

$$(27) \text{ Rendite der Eigenkapitalgeber}_t = \frac{S-EVA_t}{(\ddot{U}V_t + \ddot{U}V_{t-1}) : 2}$$

Langfristig sollte die Rendite der (Eigen-)Kapitalgeber mit den Renditeforderungen übereinstimmen, da bei Nichterfüllung der Renditeanforderungen die Anteilseigner reagieren, wie z. B. durch den Verkauf der Anteile oder Druckausübung auf das Management. Durch die Reaktion werden diese beiden Größen angenähert. Dementsprechend sollte durch die Mittelung der Renditen der Eigenkapitalkostensatz auch auf diesem Weg geschätzt werden können.

An dieser Stelle sei erwähnt, dass durch Solvency II für die Berechnung der Risikomarge der versicherungstechnischen Rückstellungen⁷⁰⁷ auch ein Kapitalkostensatz vorgegeben wird, der bei 6 % liegt.⁷⁰⁸ Da ein pauschaler Kapitalkostensatz allerdings nicht die unterschiedlichen Renditeforderungen, die von der individuellen Risikosituation des Versicherungsunternehmens abhängen, widerspiegelt, ist die Verwendung dieses Werts als eher ungeeignet einzustufen.

⁷⁰⁴ Siehe hierzu Kapitel 5.1.2.1.2.

⁷⁰⁵ Siehe hierzu Kapitel 5.1.2.1.1.

⁷⁰⁶ Aufgrund der hohen Potenzen bietet sich der Einsatz eines Näherungsverfahrens oder die Lösung durch einen Computer an.

⁷⁰⁷ Siehe hierzu Kapitel 3.3.3.3.3.

⁷⁰⁸ Siehe Art. 39 Delegierte Verordnung (EU) 2015/35.

Die Höhe des Risikokapitals, das zur Berechnung der Kapitalkosten benötigt wird, findet sich in der Solvency-Welt in Form des SCR wieder. Es kann dementsprechend auch einfach aus den QRT abgelesen werden. Durch Multiplikation des Risikokapitals mit dem Kapitalkostensatz ergeben sich die Kapitalkosten des Versicherungsunternehmens.

Die Eigenmittel, die die Solvenzkapitalanforderungen übersteigen, können auch als Exzesskapital bezeichnet werden. Abbildung 12 stellt diesen Zusammenhang dar. Auch für das Exzesskapital sind die Kapitalkosten zur ermitteln.

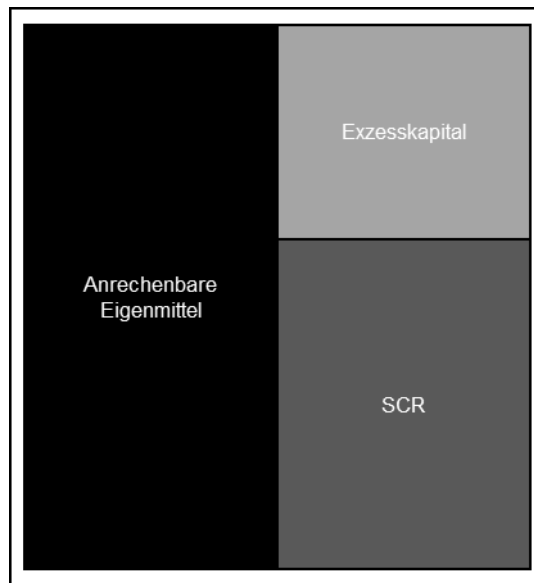


Abbildung 12: Exzesskapital nach Solvency II

Bei der (risikoadjustierten) Performancemessung werden die überschüssigen Eigenmittel nicht berücksichtigt, weil diese theoretisch nicht gebraucht werden, um die Risiken mit dem vorgegebenen Konfidenzniveau zu decken. Das Exzesskapital hat somit keine explizite Risikotragungsfunktion.⁷⁰⁹ Auch wenn Exzesskapital als Sicherheitspuffer im Unternehmen vorhanden sein sollte, um die aufsichtsrechtlichen Anforderungen jederzeit zu erfüllen, stellen diese überschüssigen Eigenmittel Kapital dar, das nicht für das Kerngeschäft benötigt wird. Ein Versicherungsunternehmen sollte daher Exzesskapital nur in einem Umfang vorhalten, der für eine angemessene Berücksichtigung der Volatilität der Eigenmittel und Solvenzanforderungen notwendig ist, da auch für dieses Kapital Kapitalkosten anfallen. Aufgrund der nicht vorhandenen

⁷⁰⁹ Vgl. Wagner, F.; Warmuth, W. (Wertorientierte Bepreisung), S. 39.

Risikotragungsfunktion wird in der Literatur regelmäßig für das überschüssige Kapital der Ansatz eines geringeren Kapitalkostensatzes als für das benötigte Kapital gefordert.⁷¹⁰ Von Estorff und Bogendörfer empfehlen zur Ableitung des Kapitalkostensatzes für das überschüssige Kapital das Heranziehen von Staatsanleihen mit hoher Bonität.⁷¹¹ Wagner und Warmuth schlagen einen individuelleren Ansatz vor, indem vergleichbare Kapitalmarktpositionen ohne explizite Risikotragungsfunktion (z. B. nachrangige Verbindlichkeiten von Industrieunternehmen mit ähnlicher Bonität wie das Versicherungsunternehmen) herangezogen werden sollen.⁷¹² Der erste Ansatz lässt sich aufgrund seiner Pauschalität auf alle Versicherungsunternehmen anwenden, wohingegen der zweite Ansatz auf Vergleichsobjekte am Kapitalmarkt angewiesen ist. Letzterer ist aber aufgrund seiner besseren Berücksichtigung der individuellen Bonität des Versicherungsunternehmen aus ökonomischer Sicht vorzuziehen.⁷¹³

Die Kapitalkosten für das Exzesskapital (Kapitalkosten_{EXZ}) lassen sich wie folgt berechnen:

$$(28) \text{ Kapitalkosten}_{EXZ} = (\text{Anrechnungsfähige Eigenmittel} - \text{SCR}) k_{oRT}$$

Dabei entspricht k_{oRT} dem Kapitalkostensatz für Eigenmittel ohne explizite Risikotragungsfunktion. Die absoluten Kapitalkosten für das Exzesskapital lassen sich dem ökonomischen Gewinn gegenüberstellen. Durch das Verhältnis wird ersichtlich, um welchen Anteil der ökonomische Gewinn höher ausgefallen wäre, wenn die Kosten für das Exzesskapital nicht angefallen wären. Ein zu hoher Anteil könnte darauf hindeuten, dass das Unternehmen unnötigerweise einen zu hohen Sicherheitspuffer vorhält. Das Unternehmen könnte also entweder mehr Risiken eingehen oder Eigenmittel abbauen, für die Kapitalkosten anfallen. Wie in Kapitel 5.2.5.3 beschrieben wird, kann die Höhe des optimalen Sicherheitspuffers zwar nicht pauschal festgelegt werden, da dieser sehr stark von der individuellen Unternehmenssituation abhängig ist, doch

⁷¹⁰ Vgl. Hübel, M. (Eigenmittelanforderungen 2013), S. 196.

⁷¹¹ Vgl. Estorff, R. von; Bogendörfer, M. (2008): Wertorientierte Steuerung von Versicherungsunternehmen, in: Hallmann, T.; Junglas, A. (Hrsg.): Steuerung von Versicherungsunternehmen – Grundlagen, Prozesse, Praxisbeispiele, Stuttgart, S. 247.

⁷¹² Vgl. Wagner, F.; Warmuth, W. (Wertorientierte Bepreisung), S. 39.

⁷¹³ Vgl. Hübel, M. (Eigenmittelanforderungen 2013), S. 196 f.

lässt ein starkes Abweichen von der Vergleichsgruppe, die optimalerweise eine ähnliche Risikostruktur wie das zu analysierende Versicherungsunternehmen hat, auf einen zu hohen Wert schließen.

5.2.4 Analyse der Prämien und Aufwendungen

Analog zu den versicherungstechnischen Rückstellungen werden die Prämien und Aufwendungen nach den von Solvency II definierten Versicherungszweigen aufgeschlüsselt. Mit diesen Posten lässt sich das Erfolgspotenzial des Versicherungsunternehmens und seinen versicherungstechnischen Geschäftsfeldern gut abschätzen. Allerdings sind die Prämien und Aufwendungen, die sich im SFCR finden, nur leicht modifizierte Angaben aus dem HGB-Jahresabschluss. Während die gebuchten bzw. verdienten Prämien mit der Unterscheidung nach brutto und netto sogar noch deckungsgleich sind, ergeben sich die Unterschiede bei den Aufwendungen. Einige Sachverhalte (z. B. die Erträge/Aufwendungen aus der Veränderung der Schwankungsrückstellung) werden gar nicht berücksichtigt oder anders zugeschlüsselt (z. B. die Aufwendungen für Kapitalanlagen).⁷¹⁴

Folgende Punkte können mit Hilfe der Prämien und Aufwendungen analysiert werden:

- Wachstum: Analog zu dem in Kapitel 5.1.1.1 vorgestellten Konzept kann das Prämienwachstum analysiert werden. Da die Solvency II- und HGB-Werte übereinstimmen, ergeben sich keine Unterschiede im Ergebnis der Analyse. Lediglich die Analyse der Versicherungszweige kann neue Erkenntnisse bringen, weil sich die Versicherungszweige nach Solvency II und HGB unterscheiden.⁷¹⁵
- Anteil der Versicherungszweige: Es kann der Anteil der Prämien und Aufwendungen der einzelnen Versicherungszweige an den gesamten Prämien und Aufwendungen berechnet werden. Hierdurch lässt sich die Bedeutung der einzelnen Zweige für das Versicherungsunternehmen aufzeigen.

⁷¹⁴ Siehe für eine detaillierte Darstellung Kapitel 3.3.3.3.2.

⁷¹⁵ Siehe hierzu Kapitel 3.3.3.3.2.

- Marktanteil: Das Verhältnis von Prämien des Unternehmens zu den gesamten Prämien am Markt stellen den Marktanteil des Unternehmens dar. Er kann für die Sparte berechnet werden, in dem das Unternehmen das Geschäft betreibt, und für die Versicherungszweige, in denen das Unternehmen aktiv ist.
- Profitabilität: Durch Gegenüberstellung der Prämien und Aufwendungen kann ein Teil der Profitabilität des gesamten Versicherungsunternehmens und der einzelnen Versicherungszweige analysiert werden. Als Kennzahlen bieten sich die traditionelle Schaden- und Kostenquote sowie die Combined Ratio an.

Zur Klarstellung der Berechnung der Schaden-⁷¹⁶ und Kostenquote⁷¹⁷ sollen die Kennzahlen mit den im Berichtsformular verwendeten Begriffen kurz dargestellt werden:

$$(29) \text{ Schadenquote}_{S II} = \frac{\text{Aufwendungen für Versicherungsfälle + Veränderung sonstiger vtR}}{\text{verdiente Prämien}}$$

$$(30) \text{ Kostenquote}_{S II} = \frac{\text{Angefallene Aufwendungen}}{\text{verdiente Prämien}}$$

Ein wichtiger Unterschied ist, dass sich die Schadenquoten der einzelnen Versicherungszweige mit Hilfe des SFCR sowohl brutto als auch netto berechnen lassen. Im Anhang des HGB-Jahresabschlusses ist der Anteil der Rückversicherer nur für das gesamte versicherungstechnische Ergebnis des jeweiligen Versicherungszweigs anzugeben. Die Schadenquote kann daher mit dem HGB-Jahresabschluss für die Versicherungszweige nur brutto berechnet werden. Der Vorteil bei der Verwendung des SFCR zur Berechnung der Schadenquote liegt also darin, dass auch die Schadenquote der einzelnen Versicherungszweige unter Berücksichtigung der Rückversicherung analysiert werden kann. Damit ist eine deutlich differenziertere Betrachtung möglich. Bei der Kostenquote ist nur eine Nettobetrachtung möglich, da der Posten „angefallene

⁷¹⁶ In die Schadenquote für das gesamte Versicherungsunternehmen können auch die „sonstigen Aufwendungen“ einfließen. Unter diesen Posten fallen die sonstigen versicherungstechnischen Aufwendungen, die nicht durch die anderen Posten abgedeckt sind und auch nicht den einzelnen Versicherungszweigen zugeordnet werden können. Vgl. Anhang II Durchführungsverordnung 2015/2450, S. 924.

⁷¹⁷ Analog zu den Ausführungen in Kapitel 5.1.1.2.2 wäre der Terminus „Betriebsaufwandsquote“ treffender.

Aufwendungen“ nur netto ausgewiesen wird. Die (Netto-)Kostenquote nach Solvency II ergänzt dadurch die (Brutto-)Kostenquote nach HGB. Eine Aufschlüsselung des Postens in die Unterkategorien (z. B. Abschlusskosten, Verwaltungsaufwendungen) würde weiteres Analysepotenzial bringen. Diese Werte werden allerdings nur an die Aufsicht übermittelt. Eine Offenlegung gegenüber der Öffentlichkeit erfolgt nicht. Die Abschlusskosten- und Verwaltungskostenquote als Teil der Kostenquote können daher ausschließlich mit Hilfe des Jahresabschlusses berechnet werden.

Das stärkste Argument für die Verwendung der Prämien und Aufwendungen aus den QRT anstatt aus den Jahresabschlüssen ist der einheitliche und tendenziell frühere Veröffentlichungszeitpunkt.⁷¹⁸ Die SFCR ermöglichen eine frühere Analyse des Versicherungsbestands und dessen Rentabilität für alle Unternehmen der Versicherungsbranche.

Für international agierende Unternehmen besteht zudem die Möglichkeit, die eben vorgestellten Analysen für die Länder mit den fünf höchsten Bruttoprämien vorzunehmen. Es kann also nach Ländern statt Versicherungszweigen aufgeschlüsselt werden. Als Beispiel soll Tabelle 14 eine Analyse skizzieren.

⁷¹⁸ Siehe hierzu auch Kapitel 3.3.4.2.

	Unternehmen	Durchschnitt Peergroup	Marktdurchschnitt
Anteil an den verdienten Prämien			
Deutschland	... %	... %	... %
Land 2	... %	... %	... %
...	... %	... %	... %
Land 5	... %	... %	... %
(Netto)Schadenquote			
Deutschland	... %	... %	... %
Land 2	... %	... %	... %
...	... %	... %	... %
Land 5	... %	... %	... %
(Netto-)Kostenquote			
Deutschland	... %	... %	... %
Land 2	... %	... %	... %
...	... %	... %	... %
Land 5	... %	... %	... %

Tabelle 14: Analyse der Prämien und Aufwendungen nach Ländern

5.2.5 Solvabilitätsanalysen

5.2.5.1 Analyse der Eigenmittelausstattung

Die Eigenmittel eines Versicherungsunternehmens stellen die Sicherheitsmittel dar, die im Unternehmen vorhanden sind, um Verluste abzudecken. Von entscheidender Bedeutung sind hierbei zwei Aspekte: Zum einen, ob sie in einem ausreichenden Maße vorhanden sind, also in einem angemessenen Umfang vorliegen, um die Kapitalanforderungen zu erfüllen. Zum anderen, ob sie im Ernstfall auch wirklich herangezogen werden können, also bei Eintritt eines Stressszenarios aufgebraucht werden können, um das Weiterbestehen des Versicherungsunternehmens zu gewährleisten. Da der erste Aspekt nur sinnvoll zu beurteilen ist, wenn die Eigenmittel den Kapitalanforderungen

gegenübergestellt werden, soll an dieser Stelle darauf verzichtet werden und auf Kapitel 5.2.5.3 verwiesen werden. Daher wird sich nun zunächst auf die Analyse des zweiten Aspekts beschränkt.

Zur Beurteilung der Verlustabsorptionsfähigkeit bzw. der Qualität der Eigenmittel stellt das Aufsichtsrecht zwei Klassifizierungsansätze zur Verfügung. Die Eigenmittel können erstens in Basiseigenmittel und ergänzende Eigenmittel aufgeteilt werden und zweitens nach „Tiers“ unterschieden werden. Zur Veranschaulichung der Eigenmittelstruktur bietet sich eine Anteilsanalyse an, wie sie in Tabelle 15 abgebildet ist.

	Unternehmen	Durchschnitt Peergroup	Marktdurchschnitt
Anteil Basis-eigenmittel	... %	... %	... %
Anteil ergänzende Eigenmittel	... %	... %	... %
Summe	... %	... %	... %
Anteil Tier 1	... %	... %	... %
Anteil Tier 2	... %	... %	... %
Anteil Tier 3	... %	... %	... %
Summe	... %	... %	... %

Tabelle 15: Analyse der Eigenmittelqualität

Die Eigenmittelbestandteile werden hierbei ins Verhältnis zu den anrechnungsfähigen Eigenmitteln gesetzt. Eine Summe über 100 % bei den Tiers bedeutet, dass mehr Eigenmittel zur Verfügung stehen als angerechnet werden dürfen. Dieser Sachverhalt kann auftreten, weil die Tier-1-Bestandteile mind. 50 % der Solvenzkapitalanforderungen, die Tier-3-Bestandteile weniger als 15 % der Solvenzkapitalanforderung und die Summe der Tier-2-Bestandteile und Tier-3-Bestandteile nicht mehr als 50 % der Solvenzkapitalanforderung ausmachen dürfen.⁷¹⁹ Generell ist ein hoher Anteil an Tier-1-Eigenmitteln positiv zu bewerten, da diese Eigenmittel zuverlässiger zur Verlustabsorption herangezogen werden können als Tier-2- und Tier-3-Eigenmittel. Ein hoher Anteil ist daher ein Indikator für ein gutes Sicherheitsniveau des

⁷¹⁹ Vgl. Art. 82 Nr. 1 Delegierte Verordnung (EU) 2015/35.

Versicherungsunternehmens. Dies ist analog für den Anteil der Basiseigenmittel der Fall.

5.2.5.2 Analyse der Kapitalanforderungen

Die Kapitalanforderungen in Form des SCR spiegeln die Risikosituation des Unternehmens quantitativ wider. Interessant für den Analysten sind die ursächlichen Quellen, die zur Höhe des SCR führen. Ein Schema zur Analyse des SCR liefert das in Kapitel 3.3.3.3.5 vorgestellte Tabellenblatt. In diesem werden allerdings nur die Basissolvenzkapitalanforderung und die letztendliche Solvenzkapitalanforderung (SCR) abgebildet. Die Basissolvenzkapitalanforderung stellt die Kapitalanforderung der einzelnen Module nach Berücksichtigung des Diversifikationseffekts, aber exklusive des Operationellen Risikos dar. Nach weiteren Anpassungen (z. B. Verlustausgleichsfähigkeit der versicherungstechnischen Rückstellungen oder latenten Steuern) und Addition des Operationellen Risikos ist das SCR gebildet. Zur Aufdeckung der Bedeutung der einzelnen Risikokategorien bietet sich wieder eine Anteilsstrukturanalyse an. Für diesen Zweck gilt es, die Frage zu beantworten, zu welcher Kapitalanforderung die einzelnen Bestandteile ins Verhältnis gesetzt werden. Wird das SCR der einzelnen Risikomodule den Basissolvenzkapitalanforderungen oder dem SCR gegenübergestellt, besteht das Problem, dass aufgrund der fehlenden Aufteilung des Diversifikationseffekts auf die einzelnen Risikomodule die Summe der Anteile der Risikomodule über 100 % ausmachen.⁷²⁰ Daher soll für die Bestandteilanalyse die Kapitalanforderung vor Berücksichtigung des Diversifikationseffekts, aber inklusive des Operationellen Risikos herangezogen werden. Diese Kapitalanforderung berechnet sich wie folgt:

$$(31) \text{SCR}_{\text{vor Div}} = \text{Basissolvenzkapitalanforderung} + \text{Diversifikation} + \text{Operationelles Risiko}$$

Diese Kapitalanforderung kann als Bezugsgröße zur Verhältnisbildung herangezogen werden, wie in Tabelle 16 dargestellt.

⁷²⁰ Zum Problem der Allokation des Diversifikationseffekts siehe Kapitel 5.2.6.1.5.

Anteil am SCR vor Diversifikation	Unternehmen	Durchschnitt Peer-group	Marktdurchschnitt
Marktrisiko	... %	... %	... %
Gegenpartei-ausfallrisiko	... %	... %	... %
Vt. Risiko Leben	... %	... %	... %
Vt. Risiko Kranken	... %	... %	... %
Vt. Risiko Komposit	... %	... %	... %
Operationelles Risiko	... %	... %	... %
Summe	100 %	100 %	100 %

Tabelle 16: Risiko-Anteilsanalyse

Durch diese Analyse wird deutlich, welche die größten Risikoposten im Unternehmen sind. Gerade im Vergleich mit anderen Unternehmen kann analysiert werden, ob ein „Klumpenrisiko“ vorliegt, also ob ein Risikomodul einen außergewöhnlich hohen Anteil einnimmt. Die Analyse kann mit den Zahlen aus den QRT allerdings nur oberflächlich vorgenommen werden, da nicht über die Untermodule berichtet wird. Hier sei auf das Kapitel C des qualitativen Berichtsteils verwiesen. Falls die Unternehmen dort Zahlen zu den Untermodulen zur Verfügung stellen, sollten diese auch in die Analyse mit einbezogen werden und die Anteilsanalyse granularer erfolgen. Die Zurverfügungstellung dieser Informationen ist allerdings nicht deutlich geregelt; viele Unternehmen verzichten auf eine Angabe. Wenn diese Informationen nicht zur Verfügung stehen, können hilfsweise andere Kennzahlen herangezogen werden. So ist es bspw. empfehlenswert, bei einem auffällig hohen Marktrisiko einen genaueren Blick auf das Kapitalanlageportfolio zu werfen.

Als weiterer wichtiger Punkt kann analysiert werden, in welchem Umfang das Versicherungsunternehmen vom Diversifikationseffekt profitiert hat. Zur Interpretation dieses Sachverhalts kann die Diversifikationsquote wie folgt berechnet werden:

$$(32) \text{ Diversifikationsquote} = \frac{\text{Diversifikation}}{\text{SCR}_{\text{vor Div}}}$$

Diese Kennzahl zeigt an, um welchen Anteil die Kapitalanforderungen durch Ausnutzen des Diversifikationseffekts reduziert werden können. Eine hohe

Quote lässt darauf schließen, dass die Risiken im Unternehmen ausgeglichen verteilt sind und Korrelationseffekte zum Tragen kommen. Ein hoher Wert ist dementsprechend als positiv zu beurteilen.

5.2.5.3 Analyse des Deckungsgrads

Die Klärung der Frage, ob das Versicherungsunternehmen genug (anrechnungsfähige) Eigenmittel vorweisen kann, um die Kapitalanforderungen zu erfüllen, ist das zentrale Element der ersten Säule von Solvency II.⁷²¹ Diese Frage lässt sich durch Betrachtung der sog. Bedeckungsquote⁷²² beantworten, die sich grundsätzlich wie folgt berechnen lässt:

$$(33) \text{ Bedeckungsquote} = \frac{\text{Eigenmittel}}{\text{SCR}}$$

Ein Wert von 100 % bedeutet, dass das Versicherungsunternehmen die Kapitalanforderungen mit den vorhandenen Eigenmitteln abdecken kann, also mit einer Wahrscheinlichkeit von 99,5 % im nächsten Geschäftsjahr die möglichen eintretenden Verluste absorbieren kann. Weiterhin liegt bei Eintritt des Extremereignisses an der 0,5 %-Grenze exakt die Höhe an Eigenmitteln vor, um die Verluste abzudecken. Liegt der Wert unterhalb von 100 %, werden die Kapitalanforderungen nicht erfüllt, was aufsichtsrechtliche Konsequenzen nach sich zieht. Ein Wert über 100 % zeigt einen Risikopuffer an, weil mehr Eigenmittel vorhanden sind, als benötigt werden, um die Kapitalanforderungen zu erfüllen. Aufgrund der marktnahen Bewertung der Vermögenswerte und Verpflichtungen und der daraus resultierenden Volatilität der Eigenmittel⁷²³ ist eine Quote über 100 % ein gutes Zeichen für die Sicherheit des Versicherungsunternehmens. Ein ausreichend hoher Risikopuffer ermöglicht es auch bei Marktschwankungen, die Kapitalanforderungen zu erfüllen, und gibt dem Unternehmen Spielraum, (neue) Risiken mit den damit verbundenen Chancen

⁷²¹ Siehe hierzu Kapitel 3.3.1.3.

⁷²² Neben dem Begriff „Bedeckungsquote“ werden in der Literatur und Praxis auch andere Begriffe wie „Solvvenzquote“, „Solvabilitätsquote“ oder „SCR-Quote“ bzw. „MCR-Quote“ verwendet. In der vorliegenden Arbeit sollen die Termini „Bedeckungsquote“, „Solvvenzquote“, „Solvabilitätsquote“ und „SCR-Quote“ als synonym angesehen werden. Falls auf die MCR-Quote eingegangen wird, wird an der vorliegenden Stelle explizit darauf hingewiesen.

⁷²³ Zur Volatilität durch die Fair Value Bewertung siehe Kapitel 3.3.4.4.

einzugehen.⁷²⁴ Andererseits können überhöhte überschüssige Eigenmittel ein negatives Zeichen sein, weil das Kapital nicht zur Risikotragung herangezogen wird und damit unverzinst ist, während die Stakeholder eine Verzinsung des überlassenen Kapitals erwarten.⁷²⁵ Ein zu hoher Risikopuffer ist also negativ zu bewerten. Die unterschiedlichen Geschäftsmodelle und die damit individuell verbundenen Risiken der Versicherungsunternehmen erlauben es nicht, pauschal eine Bedeckungsquote festzulegen, die für alle Versicherungsunternehmen als optimal gilt. Daher bietet es sich für den Analysten an, einen Korridor⁷²⁶ festzulegen, in dessen Bereich die Bedeckungsquote als positiv angesehen werden kann. Dieser Korridor sollte die Eigenheiten der Sparte berücksichtigen: Er kann also bspw. bei Kompositversicherern, die weniger anfällig auf Marktschwankungen reagieren, niedriger beginnen als bei Lebensversicherern. Es gilt bei der Beurteilung allerdings zu beachten, dass eine Abweichung unterhalb des Korridors anders zu beurteilen ist als eine Abweichung oberhalb des Korridors. Die Unterschreitung des Korridors ist ein Signal dafür, dass das Versicherungsunternehmen bei Marktschwankungen ggf. die aufsichtsrechtlichen Anforderungen nicht mehr erfüllen kann und ist damit gravierender als eine Überschreitung.

Der Betriebsvergleich stellt den Analysten vor eine weitere Herausforderung; die Solvabilitätsquoten sind nur bedingt miteinander vergleichbar. Zunächst ist beim Vergleich der Quoten darauf zu achten, dass die Berechnungsgrundlagen der Quoten zueinander passen. Die Eigenmittel und das SCR unterscheiden sich nämlich je nachdem, ob die Volatilitätsanpassung und/oder die

⁷²⁴ Vgl. Schreiber, G. (Solvency II 2016), S. 67.

⁷²⁵ Neben einer möglicherweise schlechteren Rentabilität könnte aus Sicht eines Lebensversicherungskunden eine zu hohe Solvenzquote negativ bewertet werden, weil die Eigenmittel aufgrund eines hohen Überschussfonds zustande kommen. In diesem Fall sind Überschüsse noch nicht zugeteilt worden. Da die Versicherungsnehmer an einer zeitnahen Zuteilung der Überschüsse interessiert sein sollten, wäre dieser Sachverhalt ggf. näher zu prüfen.

⁷²⁶ Als Kennzahl, die dieser Bewertungslogik folgt, kann der BMI (Body-Mass-Index) zum Vergleich herangezogen werden. Ein zu niedriger BMI bedeutet, dass der Mensch untergewichtig ist. Bei einem zu hohen BMI liegt Übergewicht vor. Dazwischen gibt es einen Korridor, in dem der Mensch als normalgewichtig gilt. Dieser Vergleich wird z. B. von dem Bund der Versicherten und von Keese angeführt. Vgl. Bund der Versicherten (Hrsg.): Der Body-Mass-Index der Lebensversicherer – Solvenzbericht auf dem Prüfstand, URL: <https://www.bdv.info/fbfiles/2020-07-07-Begriffsbestimmung-Studie-LV.pdf>, (Abruf: 15.05.2020); Wahl, K. (2017): Nicht zu dick und nicht zu dünn – Interview mit Burkhard Keese, in: Allianz Makler Magazin (4 2017), S. 10.

Übergangsmaßnahmen berücksichtigt werden.⁷²⁷ Grundsätzlich gibt es drei Möglichkeiten, um die SCR-Quote zu berechnen:

- Aufsichtsrechtliche SCR-Quote: In dieser Quote werden die Erleichterungen von ggf. beantragten Übergangsmaßnahmen und der Volatilitätsanpassung berücksichtigt.
- SCR-Quote ohne Übergangsmaßnahmen: Bei dieser Quote wird eine ggf. beantragte Volatilitätsanpassung berücksichtigt, aber die Auswirkungen möglicher beantragter Übergangsmaßnahmen herausgerechnet.
- SCR-Quote ohne Übergangsmaßnahmen und Volatilitätsanpassung (Netto-Quote): Zur Berechnung der Quote werden die Auswirkungen möglicher Übergangsmaßnahmen und der Volatilitätsanpassung exkludiert.

Die verschiedenen Quoten lassen sich mit Hilfe des Tabellenblatts zu den langfristigen Garantien und Übergangsmaßnahmen berechnen bzw. ablesen. Die aufsichtsrechtliche SCR-Quote ist die gesetzlich relevante Quote. Bei Unterschreiten dieser Quote droht ein Eingreifen der BaFin. Mit der SCR-Quote ohne Übergangsmaßnahmen lässt sich abschätzen, wie groß der Handlungsbedarf beim Unternehmen ist, um bis zum Ablauf der Übergangsmaßnahmen die gesetzlichen Anforderungen zu erfüllen. Diese Quote berücksichtigt die Volatilitätsanpassung, die eine langfristige Garantie darstellt und somit auch nach Ablauf der Übergangsmaßnahmen nach Genehmigung durch die BaFin verwendet werden darf. Die letzte Quote berücksichtigt weder die Übergangsmaßnahmen noch die Volatilitätsanpassung.

Der Vergleich der Quoten wird dadurch erschwert, dass sowohl die Anwendung von Übergangsmaßnahmen als auch die Volatilitätsanpassung genehmigungspflichtig sind. Sollte das Unternehmen weder Übergangsmaßnahmen noch die Volatilitätsanpassung nutzen, liegt für alle drei Varianten die gleiche Höhe der SCR-Quote vor. Der Vergleich der SCR-Quote ist aber nur sinnvoll, wenn die Unternehmen die gleichen Optionen gewählt haben. Ein Vergleich der Quoten inklusive Übergangsmaßnahmen ist also nur bedingt möglich. Das

⁷²⁷ Für eine nähere Betrachtung der möglichen Übergangsmaßnahmen und der Volatilitätsanpassung als LGT-Maßnahme sei auf Kapitel 3.3.3.3.6 verwiesen.

Einbeziehen der SCR-Quote in der Vergleichsgruppe von Unternehmen, die keine Übergangsmaßnahmen nutzen, würde die durchschnittliche Solvenzquote der Vergleichsunternehmen zu gering ausweisen, weil für einen Teil der Unternehmen keine Werte unter Berücksichtigung von Übergangsmaßnahmen vorliegen. Das Ausschließen der Unternehmen, die keine Übergangsmaßnahmen benutzen, ist als kritisch zu sehen, weil davon auszugehen ist, dass Unternehmen eher dazu geneigt sind, die Übergangsmaßnahmen nicht zu nutzen, wenn sie eine gute Kapitalkraft haben. Durch das Ausschließen würden sich also tendenziell eher Unternehmen in der Vergleichsgruppe finden, die eine geringere Kapitalkraft aufweisen können, was wiederum zu einer zu geringen SCR-Quote führen würde. Die SCR-Quote unter Berücksichtigung der Übergangsmaßnahmen ist für den Analysten zur Beurteilung der Solvabilität für einen Betriebsvergleich also eher ungeeignet. Auch wenn diese Quote nicht für eine Vergleichsanalyse herangezogen werden kann, sollte sie in der Analyse berücksichtigt werden, da sie die aufsichtsrechtlich relevante Quote ist. Für den Adressaten ist die Information, wie viel Sicherheitspuffer besteht, bevor die BaFin eingreift, durchaus relevant.

Nachdem die SCR-Quote inklusive Übergangsmaßnahmen für den Unternehmensvergleich als eher ungeeignet charakterisiert wurde, gilt es noch zu diskutieren, ob der Vergleich der SCR-Quote unter oder ohne Berücksichtigung der Volatilitätsanpassung erfolgen sollte. Hofmann und Homrighausen⁷²⁸ stellen heraus, dass es sich bei der Volatilitätsanpassung anders als bei den Übergangsmaßnahmen um eine langfristige Garantie-Maßnahme handelt. Diese könne also auch nach Ablauf der Übergangsmaßnahmen angewandt werden. Die Autoren befürworten die Inklusion der Volatilitätsanpassung in die SCR-Quote, weil sie den langfristigen Anlagehorizont der Versicherungsunternehmen und deren Möglichkeit, bei negativen Marktschwankungen die Assets zu halten, bis sie ggf. wieder den Ausgangswert erreicht haben, berücksichtigt. Als weiteres Argument führen die Autoren an, dass die Unternehmen die Volatilitätsanpassung beantragen müssen. Bei der Beantragung sind verschiedene

⁷²⁸ Vgl. Hofmann, D.; Homrighausen, J. (2019): Schaut die Öffentlichkeit auf die falschen Solvenzquoten? – ein Plädoyer für die Volatilitätsanpassung, URL: <https://versicherungswirtschaft-heute.de/politik-und-regulierung/2019-08-16/schaut-die-oeffentlichkeit-auf-die-falschen-solvvenzquoten-ein-plaedoyer-fuer-die-volatilitaetsanpassung/>, (Abruf: 20.05.2020).

Voraussetzungen zu erfüllen und Nachweise zu erbringen. Hinzu kommt, dass die Anwendung der Volatilitätsanpassung auch im laufenden Betrieb Anforderungen an das Risikomanagement und die Kapitalanlage stellt. Ökonomisch lässt sich also durchaus begründen, warum die Volatilitätsanpassung berücksichtigt werden sollte. Als Gegenargument kann allerdings angeführt werden, dass nicht jedes Unternehmen die Volatilitätsanpassung nutzt. Hierbei ist nicht bekannt, ob die Unternehmen die Volatilitätsanpassung nicht nutzen, weil sie die Anforderungen nicht erfüllen können oder freiwillig auf die Nutzung verzichten. Letzteres könnte der Fall sein, weil sie die regulatorischen Hürden nicht nehmen möchten oder aufgrund einer komfortablen Solvenzquote keinen Handlungsbedarf dafür sehen. Dadurch kann es bei einem Unternehmensvergleich aus den gleichen genannten Gründen wie bei den Übergangsmaßnahmen zu einer Verfälschung der Durchschnittsquote kommen. Aufgrund einer verbesserten Vergleichbarkeit sollte beim Unternehmensvergleich also auch die Volatilitätsanpassung ausgeklammert werden. Bei einer Einzelbetrachtung kann die Volatilitätsanpassung berücksichtigt werden, um zu analysieren, welche Auswirkungen der Wegfall der Übergangsmaßnahmen auf das Unternehmen haben würde. Durch den Vergleich lässt sich feststellen, wie groß der Handlungsbedarf beim Unternehmen ist, um beim Wegfall der Übergangsmaßnahmen weiterhin die aufsichtsrechtlichen Anforderungen (unter Anwendung der Volatilitätsanpassung) zu erfüllen.

Beim Vergleich der Solvabilitätsquoten sollte der Analyst außerdem darauf achten, welches Modell die Unternehmen verwenden. So ist bei einem Unternehmen unter Anwendung eines (partiell) internen Modells aufgrund der risikoadäquateren Abbildung der Unternehmenssituation mit einer höheren Solvenzquote zu rechnen als nach dem Standardmodell.⁷²⁹ Zur Bildung der Vergleichsgruppe kann das verwendete Modell als weiteres Kriterium herangezogen werden. Falls die anderen Kriterien eine Bildung einer adäquaten Vergleichsgruppe zulassen,⁷³⁰ sollten daher die Unternehmen in der Vergleichsgruppe bestenfalls das gleiche Modell verwenden. Bei Unternehmen, die das Standardmodell verwenden, können außerdem unternehmensspezifische

⁷²⁹ Zur Abgrenzung des Standardmodells zu einem internen oder partiell internen Modell siehe Kapitel 3.3.1.3.

⁷³⁰ Auf die Bildung von Vergleichsgruppen wird in Kapitel 4.2.2.2 eingegangen.

Parameter⁷³¹ und vereinfachte Berechnungen⁷³² vorliegen. Dieser Sachverhalt sollte auch geprüft und ggf. berücksichtigt werden.

Auch wenn von den Problemen abgesehen wird, die sich durch die Bewertungsoptionen und verschiedenen Modelle ergeben, ist ein Betriebsvergleich aufgrund der Verwendung des VaR⁷³³ als Risikomaß nur beschränkt aussagekräftig. Dieses Problem ergibt sich, weil kein eindeutiger Zusammenhang zwischen der Ausfallwahrscheinlichkeit und einer Solvenzquote über 100 % gegeben ist. Dies soll an einem Beispiel von Tomberg verdeutlicht werden.⁷³⁴ In Abbildung 13 ist die Ausfallwahrscheinlichkeit zweier Unternehmen in Abhängigkeit von der Solvenzquote dargestellt. Unternehmen A hat mit 200 % eine höhere Solvenzquote als Unternehmen B mit 175 %. Bei beiden Unternehmen würde bei einer Quote von 100 % die Ausfallwahrscheinlichkeit, die von Solvency II vorgegebenen ist, 0,5 % betragen. Bei Unternehmen A ist allerdings der Eintritt von Extremereignissen (jenseits der 99,5 %-Grenze) wahrscheinlicher. Deswegen lässt sich bei Unternehmen A die Ausfallwahrscheinlichkeit durch eine höhere Solvenzquote weniger stark senken als bei Unternehmen B. Trotz einer höheren Solvenzquote hat Unternehmen A also eine höhere Ausfallwahrscheinlichkeit als Unternehmen B. Wird die Ausfallwahrscheinlichkeit als Maßstab für die Sicherheit herangezogen, ist Unternehmen B sicherer als Unternehmen A. Dieser Sachverhalt kann mit Hilfe des VaR

⁷³¹ Unternehmensspezifische Parameter werden in Artikel 218 der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 behandelt.

⁷³² Die Regelungen zu den vereinfachten Berechnungen finden sich in Artikel 89-112 der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35.

⁷³³ Neben der hier angesprochenen limitierten Interpretationsfähigkeit ist der VaR zudem kein kohärentes Risikomaß nach Artzner, Delbaen et al. So weist der VaR zwar die Eigenschaften Translationsvarianz, positive Homogenität und Monotonie auf, aber erfüllt die Eigenschaft der Subadditivität nicht in allen Konstellationen. Aufgrund der Verwendung der Wurzelformel, die auf der Annahme einer multivariaten Normalverteilung beruht, können bei der Zusammenführung der Untermodule nicht immer die Diversifikationseffekte richtig abgebildet werden. Vgl. Hübel, M. (Eigenmittelanforderungen 2013), S. 90 f.; Römer, F. (Wertorientiertes Risikomanagement 2018), S. 49 f. Zur Axiomatik für ein kohärentes Risikomaß von Artzner, Delbaen et al. siehe Artzner, P.; Delbaen, F.; et al. (1999): Coherent Measures of Risk, in: Mathematical Finance, 9. Jg., H. 3, S. 203 ff. Zur mathematischen Diskussion über die multivariate Normalverteilung als Bedingung zur risikokohärenten Zusammenführung der Untermodule siehe z. B. Fuchs, S.; Ludwig, A.; et al. (2013): Zur Exaktheit der Standardformel, in: ZVersWiss, 102. Jg., H. 1, S. 87 ff.; Kretzschmar, G.; McNeil, A. J.; et al. (2010): Integrated models of capital adequacy – Why banks are undercapitalised, in: Journal of Banking & Finance, 34. Jg., H. 12, S. 2838 ff.; Pfeifer, D.; Strassburger, D. (2008): Solvency II: stability problems with the SCR aggregation formula, in: Scandinavian Actuarial Journal, o. Jg., H. 1, S. 61 ff.

⁷³⁴ Für das Gedankenexperiment siehe Tomberg, C. (2017): Solvency II – Beim Vergleich von Solvabilitätsquoten ist Vorsicht geboten, in: Assets & Liabilities, 6. Jg., H. 2, S. 3 ff.

nicht dargestellt werden. Es ist lediglich die Aussage möglich, dass im Unternehmen A nach Eintritt des Ereignisses an der 99,5 %-Grenze noch mehr Eigenmittel vorhanden sind als im Unternehmen B.

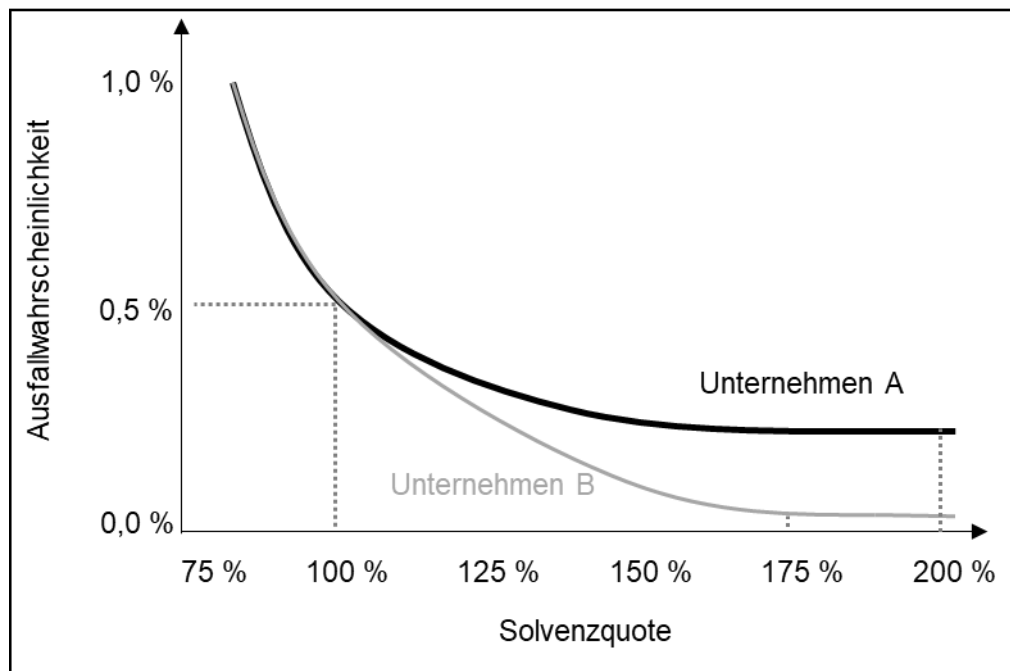


Abbildung 13: Beispielhafte Darstellung der Ausfallwahrscheinlichkeit in Abhängigkeit von der Solvenzquote⁷³⁵

Das eben dargestellte Beispiel zeigt, dass ein reiner Vergleich der Solvenzquoten nicht sinnvoll ist, um zu beurteilen, welches Unternehmen sicherer ist. Durch Verwendung des VaR wird die Verlustverteilung des Unternehmens nicht offengelegt, sondern nur ein einzelner Punkt betrachtet.⁷³⁶ Die Solvenzquote kann im Ergebnis nur einen Indikator für die Sicherheitslage des Unternehmens darstellen. Sie hilft, die risikoadäquate Kapitalausstattung des

⁷³⁵ In Anlehnung an: ebenda, S. 3.

⁷³⁶ Ein Risikomaß, das das Risikopotenzial jenseits der 99,5%-Grenze berücksichtigt, ist der Conditional Value at Risk (CVaR). Der CVaR gibt den erwarteten Verlust bei Überschreiten der spezifizierten Verlustgrenze wieder. Vgl. Hübel, M. (Eigenmittelanforderungen 2013), S. 91. Dieses Risikomaß hat den Vorteil, dass es im Gegensatz zum VaR die Subadditivität in allen Fällen erfüllt und damit ein kohärentes Risikomaß darstellt. Vgl. Römer, F. (Wertorientiertes Risikomanagement 2018), S. 50. Die Vor- und Nachteile zwischen der Verwendung des VaR und des CVaR werden regelmäßig in der Literatur diskutiert. Für den VaR spricht vor allem die große Bekanntheit in der Praxis und der dadurch besseren Kommunizierbarkeit. Vgl. Zöbisch, M. (2009): Solvency II - Risikoadäquanz von Standardmodellen – Eine Analyse aus Sicht eines Schaden-Spezialversicherers, Karlsruhe, S. 173. Als wichtigstes Argument für den CVaR ist die schon eben beschriebene Kohärenz anzuführen. Bei beiden Risikomaßen ist kritisch zu hinterfragen, ob eine ausreichend große Datenmenge von Extremereignissen zur Modellierung vorliegt. Vgl. Hartung, T. (2007): Eigenkapitalregulierung bei Versicherungsunternehmen – Eine ökonomisch-risikothoretische Analyse verschiedener Solvabilitätskonzeptionen, Karlsruhe, S. 117.

Unternehmens zu beurteilen, aber kann nicht als einzige Kennzahl für diese Beurteilung herangezogen werden. Bei einem Unternehmensvergleich empfiehlt es sich daher, auch einen Korridor zur Beurteilung heranzuziehen.

5.2.6 Risikoadjustierte Performancemessung

5.2.6.1 Theoretische Grundlagen

5.2.6.1.1 Hintergründe

Bei der risikoadjustierten Performancemessung handelt es sich um ein Instrument, das der wertorientierten Steuerung von Versicherungsunternehmen zuzuordnen ist. Wie der Terminus schon andeutet, wird bei der risikoadjustierten Performancemessung die Performance unter der Berücksichtigung des eingegangenen Risikos bestimmt. Hierbei handelt es sich um eine Weiterentwicklung klassischer Rentabilitätskennzahlen, wie z. B. des RoE,⁷³⁷ indem der Periodenerfolg in Relation zum benötigten Risikokapital gesetzt wird.⁷³⁸ Die beiden relativen Kennzahlen, die dieser Performancemessung zugeordnet werden, sind der „Return on Risk Adjusted Capital“ (RORAC) und der „Risk Adjusted Return on Capital“ (RAROC),⁷³⁹ die nachstehend vorgestellt werden.

Da der SFCR erstmals eine breite Datengrundlage zum Risikokapital von Versicherungsunternehmen in Form des SCR liefert, ist erstmalig die Berechnung dieser Performance auch für Externe möglich.⁷⁴⁰ Damit lässt sich dieses Instrument der wertorientierten Steuerung, die somit ursprünglich der internen Performanceanalyse zuzuordnen ist, auf die externe übertragen. Nachfolgend sollen daher zunächst die Grundlagen zur risikoadjustierten Performancemessung geschaffen werden, um darauf aufbauend geeignete Kennzahlen aus den Daten des SFCR abzuleiten.

⁷³⁷ Siehe hierzu 5.1.1.2.5.

⁷³⁸ Vgl. Hübel, M. (Eigenmittelanforderungen 2013), S. 46.

⁷³⁹ Siehe z. B. ebenda, S. 46 f.; Römer, F. (Wertorientiertes Risikomanagement 2018), S. 19.

⁷⁴⁰ So gab es zwar durchaus Versicherungsunternehmen, die bereits Angaben zu dem Risikokapital gemacht haben. Hierbei handelte es sich aber um freiwillige Angaben der meist kapitalmarktorientierten Unternehmen im Rahmen der Investor Relations, eine verpflichtende Kommunikation des Risikokapitals an die Öffentlichkeit ist erst mit der Veröffentlichungspflicht der SFCR entstanden.

5.2.6.1.2 RORAC

Die Ermittlung des RORAC kann sowohl für das gesamte Versicherungsunternehmen als auch für einzelne Geschäftsbereiche vorgenommen, indem der dazu korrespondierende Erfolg ins Verhältnis zum dafür benötigten Risikokapital gesetzt wird.⁷⁴¹

$$(34) \text{ RORAC} = \frac{\text{Gewinn}}{\text{Risikokapital}}$$

Die Risikoadjustierung erfolgt dadurch, dass der Gewinn in Relation zum damit eingegangenen Risiko gewürdigt wird. Das heißt insbesondere, dass ein höher eingegangenes Risiko auch durch einen höheren Gewinn kompensiert werden muss, um den RORAC auf dem gleichen Level zu halten.⁷⁴² Somit handelt es sich beim RORAC um einen Gradmesser dafür, wie effizient mit dem benötigten Risikokapital in einer Periode umgegangen wurde.

Der RORAC ermöglicht auch eine Aussage über die Wertschöpfung des Unternehmens, indem der RORAC dem Kapitalkostensatz des Versicherungsunternehmens gegenübergestellt wird. Ist der RORAC größer, hat eine Wertschöpfung stattgefunden.⁷⁴³

5.2.6.1.3 RAROC

Beim RAROC findet der Vergleich mit dem Kapitalkostensatz des Unternehmens direkt statt, indem die Risikokapitalkosten (Risikokapital multipliziert mit dem Kapitalkostensatz) vom Gewinn abgezogen werden, bevor eine verbleibende Differenz ins Verhältnis zum Risikokapital gesetzt wird:⁷⁴⁴

$$(35) \text{ RAROC} = \frac{\text{Gewinn} - \text{Risikokapitalkosten}}{\text{Risikokapital}}$$

⁷⁴¹ Vgl. Albrecht, P.; Koryciorz, S. (2003): Methoden der risikobasierten Kapitalallokation im Versicherungs- und Finanzwesen, in: Mannheimer Manuskripte zu Risikotheorie, Portfolio Management und Versicherungswirtschaft, Nr. 145, S. 2; Pfaff, D.; Hummel, K. (2012): Wert- und risikoorientierte Gesamtbanksteuerung, in: Gantenbein, P.; Frick, R.; et al. (Hrsg.): Asset Management, Bern, S. 394 ff.

⁷⁴² Vgl. Albrecht, P. (1998): Risikoadjustierte Performancesteuerung in der Schadenversicherung, in: Mannheimer Manuskripte zu Risikotheorie, Portfolio Management und Versicherungswirtschaft, Nr. 103, S. 11 f.

⁷⁴³ Vgl. Junglas, A.; Wiegard, M. (Wertorientierte Steuerung 2014), S. 246; Nguyen, T. (Steuerung von Versicherungsunternehmen 2008), S. 177 f.

⁷⁴⁴ Vgl. Römer, F. (Wertorientiertes Risikomanagement 2018), S. 20.

So zeigt ein positiver Wert des RAROC direkt, dass es eine Wertschöpfung gab.⁷⁴⁵ Beim RAROC handelt es sich somit um eine Kennzahl, die eine mögliche Überrendite widerspiegelt. Die Gedanken der Risikoadjustierung können vom RORAC auf den RAROC übertragen werden: Wird ein höheres Risiko eingegangen, muss auch ein höherer Gewinn erwirtschaftet werden, um die gleiche Überrendite zu erreichen.

5.2.6.1.4 Kapitalallokation

Wird statt einer Gesamtunternehmensbetrachtung eine detailliertere Analyse auf der Geschäftseinheitenebene vorgenommen, gilt es, das notwendige Risikokapital des gesamten Versicherungsunternehmens verursachungsgerecht auf die einzelnen Einheiten aufzuteilen, weil nur dadurch die Berechnung risikoadjustierter Performancemaße auf untergeordneter Ebene möglich ist.⁷⁴⁶ Dieser Prozess wird in der wertorientierten Steuerung Kapitalallokation genannt und kann nach Albrecht und Koryciorz in folgende Schritte unterteilt werden:⁷⁴⁷

1. Bestimmung einer multivariaten Verlustverteilung und der dazugehörigen Abhängigkeitsstruktur.
2. Selektion eines Risikomaßes.
3. Kalkulation des Risikokapitalbedarfs für das gesamte Versicherungsunternehmen und der (Stand-alone-)Bedarfe der einzelnen Geschäftseinheiten.
4. Überprüfung der Existenz eines positiven Diversifikationseffekts.
5. Anwendung von Allokationsregeln zur Zuordnung des Risikokapitals auf die einzelnen Geschäftseinheiten.

Auf die ersten drei Schritte soll an dieser Stelle nicht genauer eingegangen werden, da die Berechnung des Risikokapitals durch das Standardmodell oder den internen (Partial-)Modellen der Unternehmen vorgegeben ist und die Größen direkt abgelesen werden können.⁷⁴⁸ Eine Herausforderung, die sich aber

⁷⁴⁵ Vgl. Hübel, M. (Eigenmittelanforderungen 2013), S. 47.

⁷⁴⁶ Vgl. ebenda, S. 170 f.

⁷⁴⁷ Vgl. Albrecht, P.; Koryciorz, S. (Kapitalallokation 2003), S. 6.

⁷⁴⁸ An dieser Stelle sei auf die Ausführungen in Kapitel 5.2.6.2 verwiesen. Dort wird darauf eingegangen, wo die dazugehörigen Risikokapitalbedarfe in den QRT zu finden sind.

auch für einen externen Analysten ergibt, ist die Aufteilung des positiven Diversifikationseffekts auf die einzelnen Geschäftseinheiten. Ein positiver Diversifikationseffekt ist gegeben, wenn der Risikokapitalbedarf des Gesamtversicherungsunternehmens unter Berücksichtigung der multivariaten Verlustverteilung kleiner ist als die einfache Aufsummierung der einzelnen Risikokapitalbedarfe der Geschäftseinheiten. Würde mit den einzeln berechneten Risikokapitalbedarfen gearbeitet werden, würde somit eine Überzeichnung der Risikosituation des Unternehmens stattfinden. Um eine risikogerechtere Aufteilung vorzunehmen, ist also dieser Diversifikationseffekt auf die einzelnen Segmente möglichst verursachungsgerecht nach vorher festgelegten Regeln aufzuteilen.⁷⁴⁹

Dieser beschriebene positive Diversifikationseffekt ist im Standardmodell (und vermutlich auch in den internen (Partial-)Modellen der anderen Versicherungsunternehmen) im Regelfall gegeben. Es scheint daher zweckmäßig nachfolgend Allokationsverfahren vorzustellen und diese zu beurteilen, um ein geeignetes Allokationsverfahren für die externe Performanceanalyse zu bestimmen. Um eine Beurteilung vornehmen zu können, soll an dieser Stelle zunächst in die Axiomatik für eine kohärente Kapitalallokation nach Denault⁷⁵⁰ eingeführt werden, da sich diese als Beurteilungsmaßstab von Allokationsverfahren in der Literatur durchgesetzt hat. K_i sei hierbei das dem nach dem Allokationsverfahren zugeteilte Risikokapital und $R(X_i)$ das mit dem Risikomaß berechnete Risikokapital, wobei $R(X)$ den Risikokapitalbedarf für das Gesamtunternehmen darstellt. Ein Allokationsverfahren ist demnach als kohärent anzusehen, wenn es folgende Axiome erfüllt:

- Vollständige Kapitalallokation:

$$(36) \sum_{i=1}^n K_i = R(X)$$

Dieses Axiom fordert, dass die Summe der auf die einzelnen Geschäftseinheiten aufgeteilten Risikokapitalbeträge mit dem mit Hilfe des Risikomaßes berechneten Risikokapital des Gesamtunternehmens übereinstimmt. Damit fordert das Axiom, dass das Risikokapital des Gesamtunternehmens vollständig

⁷⁴⁹ Vgl. Römer, F. (Wertorientiertes Risikomanagement 2018), S. 64.

⁷⁵⁰ Siehe hierzu Denault, M. (2001): Coherent allocation of risk capital, in: The Journal of Risk, 4. Jg., H. 1, S. 1 ff.

auf die Geschäftseinheiten aufgeteilt wird,⁷⁵¹ also weder zu wenig noch zu viel verteilt wird.

- Individuelles Exzessverbot:

$$(37) K_i \leq R(X_i)$$

Nach diesem Axiom darf das zugeteilte Risikokapital nicht das für die einzelne Geschäftseinheit i berechnete (Stand-alone) Risikokapital überschreiten.⁷⁵²

- Kollektives Exzessverbot:

$$(38) \sum_{i \in M} K_i \leq R(\sum_{i \in M} X_i)$$

für alle Teilmengen $M \subseteq [1, \dots, n]$. Dieses Axiom fordert, dass auch die Summe der allozierten Risikokapitalbeträge einer beliebigen Kombination von Geschäftseinheiten nicht größer sein darf als das mit dem Risikomaß berechnete Risikokapital dieser Kombination.

- Symmetrie: Wenn bei Hinzunahme der Geschäftseinheit i und j jeweils in gleicher Höhe das Risikokapital des Gesamtunternehmens erhöht wird, dann muss auch beiden Geschäftseinheiten die gleiche Höhe an Risikokapital zugeteilt werden.⁷⁵³

$$(39) K_i = K_j$$

- Risikolose Allokation:

$$(40) K_\alpha = \alpha$$

Dabei entspricht α einem sicheren Verlust. Ist ein sicherer Verlust bekannt, dann ist auch Risikokapital in dieser Höhe vorzuhalten.⁷⁵⁴

⁷⁵¹ Vgl. Hübel, M. (Eigenmittelanforderungen 2013), S. 177.

⁷⁵² Vgl. Römer, F. (Wertorientiertes Risikomanagement 2018), S. 65. Bei einem anderen Vorgehen würde der Geschäftseinheit im Gesamtunternehmen ein höheres Risiko als in einem eigenständigen Umfeld zugeordnet, was unter Annahme eines positiven Diversifikationseffekts wenig Sinn ergibt. Vgl. Koryciorz, S. (2004): Sicherheitskapitalbestimmung und -allokation in der Schadenversicherung – Eine risikothoretische Analyse auf Basis des Value-at-Risk und des Conditional Value-at-Risk, Karlsruhe, S. 190.

⁷⁵³ Vgl. Denault, M. (allocation of risk capital 2001), S. 6.

⁷⁵⁴ Vgl. ebenda, S. 6.

5.2.6.1.5 Allokationsverfahren

5.2.6.1.5.1 Absolute Allokationsverfahren

Absolute Allokationsverfahren sind dadurch gekennzeichnet, dass eine vollständige Allokation des Risikokapitals erfolgt⁷⁵⁵ und damit das erste Axiom stets erfüllt ist.⁷⁵⁶ Bei der Aufteilung des Risikokapitals kann sich mit Allokationsfaktoren a_i beholfen werden. Das zugeteilte Risikokapital für die Geschäftseinheit i berechnet sich dann wie folgt:⁷⁵⁷

$$(41) K_i = a_i R(X)$$

Da das Kapital vollständig aufgeteilt wird, gilt:

$$(42) \sum_{i=1}^n a_i = \frac{\sum_{i=1}^n K_i}{R(x)} = 1$$

Durch dieses Vorgehen wird der Diversifikationseffekt D_i wie folgt zugeschrieben:

$$(43) D_i = R(X_i) - K_i = R(X_i) - a_i R(X)$$

Nachfolgend sollen einige Varianten absoluter Allokationsverfahren vorgestellt werden:

- Gleichverteilung des Diversifikationseffekts

Bei diesem trivialen Verfahren wird der Diversifikationseffekt des Gesamtunternehmens D_{ges} auf die Geschäftseinheiten gleich verteilt.⁷⁵⁸ Somit wird der einzelnen Geschäftseinheit $i \in (1, \dots, n)$ wie folgt Kapital zugeordnet:

$$(44) K_i = R(X_i) - \frac{1}{n} D_{\text{ges}}$$

Dieses einfache Verfahren kann zwar von einem externen Analysten angewandt werden, aber soll an dieser Stelle verworfen werden, weil die Axiome des kollektiven Exzessverbots und der risikolosen Allokation nicht erfüllt werden sowie keine Verteilung unter Berücksichtigung der Risikocharakteristik der einzelnen Geschäftseinheiten stattfindet.⁷⁵⁹

⁷⁵⁵ Vgl. Albrecht, P.; Koryciorz, S. (Kapitalallokation 2003), S. 12.

⁷⁵⁶ Vgl. Höppner, M. (Kapitaladäquanz 2010), S. 219.

⁷⁵⁷ Vgl. Hübel, M. (Eigenmittelanforderungen 2013), S. 179 f.

⁷⁵⁸ Vgl. Koryciorz, S. (Sicherheitskapitalbestimmung und -allokation 2004), S. 194.

⁷⁵⁹ Vgl. Hübel, M. (Eigenmittelanforderungen 2013), S. 181.

- Stand-alone-proportionales Allokationsverfahren

Bei diesem Allokationsverfahren wird der Anteil des Stand-alone-Risikokapitals einer einzelnen Geschäftseinheit an der Summe aller Stand-alone-Risikokapitalbeträge bei der Aufteilung berücksichtigt.⁷⁶⁰ Es ergibt sich somit für den Allokationsfaktor a_i der Geschäftseinheit $i \in (1, \dots, n)$:

$$(45) a_i = \frac{R(X_i)}{\sum_{i=1}^n X_i}$$

Durch Einsetzen in (40) ergibt sich für das zugeteilte Kapital auf Geschäftseinheit i :

$$(46) K_i = \frac{R(X_i)}{\sum_{i=1}^n X_i} R(X)$$

Der Diversifikationseffekt wird analog in Abhängigkeit vom Allokationsfaktor aufgeteilt:

$$(47) D_i = \frac{R(X_i)}{\sum_{i=1}^n X_i} D_{\text{ges}}$$

Suboptimal an diesem Allokationsverfahren ist, dass es regelmäßig gegen das Axiom der risikolosen Allokation und in gewissen Konstellationen auch gegen das kollektive Exzessverbot verstößt.⁷⁶¹ Weiterhin berücksichtigt dieses Verfahren nicht ausreichend die stochastischen Abhängigkeiten beim Zusammenführen der einzelnen Geschäftseinheiten und bevorzugt Geschäftseinheiten bei großen Stand-alone-Risikokapitalbedarfen, ohne deren Anteil zur Risikoreduzierung bei der Zusammenführung der Geschäftseinheiten zu berücksichtigen.⁷⁶² So ist das Verfahren zwar für einen externen Analysten einfach anzuwenden, aber aufgrund der nicht ausreichenden Berücksichtigung der Risikoabhängigkeiten aus wissenschaftlicher Sicht abzulehnen.

- Kovarianzbasiertes Allokationsverfahren

Bei diesem Verfahren wird der Allokationsfaktor durch das Verhältnis der Kovarianz der Verlustvariable X_i und des Gesamtverlustes X zur Varianz des Gesamtverlustes berechnet:

⁷⁶⁰ Vgl. ebenda, S. 182.

⁷⁶¹ Vgl. Koryciorz, S. (Sicherheitskapitalbestimmung und -allokation 2004), S. 196.

⁷⁶² Vgl. Hübel, M. (Eigenmittelanforderungen 2013), S. 183; Nguyen, T. (Steuerung von Versicherungsunternehmen 2008), S. 196.

$$(48) a_i = \frac{\text{Cov}(X_i, X)}{\text{Var}(X)}$$

Da dieses Verfahren aber bereits für die externe Performanceanalyse ausscheidet, weil die Kovarianzen im Solvency II-Regime nicht abgeleitet werden können,⁷⁶³ soll an dieser Stelle nur auf die Kritik an diesem Verfahren in der Literatur verwiesen werden⁷⁶⁴ und sollen keine weiteren Ausführungen erfolgen.

5.2.6.1.5.2 Inkrementelle Allokationsverfahren

Bei inkrementellen Allokationsverfahren erfolgt ein Vergleich des Gesamtrisikos $R(X)$ (inklusive der Geschäftseinheit i) und des Gesamtrisikos ohne Einbezug der Geschäftseinheit i $R(X-X_i)$. Durch Subtraktion dieser beiden Größen ergibt sich für die Erhöhung des Risikokapitals durch die Geschäftseinheit i für das Gesamtunternehmen IK_i .⁷⁶⁵

$$(49) IK_i = R(X) - R(X-X_i)$$

Durch dieses Verfahren wird der Geschäftseinheit i also genau der Betrag des Risikokapitals zugeteilt, der sich dadurch ergibt, dass in das Restkollektiv $(1, \dots, n) \setminus (i)$ die Geschäftseinheit i eingegliedert wird.⁷⁶⁶

Durch dieses Verfahren entsteht allerdings die Problematik, dass im Normalfall keine vollständige Allokation des Risikokapitals erfolgt, sondern eine positive Differenz entsteht, also zu wenig Risikokapital verteilt wird. Diese Differenz kann als Allokationslücke bezeichnet werden.⁷⁶⁷ Weiterhin wird der Diversifikationseffekt, der sich durch die Interdependenz zwischen der Geschäftseinheit i und dem Restkollektiv $(1, \dots, n) \setminus (i)$ ergibt, ausschließlich i zugerechnet, obwohl sich dieser durch das Zusammenspiel der Geschäftseinheit i mit den jeweils anderen Bereichen ergibt.⁷⁶⁸

⁷⁶³ Vgl. Hübel, M. (Eigenmittelanforderungen 2013), S. 185 f.

⁷⁶⁴ Siehe hierzu Koryciorz, S. (Sicherheitskapitalbestimmung und -allokation 2004), S. 207 ff.; Nguyen, T. (Steuerung von Versicherungsunternehmen 2008), S. 218.

⁷⁶⁵ Vgl. Hübel, M. (Eigenmittelanforderungen 2013), S. 186; Nguyen, T. (Steuerung von Versicherungsunternehmen 2008), S. 215.

⁷⁶⁶ Vgl. Hübel, M. (Eigenmittelanforderungen 2013), S. 187.

⁷⁶⁷ Vgl. Koryciorz, S. (Sicherheitskapitalbestimmung und -allokation 2004), S. 220.

⁷⁶⁸ Vgl. Albrecht, P.; Koryciorz, S. (Kapitalallokation 2003), S. 15; Hübel, M. (Eigenmittelanforderungen 2013), S. 187.

Grundsätzlich lassen sich mit den Variablen des Standardmodells die Risikomodule unter Ein- und Ausschluss berechnen⁷⁶⁹ und das inkrementelle Allokationsverfahren lässt sich für die externe Analyse verwenden. Allerdings bedarf es noch der Schließung der Allokationslücke. Dazu werden in der Literatur zahlreiche Methoden diskutiert.⁷⁷⁰ An dieser Stelle sollen zwei für den externen Analysten praktikable Ansätze vorgestellt werden. Eine simple Lösung zur Schließung der Allokationslücke ist die inkrementproportionale Verteilung auf die Geschäftseinheiten. Hierbei wird die Allokationslücke $AL(X)$ in Relation des zugeordneten Risikokapitals der Geschäftseinheit i zur Summe des Risikokapitals aller Geschäftseinheiten verteilt. Es ergibt sich somit für das endgültig zugeteilte Risikokapital:⁷⁷¹

$$(50) K_i = IK_i + \frac{IK_i}{\sum_{j=1}^n IK_j} AL(X)$$

Als weitere Möglichkeit, die Allokationslücke zu schließen, bietet sich die Ersparnismethode an. Hierbei wird die Allokationslücke proportional im Verhältnis der Kapitalersparnis der Geschäftseinheit i in das Restkollektiv zur Summe der Ersparnisse aller Geschäftseinheiten aufgeteilt. Unter der Ersparnis wird die Differenz des Stand-alone-Risikokapitals $R(X_i)$ und des inkrementellen Risikokapitals IK_i verstanden. Für das zugeteilte Risikokapital ergibt sich:

$$(51) K_i = IK_i + \frac{R(X_i) - IK_i}{\sum_{j=1}^n [R(X_j) - IK_j]} AL(X)$$

Bei beiden Verfahren handelt es sich um inkohärente Allokationsverfahren, allerdings kann der Ersparnismethode eine risikoverursachungsgerechtere Zuteilung zugeschrieben werden als der inkrementproportionalen.⁷⁷²

5.2.6.1.5.3 Weitere Allokationsverfahren

Neben den bereits vorgestellten Allokationsverfahren werden in der Literatur noch zahlreiche weitere Verfahren diskutiert.⁷⁷³ Aufgrund der meist geringen

⁷⁶⁹ Vgl. ebenda, S. 187.

⁷⁷⁰ Einen umfassenden Überblick gibt bspw. Koryciorz. Siehe hierzu Koryciorz, S. (Sicherheitskapitalbestimmung und -allokation 2004), S. 223-237.

⁷⁷¹ Vgl. Hübel, M. (Eigenmittelanforderungen 2013), S. 188.

⁷⁷² Vgl. Koryciorz, S. (Sicherheitskapitalbestimmung und -allokation 2004), S. 229.

⁷⁷³ Für einen Überblick sei auf folgende Literatur verwiesen: Albrecht, P.; Koryciorz, S. (Kapitalallokation 2003), S. 25 ff.; Koryciorz, S. (Sicherheitskapitalbestimmung und -allokation 2004), S. 229 ff.; Nguyen, T. (Steuerung von Versicherungsunternehmen 2008), S. 214 ff.

Praktikabilität für die externe Performanceanalyse sollen nur einige Ansätze genannt werden:

- Von der Spieltheorie motivierte Ansätze zur Schließung der Allokationslücke (inkrementelle Verfahren),⁷⁷⁴
- Rekursiv inkrementelle Allokationsverfahren zur Vermeidung einer Allokationslücke⁷⁷⁵
- und die Marginale Kapitalallokation⁷⁷⁶

5.2.6.2 S-RORAC

Im Folgenden soll erläutert werden, wie mit den verfügbaren Daten aus dem SFCR in Kombination mit Jahresabschlussdaten der RORAC ermittelt werden kann. Um eine Differenzierung zu ermöglichen, soll hier vom Solvency-RORAC (S-RORAC) gesprochen werden.

Zunächst soll diskutiert werden, wie der S-RORAC für das gesamte Unternehmen berechnet werden kann. Hierbei kann die Berechnung ohne größere Hürden erfolgen, wenn der S-EVA als Gewinngröße herangezogen wird; die Zählergröße (Gewinn) kann einfach berechnet und die Nennergröße (Risikokapital) abgelesen werden. Die beiden einzusetzenden Größen wurden bereits vorgestellt und es ergibt sich:

$$(52) \text{ S-RORAC}_{\text{ges}} = \frac{\text{S-EVA}}{\text{SCR}_{\text{ges}}}$$

Als Alternative kann der klassischerweise verwendete ökonomische Gewinn herangezogen werden. In diesem Fall ergeben sich die bereits vorgestellten Schwierigkeiten bei der Berechnung des ökonomischen Gewinns.⁷⁷⁷ Die Risikoadjustierung erfolgt ohnehin über den Nenner. Welche Gewinngröße diesem gegenübergestellt wird, spielt in der Kennzahlenbildung keine Rolle,

⁷⁷⁴ Siehe hierzu Tijs, S. H.; Driessen, T. S. H. (1986): Game Theory and Cost Allocation Problems, in: Management Science, 32. Jg., H. 8 und für eine modifizierte Variante: Kinder, C. (1999): Interne Leistungsverrechnung in Industriebetrieben und Banken, Köln, S. 158 ff.

⁷⁷⁵ Siehe hierzu Albrecht, P.; Koryciorz, S. (Kapitalallokation 2003), S. 16; Kinder, C. (Leistungsverrechnung 1999), S. 158 ff.

⁷⁷⁶ Siehe hierzu Merton, R. C.; Perold, A. (1993): Theory of Risk Capital in Financial Firms, in: Journal of Applied Corporate Finance, 6. Jg., H. 3, S. 16 ff.

⁷⁷⁷ Siehe Kapitel 5.1.2.1.3.

solange für jedes Unternehmen die gleiche Gewinngröße in die Berechnung einfließt. Es wird daher empfohlen, mit dem S-EVA zu rechnen.

Diskutabel ist, aus welchem Jahr das SCR herangezogen werden soll. Beim SCR handelt es sich um das benötigte Risikokapital, das für das nächste Geschäftsjahr berechnet wird. Das SCR aus dem aktuellen Geschäftsjahr nimmt also eher eine Betrachtung ex ante vor. Der RORAC wird aber mit der Unternehmenswertsteigerung aus dem letzten Jahr berechnet, also ex post. Konsequenterweise könnte also das SCR aus dem Vorjahr einbezogen werden, welches die Prognose des benötigten Risikokapitals für das aktuelle (vergangene) Geschäftsjahr war. Somit würde sowohl der Zähler als auch der Nenner auf den gleichen Zeitraum Bezug nehmen. Als Gegenargument kann angeführt werden, dass in der Performanceanalyse angestrebt wird, mit möglichst aktuellen Daten zu rechnen. Das Verwenden einer Größe aus dem Vorjahr, obwohl Daten aus dem aktuellen Jahr vorliegen, widerspricht diesem Vorgehen. Als Alternative könnte der Mittelwert der beiden SCR gebildet werden. Hierbei kann es sich aber nur um eine Annäherung der Risikosituation in dem Geschäftsjahr handeln. Die Marktwerte der Vermögenswerte und Verpflichtungen, aus denen das SCR abgeleitet wird, ändern sich täglich und damit auch das SCR. Der Mittelwert des SCR aus nur zwei Stichtagen würde diesem Sachverhalt nicht ausreichend Rechnung tragen. Im Ergebnis wird empfohlen, mit dem aktuellen SCR zu rechnen, da es die aktuelle Risikosituation des Unternehmens am besten widerspiegelt; die im Vorjahr getroffene Prognose wurde mit aktuelleren Erkenntnissen auf die individuelle Risikosituation angepasst.

Mit Hilfe des RORAC kann identifiziert werden, wie gut das Unternehmen unter dem unternehmensspezifischen Risiko gewirtschaftet hat. Wichtig ist hierbei zu erwähnen, dass nur die Solvenzkapitalanforderung betrachtet wird. Die Eigenmittel, die die Anforderungen überschreiten, werden nicht berücksichtigt. Diese – die Solvenzkapitalanforderung überschreitenden – Eigenmittel können auch Exzesskapital genannt werden. Begründet werden kann die Nichtberücksichtigung – analog zur Argumentation in der Theorie zur

wertorientierten Steuerung – damit, dass das Exzesskapital keine Risikotragungsfunktion besitzt.⁷⁷⁸

Die Berechnung des S-RORAC für die einzelnen Geschäftsbereiche gestaltet sich als schwieriger, da hier zunächst eine Allokation der SCR auf die einzelnen Module zu erfolgen hat. Hierzu ist ein geeignetes Allokationsverfahren zu wählen. Wie in Kapitel 5.2.6.1.5 dargestellt wurde, haben die verschiedenen Verfahren Vor- und Nachteile. Praktische Relevanz dürften vor allem das Stand-alone-proportionale Allokationsverfahren und das inkrementelle Allokationsverfahren haben. Ersteres ist aufgrund seiner Einfachheit hervorzuheben, hat aber risikotheorietische Schwächen. Das inkrementelle ist aus risikotheorietischer Sicht zu präferieren. Für den Analysten gestaltet sich die Allokation des SCR allerdings als wesentlich aufwändiger, da mit Hilfe der Wurzelformel und der Korrelationsfaktoren die einzelnen Module exkludiert werden müssen.^{779,780}

Neben der Auswahl eines Allokationsverfahrens ist zu klären, für welche Geschäftsbereiche der RORAC berechnet werden kann. Hübel empfiehlt im Zusammenhang mit der wertorientierten Steuerung in die Bereiche Versicherungstechnik und Kapitalanlage zu unterteilen.⁷⁸¹ Der Versicherungstechnik sind demnach neben den versicherungstechnischen Modulen die Module operationelles Risiko und Ausfallrisiko zuzuordnen. Der Autor begründet dies damit, dass sich das operationelle Risiko ausschließlich aus dem Versicherungsgeschäft ableitet und das Ausfallrisiko vor allem durch die Rückversicherung und Forderungen gegenüber Versicherungsvermittlern determiniert ist. Das Immaterialitätsrisiko⁷⁸² kann – falls vorhanden – dem Marktrisiko zugeordnet werden.⁷⁸³

⁷⁷⁸ Vgl. Wagner, F.; Warmuth, W. (Wertorientierte Bepreisung), S. 39.

⁷⁷⁹ Für die Wurzelformel und die Korrelationsfaktoren im Standardmodell siehe Anhang III.

⁷⁸⁰ Bei Unternehmen, die das Standardmodell nutzen, sind die Korrelationsfaktoren nicht öffentlich zugänglich; ein inkrementelles Allokationsverfahren kann nicht durchgeführt werden.

⁷⁸¹ In der wertorientierten Steuerung wird der Versicherungstechnik eine große Bedeutung hinsichtlich der Wertschöpfung zugeordnet. Für den Kapitalanlagebereich werden hingegen i. d. R. andere Steuerungsansätze angewandt, weil eine Wertschöpfung als unwahrscheinlich gilt. Als alternativer Steuerungsansatz ist vor allem das Benchmarking zu nennen. Vgl. Albrecht, P. (Performancesteuerung 1998), S. 3 ff.

⁷⁸² Bei den meisten Versicherern ist kein Immaterialitätsrisiko vorhanden. Daher soll es in den folgenden Betrachtungen vernachlässigt werden.

⁷⁸³ Vgl. Hübel, M. (Eigenmittelanforderungen 2013), S. 197 ff.

Schließlich ist der ökonomische Gewinn der Versicherungstechnik und der Kapitalanlage zu ermitteln. Da der SFCR hierfür keine geeignete Grundlage liefert, muss auf den Jahresabschluss zurückgegriffen werden. Das versicherungstechnische Ergebnis und das Kapitalanlageergebnis sind allerdings um die Veränderung der Bewertungsreserven anzupassen, um eine ökonomischere Sichtweise zu erreichen. Für das versicherungstechnische Ergebnis ist die Veränderung der Bewertungsreserven der versicherungstechnischen Rückstellungen zu beachten.

Versicherungstechnisches Ergebnis _{HGB}
+ Δ Bewertungsreserve _{VtR}
= Ökonomischer Gewinn_{Vt}
wobei
VtR (netto) _{HGB}
- VtR _{S II}
+ Einforderbare Beiträge _{S II}
= Bewertungsreserve_{VtR} (für ein Jahr)

Tabelle 17: Berechnung des versicherungstechnischen ökonomischen Gewinns

Die Anpassung der Veränderung der Schwankungsrückstellung, die regelmäßig in der Jahresabschlussanalyse vorgenommen wird, ist bereits durch die Änderung der Bewertungsreserve abgedeckt. Durch die Berücksichtigung der Veränderung der Bewertungsreserve werden die meisten außerordentlichen Sachverhalte berücksichtigt und die Änderung der Marktwerte direkt als erfolgswirksam betrachtet.

Analog ergibt sich für das Kapitalanlageergebnis:

Kapitalanlageergebnis _{HGB}
+ Δ Bewertungsreserve _{KA}
= Ökonomischer Gewinn_{KA}

Tabelle 18: Berechnung des ökonomischen Gewinns für die Kapitalanlage

Mit diesen beiden Ergebniskomponenten lässt sich der S-RORAC für die Versicherungstechnik und die Kapitalanlage wie folgt berechnen:

$$(53) \text{ S-RORAC}_{VT} = \frac{\text{Ökonomischer Gewinn}_{VT}}{\text{SCR}_{LV} + \text{SCR}_{KV} + \text{SCR}_{NLV} + \text{SCR}_A + \text{SCR}_{Op} - D_{VT}}$$

$$(54) \text{ S-RORAC}_{KA} = \frac{\text{Ökonomischer Gewinn}_{KA}}{\text{SCR}_M - D_M}$$

Dabei entsprechen SCR_{LV} dem SCR für das lebensversicherungstechnische Risiko, SCR_{KV} dem SCR für das krankenversicherungstechnischen Risiko, SCR_{NLV} dem SCR für das nichtlebensversicherungstechnische Risiko, SCR_A dem SCR für das Ausfallrisiko, SCR_{Op} dem Risiko für das operationelle Risiko, D_{VT} dem zugeteilten Diversifikationseffekt für die Versicherungstechnik, SCR_M dem SCR für das Marktrisiko und D_M dem zugeteilten Diversifikationseffekt für das Marktrisiko.

5.2.6.3 S-RAROC

Auch der RAROC⁷⁸⁴ lässt sich mit Hilfe der Daten aus dem SFCR berechnen:

$$(55) \text{ S-RAROC} = \frac{\text{ökonomischer Gewinn} - \text{SCR}_{ges} k_e}{\text{SCR}_{ges}}$$

Diskutabel ist, ob der Eigenkapitalkostensatz zur Bestimmung der Kapitalkosten herangezogen werden kann. Dieses Vorgehen impliziert, dass das benötigte Risikokapital ausschließlich durch die Eigenkapitalgeber zur Verfügung gestellt wird. Bei Kompositversicherern setzen sich die Eigenmittel vor allem aus dem „Überschuss der Vermögenswerte über die Verbindlichkeiten“ zusammen. Sollten keine hybriden Eigenmittel im Unternehmen vorhanden sein, kann dieses Vorgehen begründet werden. Bei Lebens- und Krankenversicherern sind aber die Überschussfonds, die vor allem durch die RfB geprägt sind, ein weiterer wichtiger Bestandteil der Eigenmittel. Daher sollten die Kapitalanforderungen der Versicherungsnehmer auch berücksichtigt und ein gewogener Kapitalkostensatz bestimmt werden, der nach Römer wie folgt berechnet werden kann:⁷⁸⁵

⁷⁸⁴ Weil es sich um das benötigte Risikokapital statt des (bilanziellen) Eigenkapitals handelt, wird auch vom RARORAC (Risk Adjusted Return on Risk Adjusted Capital) gesprochen. Vgl. Wiedemann, A. (2020): RAROC, Stichwort im Gabler Bankenlexikon, URL: <https://www.gabler-banklexikon.de/definition/raroc-60795/version-376525>, (Abruf: 10.07.2020).

⁷⁸⁵ Siehe zur Ermittlung eines gewogenen Kapitalkostensatzes eines Lebensversicherungsunternehmens Römer, F. (Wertorientiertes Risikomanagement 2018), S. 67.

$$(56) k_{em} = k_e \frac{\ddot{U}V}{EM} + k_{\ddot{U}F} \frac{\ddot{U}F}{EM} + k_h \frac{H}{EM}$$

Dabei ist k_{em} der gewichtete Kapitalkostensatz für die Eigenmittel, EM die gesamten Eigenmittel, $k_{\ddot{U}F}$ der Kapitalkostensatz für den Überschussfonds, $\ddot{U}F$ die Höhe des Überschussfonds, k_h der Kapitalkostensatz für die hybriden Eigenmittel und H die Höhe der hybriden Eigenmittel. Die Eigenmittel und dessen Bestandteile („Überschuss der Vermögenswerte über die Verbindlichkeiten“, Überschussfonds und hybride Eigenmittel) können aus den QRT abgelesen werden. Der Autor empfiehlt für den Kapitalkostensatz des Überschussfonds einen risikolosen Zinssatz (z. B. Ultimate Forward Rate) zu verwenden und begründet dies damit, dass die RfB zwar schwanken, aber langfristig zur Verfügung stehen. Durch gesetzliche Regelungen gesichert fließen regelmäßig neue Mittel nach (MindZV).⁷⁸⁶ Der hybride Kapitalkostensatz lässt sich wesentlich schwieriger bestimmen. Nur falls nähere Informationen zur Ausgestaltung des Eigenmittelinstruments öffentlich zugänglich sind, kann der vertraglich festgelegte Zins oder der Zins eines ähnlichen auf dem Markt vorhandenen Instruments (z. B. einer anderen nachrangigen Anleihe) genutzt werden.

5.2.7 Analyse des qualitativen Berichtsteils

In den vorigen Unterkapiteln wurden lediglich Kennzahlen dargestellt, die sich aus den QRT des SFCR – ggf. in Verbindung mit anderen quantitativen Quellen – ableiten lassen. Der SFCR besteht aber zudem aus einem narrativen Teil, der bei den Versicherungsunternehmen teilweise beachtliche Umfänge einnimmt und zusätzliche Informationen zum Unternehmen gibt sowie ggf. die Daten aus den QRT aufgreift und näher beleuchtet. Ein Analyst, der diese Informationen ignoriert, „[...] läuft Gefahr, durch eine bloße Kennzahlenarithmetik zu falschen Schlussfolgerungen zu gelangen.“⁷⁸⁷ An dieser Stelle sollen daher Hinweise gegeben werden, wie eine qualitative Analyse des SFCR erfolgen kann und bei welchen Teilen des SFCR die Lektüre dem Analysten weitere wichtige Erkenntnisse bringt. Dabei sollen die Schwierigkeiten, die eine

⁷⁸⁶ Vgl. ebenda, S. 68.

⁷⁸⁷ Küting, K.; Weber, C.-P. (Bilanzanalyse 2015), S. 416. Die Autoren beziehen sich in ihren Ausführungen auf die Bilanzanalyse. Der Gedanke ist allerdings auf die Performanceanalyse übertragbar.

qualitative Analyse mit sich bringt, nicht verschwiegen werden:⁷⁸⁸

- Hoher methodischer Aufwand: Qualitative Daten lassen sich im Vergleich zu numerischen Daten schwerer erfassen und erkenntniszielorientiert verarbeiten.⁷⁸⁹
- Ermessensspielräume: Neben den vorgeschriebenen Pflichtinhalten können die Unternehmen selbst entscheiden, auf welche Weise und in welchem Umfang über die verschiedenen Sachverhalte berichtet wird.⁷⁹⁰ Die daraus resultierende Uneinheitlichkeit der Berichte lässt einen Unternehmensvergleich als nicht sinnvoll erscheinen.

Klassischerweise werden in der qualitativen Jahresabschlussanalyse als Analysegegenstände die Analyse des jahresabschlusspolitischen Instrumentariums und die Berichtsinhalte (semiotische Analyse) genannt.⁷⁹¹ Die Analyse des jahresabschlusspolitischen Instrumentariums, die vor allem den Anhang der Versicherungsunternehmen näher untersucht, ist nur bedingt auf die qualitative Analyse des SFCR übertragbar. Genutzte Wahlrechte sind den QRT zu entnehmen und Ermessensspielräume sind aufgrund der strikten Fair-Value-Bewertung kaum vorhanden. Die versicherungstechnischen Rückstellungen, die i. d. R. mit Hilfe von Annahmen berechnet werden, können in diesem Zusammenhang aber genannt und im Teil D des SFCR ggf. näher untersucht werden.

Bei der semiotischen Analyse kann in die pragmatische, syntaktische und semantische Ebene unterschieden werden.⁷⁹² Auf der pragmatischen Ebene wird untersucht, in welchem Umfang und mit welcher Intensität das Unternehmen verbal berichtet. Eine offenere Informationspolitik, also die ausführliche Darstellung der Pflichtinhalte und freiwillige Angaben, ist in diesem Zusammenhang positiver zu bewerten als eine Informationspolitik, die sich nur auf die Pflichtangaben beschränkt. Andererseits ist eine zu umfangreiche

⁷⁸⁸ Siehe zu den Schwierigkeiten der Analyse des qualitativen Teils des SFCR auch die Ausführungen in Kapitel 3.3.3.2.

⁷⁸⁹ Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 170.

⁷⁹⁰ Die Ermessensspielräume werden vor allem in der Jahresabschlussanalyse kritisch gesehen, da der Gesetzgeber für den Jahresabschluss im Gegensatz zum SFCR weitaus weniger Angaben zu den Pflichtinhalten vorgibt. Siehe z. B. Brösel, G. (Bilanzanalyse 2017), S. 353; Küting, K.; Weber, C.-P. (Bilanzanalyse 2015), S. 416 f.

⁷⁹¹ Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 171.

⁷⁹² Vgl. Küting, K.; Weber, C.-P. (Bilanzanalyse 2015), S. 429 ff.

Darstellung unwesentlicher Sachverhalte auch nicht als positiv zu bewerten, da die Gefahr besteht, dass es zu einer Informationsüberlastung kommt und der Analyst nicht mehr in der Lage ist, die wesentlichen Informationen zu filtern.⁷⁹³

Die syntaktische Ebene beschäftigt sich mit dem Präzisionsgrad der Berichterstattung.⁷⁹⁴ Zur Informationsübermittlung stehen dem Unternehmen unterschiedliche Varianten zur Verfügung:⁷⁹⁵

- Punktaussagen: Es werden konkrete Informationen über exakte Formulierungen, Zahlenangaben oder die Angabe eines Veränderungsmaßstabs vermittelt.
- Intervallaussagen: Es wird ein zahlenmäßiger Bereich angegeben (oft werden Wörter wie „zwischen“ und „von ... bis“ verwendet).
- Komparative Aussagen: Dabei wird eine Veränderung durch einen Vergleich dargestellt (als Beispiele für die Vergleichswörter können „größer/kleiner“ oder „steigt/sinkt“ angeführt werden).
- Beurteilende Aussagen: Für einen Sachverhalt wird eine Wertung vorgenommen (beispielhafte Wörter für die Beurteilung sind „gut/schlecht“ und „klein/groß“).
- Nicht zu klassifizierende Aussagen: Unkonkrete Formulierungen werden vorgenommen, die keine sinnvolle Interpretation zulassen.

Der Präzisionsgrad nimmt hierbei von oben nach unten ab. Bei der Analyse auf der syntaktischen Ebene wird die Annahme getroffen, dass präzisere Aussagen eher auf die tatsächliche Lage des Unternehmens hindeuten. Umgekehrt wird davon ausgegangen, dass unpräzisere Aussagen ein von der Realität abweichendes Bild zeichnen.⁷⁹⁶

Bei der Analyse auf semantischer Ebene wird die sprachliche Ausgestaltung der Berichterstattung betrachtet. Durch die Analyse der Wortwahl und des Einsatzes stilistischer Mittel im Gesamtkontext sollen kritische Themenfelder

⁷⁹³ Vgl. Brösel, G. (Bilanzanalyse 2017), S. 340 f.

⁷⁹⁴ Vgl. Küting, K.; Weber, C.-P. (Bilanzanalyse 2015), S. 430.

⁷⁹⁵ Vgl. Brösel, G. (Bilanzanalyse 2017), S. 344 ff.

⁷⁹⁶ Vgl. Küting, K.; Weber, C.-P. (Bilanzanalyse 2015), S. 430 f.

aufgedeckt werden, die näher untersucht werden können.⁷⁹⁷ Hierbei werden i. d. R. Textelemente in verschiedene Kategorien eingeteilt. Ein einfacher Klassifizierungsansatz ist die Unterscheidung in positive und negative Äußerungen bzw. Wertungen.⁷⁹⁸ Durch Einordnung der relativen Häufigkeit dieser Textelementkategorien soll auf den Kontext und die Aussage des Textes geschlossen werden.⁷⁹⁹ So hat Werner bspw. bei einer Analyse der Lageberichte deutscher Rückversicherungsunternehmen von 1974 bis 1985 festgestellt, dass die Unternehmen, die zu einem späteren Zeitpunkt in eine Krise geraten sind, vor dem Krisenbeginn das Wortfeld „Sicherheit“ vermieden haben.⁸⁰⁰

Neben der semiotischen Analyse können die Inhalte des qualitativen Teils näher analysiert werden. Die delegierte Verordnung gibt viele Pflichtinhalte vor, die näher betrachtet werden können. An dieser Stelle sei aber auch angemerkt, dass die dadurch gewonnenen Erkenntnisse von der Berichterstattung der Unternehmen abhängt.⁸⁰¹ Eine Auswahl von Pflichtinhalten⁸⁰² und die dazugehörigen Kapitel finden sich in Tabelle 19.

⁷⁹⁷ Vgl. Brösel, G. (Bilanzanalyse 2017), S. 351.

⁷⁹⁸ Vgl. Küting, K.; Weber, C.-P. (Bilanzanalyse 2015), S. 433 f.

⁷⁹⁹ Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 171; Wagenhofer, A. (2013): Bilanzierung und Bilanzanalyse – Eine Einführung, 11. Aufl., Wien, S. 262.

⁸⁰⁰ Siehe hierzu Werner, U. (1990): Die Berücksichtigung nichtnumerischer Daten im Rahmen der Bilanzanalyse, in: Die Wirtschaftsprüfung, 43. Jg., H. 13, S. 369 ff. Auch diverse andere – nicht speziell auf die Versicherungsbranche ausgerichtete – empirische Studien untersuchen den Zusammenhang zwischen der Wortwahl (meist über die Häufigkeit verschiedener verwendeter Wörter/Wortgruppen) und den Auswirkungen auf die Performance der Unternehmen bei der Offenlegung von Informationen. Davis, Piger et al., Henry, Henry und Leone, Loughran und McDonald, Tetlock sowie Tetlock, Saar-Tsechansky et al. stellen bspw. einen signifikanten Zusammenhang zwischen der Wortwahl und abnormalen Renditen fest. Loughran und McDonald sowie Tetlock zeigen den Zusammenhang für die Aktienvolatilität und das Handelsvolumen sowie Davis, Piger et al. für den Return on Assets. Siehe Davis, A. K.; Piger, J. M.; et al. (2012): Beyond the Numbers: Measuring the Information Content of Earnings Press Release Language, in: Contemporary Accounting Research, 29. Jg., H. 3; Henry, E. (2008): Are Investors Influenced By How Earnings Press Releases Are Written?, in: Journal of Business Communication, 45. Jg., H. 4, S. 363 ff.; Henry, E.; Leone, A. J. (2016): Measuring Qualitative Information in Capital Markets Research: Comparison of Alternative Methodologies to Measure Disclosure Tone, in: The Accounting Review, 91. Jg., H. 1, S. 153 ff.; Loughran, T.; McDonald, B. (2011): When Is a Liability Not a Liability? Textual Analysis, Dictionaries, and 10-Ks, in: The Journal of Finance, 66. Jg., H. 1, S. 35 ff.; Loughran, T.; McDonald, B. (2015): The Use of Word Lists in Textual Analysis, in: Journal of Behavioral Finance, 16. Jg., H. 1; S. 1 ff.; Tetlock Paul C. (2007): Giving Content to Investor Sentiment: The Role of Media in the Stock Market, in: The Journal of Finance, 62. Jg., H. 3, S. 1139 ff.; Tetlock Paul C.; Saar-Tsechansky; et al. (2008): More Than Words: Quantifying Language to Measure Firms' Fundamentals, in: The Journal of Finance, 63. Jg., H. 3, S. 1437 ff.

⁸⁰¹ Siehe hierzu auch Kapitel 3.3.3.2.

⁸⁰² Siehe hierzu Art. 290 ff. Delegierte Verordnung (EU) 2015/35.

Kapitel	Pflichtinhalte
A: Geschäftstätigkeit und Leistung	<ul style="list-style-type: none"> • Name des Wirtschaftsprüfers • Ggf. Informationen zur dazugehörigen Unternehmensgruppe • Wesentliche Geschäftsbereiche • Wesentliche (geografische) Geschäftsgebiete
B: Governance-System	<ul style="list-style-type: none"> • Umsetzung der Schlüsselfunktionen und des internen Kontrollsystems • Vergütungspolitik und -praktiken • Risikostrategie
C: Risikoprofil	<ul style="list-style-type: none"> • Qualitative und quantitative Angaben zu wesentlichen Risiken, Risikokonzentrationen, Stresstests und Sensitivitätsanalysen • Andere wesentliche Risiken, die das Standardmodell nicht abdeckt⁸⁰³
D: Bewertung für Solvabilitätszwecke	<ul style="list-style-type: none"> • Qualitative und quantitative Erläuterungen zu den Unterschieden bei den Vermögenswerten, Rückstellungen und sonstigen Verbindlichkeiten nach Solvency II und HGB
E: Kapitalmanagement	<ul style="list-style-type: none"> • Qualitative und quantitative Erläuterungen zum Unterschied des Eigenkapitals nach Solvency II und HGB • Angaben über die mögliche Anwendung vereinfachter Berechnungen und unternehmensspezifischer Parameter • Ggf. Angaben zum internen Modell

Tabelle 19: Ausgewählte Pflichtinhalte des qualitativen Teils des SFCR

Insbesondere Kapitel C, D und E sind hervorzuheben. Da in den QRT nur eine Darstellung der Obermodule der Risiken erfolgt, können – falls das Unternehmen Angaben dazu macht – die Risiken weiter aufgeschlüsselt und nach den Untermodulen analysiert werden. Zudem können die Solvency II- und HGB-Werte sowie der Unterschiedsbetrag für die Unterschiedsanalysen und Bildung der Bewertungsreservequoten⁸⁰⁴ ggf. übertragen werden.

⁸⁰³ Dazu gehören z. B. strategische Risiken oder Reputationsrisiken.

⁸⁰⁴ Siehe hierzu Kapitel 5.2.2.

Abschließend lässt sich feststellen, dass – wie auch regelmäßig in der Literatur festgehalten – eine qualitative Analyse nur einen ergänzenden Charakter haben kann. Sie kann zusätzlich zur Kennzahlenanalyse verwendet werden, aber diese nicht ersetzen.⁸⁰⁵

5.2.8 Sonstige Analyseinhalte

5.2.8.1 Bei künftigen Prämien einkalkulierter Gewinn

Der bei künftigen Prämien einkalkulierte Gewinn (engl.: Expected Profits Included in Future Premiums) kann den QRT oder dem Kapitel Liquiditätsrisiko in Teil C entnommen werden. Er stellt einen Teil des „Überschusses der Vermögenswerte über die Verbindlichkeiten“ dar⁸⁰⁶ und berechnet sich als Differenz aus:

- den versicherungstechnischen Rückstellungen (ohne Risikomarge) und
- den versicherungstechnischen Rückstellungen (ohne Risikomarge), aber unter der Annahme berechnet, dass die für die Zukunft erwarteten Prämien für bestehende Versicherungs- und Rückversicherungsverträge, ungeachtet der gesetzlichen oder vertraglichen Rechte des Versicherungsnehmers auf Beendigung des Vertrags aus einem anderen Grund als dem Eintritt des versicherten Ereignisses, nicht gezahlt werden.⁸⁰⁷

Beim bei künftigen Prämien einkalkulierten Gewinn handelt es sich somit um den Gewinn, der sich aus den zukünftigen Prämien des Bestandsgeschäft ergibt.⁸⁰⁸ Die Relevanz dieser absoluten Kennzahl ist vor allem für Lebens- und Krankenversicherer gegeben, da sich deren Verträge über einen

⁸⁰⁵ Siehe z. B. Brösel, G. (Bilanzanalyse 2017), S. 354; Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 171; Wagenhofer, A. (Bilanzierung 2013); S. 264.

⁸⁰⁶ Siehe Art. 70 Abs. 2 Delegierte Verordnung (EU) 2015/35.

⁸⁰⁷ Vgl. BaFin (Hrsg.) (2015): Der bei künftigen Prämien einkalkulierte Gewinn, URL: https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Auslegungsentscheidung/VA/ae_151204_epifp_va.html, (Abruf: 07.08.2020).

⁸⁰⁸ Vgl. DAV (Hrsg.) (2015): Der bei künftigen Prämien einkalkulierte Gewinn/Expected Profits included in Future Premiums – Ergebnisbericht des Ausschusses Enterprise Risk Management, Köln, S. 5.

langfristigen Zeitraum erstrecken.⁸⁰⁹ Der Wert stellt einen Gradmesser dafür dar, wie gewinnträchtig der Versicherungsbestand in der Zukunft ist. Zu berücksichtigen ist aber, dass die Effekte des Neugeschäfts nicht durch die Kennzahl abgebildet werden und gerade das Neugeschäft erheblichen Einfluss auf die Gewinnlage des Unternehmens haben kann.

Der bei künftigen Prämien einkalkulierte Gewinn kann ins Verhältnis zum „Überschuss der Vermögenswerte über die Verbindlichkeiten“ oder den verdienten Prämien gesetzt werden, um einen Vergleich mit anderen Versicherungsunternehmen zu gewährleisten. Ein höherer Anteil kann ein Indiz dafür sein, dass der Bestand in der Zukunft mehr Gewinne abwirft als bei einem kleineren Anteil.

5.2.8.2 Ökonomische Kapitalanlagenverzinsung

Bei der Nettoverzinsung und laufenden Verzinsung wird i. d. R. der Buchwert zur Berechnung des durchschnittlichen Kapitalanlagebestands herangezogen. Da regelmäßig in den Kapitalanlagen Bewertungsreserven vorhanden sind, weichen die Buchwerte vom ökonomischen Wert ab. Aus ökonomischer Sicht ist es allerdings sinnvoller, den ökonomischen Wert bzw. den Fair Value zu verwenden. Somit ist der Nenner zweier Versicherungsunternehmen – unter der Annahme, dass das Kapitalanlageportfolio identisch ist – gleich groß und nicht davon abhängig, wann die Kapitalanlagen gekauft wurden.

Problematisch ist bei klassischen Kapitalanlageverzinsungskennzahlen zudem der Zähler. Bei der Nettoverzinsung kann durch die Veräußerung von Kapitalanlagen das Ergebnis vom Versicherungsunternehmen geglättet werden. Die Bereinigung des Ergebnisses bei der laufenden Verzinsung um den Gewinn/Verlust durch den Abgang von Kapitalanlagen löst diese Problematik nur bedingt, da meistens nicht zwischen dem ordentlichen und außerordentlichen Abgang unterschieden werden kann. Wird das Ergebnis um die Änderung der Bewertungsreserven erweitert, wird die Zeitwertveränderung direkt erfasst und werden Gestaltungsmöglichkeiten des Versicherungsunternehmens

⁸⁰⁹ Bei Kompositversicherern kann der bei künftigen Prämien einkalkulierte Gewinn null betragen, da die Verträge im Bestand regelmäßig nur eine einjährige Laufzeit haben.

eingeschränkt. Die ökonomische Verzinsung⁸¹⁰ ergibt sich dann wie folgt:

$$(57) \text{ Ökonomische Kapitalanlagenverzinsung} = \frac{\text{Kapitalanlageergebnis} + \text{Veränderung der Bewertungsreserven}}{(\text{Zeitwert Kapitalanlagen}_t + \text{Zeitwert Kapitalanlagen}_{t-1}) : 2}$$

Diese ökonomische Verzinsung ist allerdings volatil; Kapitalmarktschwankungen wirken sich direkt auf die Kennzahl aus.⁸¹¹

5.2.8.3 Exkurs: Anmerkungen zur Analyse von Versicherungsgruppen

Ein Thema, das keinen Einzug in diese Arbeit gefunden hat, ist die Analyse von Versicherungsgruppen bzw. -konzernen.⁸¹² Grundsätzlich finden sich in den Gruppen-SFCR die gleiche Struktur und Inhalte wie in den Einzel-SFCR wieder. Die in der Arbeit vorgestellten Analysemöglichkeiten können somit auch bei einer Gruppenanalyse ihren Einsatz finden. Ergänzt werden die Gruppen-SFCR aber bspw. durch spezifische Angaben zur Gruppenstruktur und den zu konsolidierenden Unternehmen.⁸¹³ Weiterhin sind die QRT etwas angepasst und um ein Tabellenblatt erweitert, das die Unternehmen der Gruppe und deren Eigenschaften (z. B. Land des Hauptsitzes, Art des Unternehmens, Rechtsform, Beteiligungsquote des Mutterunternehmens, Einflussgrad des Mutterunternehmens und Konsolidierungsmethode) darstellt.⁸¹⁴

5.3 Zusammenfassende Beurteilung

Die Informationen des SFCR bieten sowohl neue – bisher nicht durchführbare – Analyseinhalte als auch traditionelle Analyseinhalte, die mit einer anderen Perspektive durchgeführt werden können. Im Vordergrund stehen bei den Analyseinhalten Kennzahlen, die teilweise direkt aus dem SFCR abgelesen oder berechnet werden. Für die Ermittlung weiterer Kennzahlen wird zur Berechnung als weitere Quelle der HGB-Jahresabschluss benötigt.

⁸¹⁰ Heimes verwendet den Begriff der Zeitwertrentabilität. Vgl. Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 205 f.

⁸¹¹ Vgl. ebenda, S. 205.

⁸¹² Für eine Auseinandersetzung mit der Analyse von Konzernabschlüssen nach HGB und IFRS siehe Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003), S. 124 ff.

⁸¹³ Siehe hierzu Art. 359 Delegierte Verordnung (EU) 2015/35.

⁸¹⁴ Siehe hierzu Anhang I Durchführungsverordnung 2015/2450, S. 1175 ff.

Die traditionellen Kennzahlen, die auch mit dem SFCR berechnet werden können, können in Profitabilitätskennzahlen und Kennzahlen der Unternehmensbewertung unterteilt werden. Zu der ersten Kategorie zählen die Schaden- und Kostenquote sowie die Combined Ratio. Da die Prämien und Aufwendungen im SFCR im Vergleich zum Jahresabschluss nur leicht modifiziert sind, ist der Erkenntnisgewinn bei der Bestimmung dieser Kennzahlen gering und kein großer Unterschied bei der Berechnung gegeben. Es gilt aber zu erwähnen, dass für die Schadenquote eine Nettobestimmung für die einzelnen Versicherungszweige möglich ist, während mit den Jahresabschlussdaten für die einzelnen Versicherungszweige nur eine Bruttobetrachtung umsetzbar ist. Zudem ergänzt die (Netto-)Kostenquote nach dem SFCR die (Brutto-)Kostenquote nach dem Jahresabschluss. Einen großen Mehrwert bietet der SFCR zur Bestimmung dieser Kennzahlen aufgrund seines frühen einheitlichen Veröffentlichungszeitpunkts; Analysen zum Bestand und zu dessen Rentabilität können tendenziell früher vorgenommen und alle Versicherungsunternehmen in Vergleichsanalysen einbezogen werden. Weil die GuV des Jahresabschlusses in der Performanceanalyse weiterhin betrachtet werden sollte, kann von einer Analyse mit Hilfe des SFCR aber abgesehen werden, wenn eine Analyse ohnehin zu einem späteren Zeitpunkt stattfindet, zu dem bereits alle Geschäftsberichte vorliegen.

Ein erheblicher Vorteil ergibt sich durch die Daten des SFCR für Unternehmenswertanalysen. Die traditionellen Verfahren zur Bestimmung des Unternehmenswerts, ökonomischen Gewinns und Eigenkapitalkostensatzes sind sehr aufwändig und beruhen zu einem großen Teil auf Annahmen. Hingegen können die genannten Kennzahlen mit Hilfe des SFCR einfach abgelesen oder durch unkomplizierte Berechnungen objektiv als Näherungswert ermittelt werden.

Als neue Analyseinhalte bieten sich Vergleichsanalysen an. Hierbei werden die HGB-Bilanzwerte den Werten aus der Solvabilitätsübersicht gegenübergestellt. Bewertungsreserven, die sich durch die vorsichtige HGB-Bewertung ergeben, werden aufgedeckt. Vor allem bei den versicherungstechnischen Rückstellungen ist diese Analyse interessant, da – anders als bei den Kapitalanlagen – im Jahresabschluss keine Zeitwerte vorliegen. Als Kennzahlen

können die Bewertungsreservequote für die Vermögenswerte, die versicherungstechnischen Rückstellungen und das Eigenkapital berechnet werden.

Erstmals ermöglicht der SFCR Analysen über die Risiko- und Sicherheitslage von Versicherungsunternehmen. Im Mittelpunkt der Analysen steht die Bedeckungsquote sowie die Analyse ihrer Bestandteile in Form der Eigenmittel und Risikokapitalanforderungen. Die Analyse der Bedeckungsquote im Rahmen eines Unternehmensvergleichs wird durch den möglichen Gebrauch der Volatilitätsanpassung und Übergangsmaßnahmen erschwert. Ein Vergleich aller Unternehmen ist nur mit der reinen Solvenzquote, also exklusive Volatilitätsanpassung und Übergangsmaßnahmen, möglich. Außerdem ist die Interpretation der Quote nicht trivial, da weder ein zu geringer Wert noch ein zu hoher Wert als positiv angesehen werden kann. Es empfiehlt sich daher, mit Korridoren zu arbeiten.

Durch den Ausweis des benötigten Risikokapitals eröffnet sich die Möglichkeit, risikoadjustierte Kennzahlen zu bestimmen. Weil diese das unternehmensspezifische Risiko besser als traditionelle Profitabilitätskennzahlen berücksichtigen können, sind sie geeigneter für den Unternehmensvergleich.

Generell kann das Heranziehen des qualitativen Teils des SFCR die Performanceanalyse ergänzen. Gerade wenn Daten vorgestellt werden, die nicht in den QRT veröffentlicht werden müssen, kann sich die Analyse lohnen.

In Tabelle 20 werden ausgewählte Kennzahlen aus diesem Kapitel dargestellt. Neben der Berechnungsmethode werden die Quelle der benötigten Daten und eine Interpretationshilfe abgebildet. Die Tabelle soll die wichtigsten Kennzahlen für eine Performanceanalyse von Versicherungsunternehmen konzentriert darstellen und kann von Analysten herangezogen werden, um eine Performanceanalyse vorzunehmen. In Anhang II sind zudem ausgewählte Kennzahlen mit dem QRT-Code dargestellt, sodass nachvollzogen werden kann, welche genauen Daten in die Berechnung der Kennzahlen einfließen sollten. Im Anhang IV befindet sich zudem ein Praxisbeispiel, in dem eine konkrete Berechnung ausgewählter Kennzahlen vorgenommen wird und Interpretationsansätze skizziert werden.

Kennzahl	Quelle	Formel	Interpretationshilfe
Anteil Versicherungszweig	JA	$\frac{\text{Gebuchte Bruttobeiträge}_j}{\sum_{i=1}^n \text{Gebuchte Bruttobeiträge}_i}$	<ul style="list-style-type: none"> • Spiegelt die Bedeutung des einzelnen Versicherungszweigs für das gesamte Unternehmen wider.
	SFCR		
Schadenquote	JA	$\frac{\text{Schadenaufwendungen}}{\text{verdiente Prämie}}$	<ul style="list-style-type: none"> • Zeigt an, welcher Anteil der Prämien für die Schadenaufwendungen aufgebracht werden muss. • Ein geringer Wert ist ein positiver Indikator. • Berechnung brutto oder netto (nach Berücksichtigung der Rückversicherung). • Vor allem für Kompositversicherer geeignet.
	SFCR ⁸¹⁵	$\frac{\text{Aufwendungen für Versicherungsfälle} + \text{Veränderung sonstiger VtR}}{\text{verdiente Prämie}}$	
Kostenquote	JA	$\frac{\text{Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb}}{\text{verdiente Prämie}}$	<ul style="list-style-type: none"> • Zeigt an, welcher Anteil der Prämien für den Versicherungsbetrieb aufgebracht werden muss. • Ein geringer Wert ist ein positiver Indikator für die Effizienz des Versicherungsbetriebs. • Berechnung brutto oder netto (nach Berücksichtigung der Rückversicherung).
	SFCR	$\frac{\text{Angefallene Aufwendungen}}{\text{verdiente Prämie}}$	

⁸¹⁵ Bei der Schadenquote für das Gesamtunternehmen nach Solvency II kann der Posten „sonstige Aufwendungen“ hinzuaddiert werden, der die sonstigen versicherungstechnischen Aufwendungen, die durch die anderen Posten abgedeckt sind und nicht den einzelnen Versicherungszweigen zugeordnet werden können, enthält. Vgl. Anhang II Durchführungsverordnung 2015/2450, S. 924.

Kennzahl	Quelle	Formel	Interpretationshilfe
Combined Ratio	JA SFCR	Schadenquote + Kostenquote	<ul style="list-style-type: none"> • Zeigt an, wie profitabel das Versicherungsgeschäft ist. • Ein geringer Wert ist ein positiver Indikator und dieser sollte unter 100 % liegen. • Berechnung brutto oder netto (nach Berücksichtigung der Rückversicherung). • Vor allem für Kompositversicherer geeignet.
Nettoverzinsung	JA	$\frac{\text{Erträge aus Kapitalanlagen} - \text{Aufwendungen für Kapitalanlagen}}{(\text{Kapitalanlagen}_t + \text{Kapitalanlagen}_{t-1}) : 2}$	<ul style="list-style-type: none"> • Zeigt die Rentabilität der Kapitalanlagen an. • Eine hohe und stabile Nettoverzinsung ist ein positiver Indikator.
Laufende Verzinsung	JA	$\frac{\text{Kapitalanlageergebnis}}{\text{durchschnittlicher Bestand an Kapitalanlagen (Buchwert)}}$ <p>wobei Kapitalanlageergebnis: Erträge aus Kapitalanlagen - Aufwendungen für Kapitalanlagen -/+ Zu- und Abschreibungen -/+ Gewinne/Verluste aus dem Abgang von Kapitalanlagen</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Zeigt die Rentabilität der Kapitalanlagen an. • Eine hohe und stabile laufende Verzinsung ist ein positiver Indikator.
Ökonomische Kapitalanlageverzinsung	JA	$\frac{\text{Kapitalanlageergebnis} + \text{Veränderung der Bewertungsreserven}}{(\text{Zeitwert Kapitalanlagen}_t + \text{Zeitwert Kapitalanlagen}_{t-1}) : 2}$	<ul style="list-style-type: none"> • Zeigt die Zeitwertrentabilität der Kapitalanlagen an. • Eine hohe und stabile Verzinsung ist ein positiver Indikator.
RfB-Zuführungsquote	JA	$\frac{\text{Zuführungen zur RfB}}{\text{verdiente Bruttobeiträge}}$	<ul style="list-style-type: none"> • Zeigt den Partizipationsgrad der Versicherungsnehmer an den Überschüssen an.

Kennzahl	Quelle	Formel	Interpretationshilfe
Aktienrendite	Börse	$\frac{(\text{Aktienkurs}_t - \text{Aktienkurs}_{t-1}) + \text{Dividenden}}{\text{Aktienkurs}_{t-1}}$	<ul style="list-style-type: none"> • Rendite einer Aktie.
S-Bewertungsreservequote für die Vermögenswerte	JA SFCR	$\frac{(\text{VW}_{\text{S II}} - \text{Einforderbare Beträge}) - \text{VW}_{\text{HGB}}}{\text{VW}_{\text{HGB}}}$	<ul style="list-style-type: none"> • Zeigt den Anteil der Bewertungsreserven an den HGB-Vermögenswerten an.
S-Bewertungsreservequote für die versicherungstechnischen Rückstellungen		$\frac{\text{VtR}_{\text{HGB}} - \text{VtR}_{\text{S II}}}{\text{VtR}_{\text{HGB}}}$	<ul style="list-style-type: none"> • Zeigt den Anteil der Bewertungsreserven an den versicherungstechnischen Rückstellungen (HGB) an. • Gibt Hinweise auf die Reservierungspolitik von Kompositversicherern. • Zeigt bei Lebensversicherern an, wie stark das Unternehmen von (Alt-)Produkten mit Garantiezins belastet ist.
S-Bewertungsreservequote für das Eigenkapital	JA SFCR	$\frac{\text{ÜVV} - \text{EK}_{\text{HGB}}}{\text{EK}_{\text{HGB}}}$	<ul style="list-style-type: none"> • Zeigt sämtliche Bewertungsreserven, die sich durch die HGB-Bewertung ergeben.
Ökonomische Rückversicherungsquote	SFCR	$\frac{\text{Einforderbare Beiträge}}{\text{VtR}}$	<ul style="list-style-type: none"> • Gibt den Anteil des in Rückversicherung gegebenen Geschäfts an.
Unternehmenswert	SFCR	Überschuss der Vermögenswerte über die Verbindlichkeiten	<ul style="list-style-type: none"> • Stellt das Effektivvermögen des Unternehmens dar.
S-EVA	SFCR	$\text{ÜVV}_t - \text{ÜVV}_{t-1}$	<ul style="list-style-type: none"> • Zeigt den Wertzuwachs- bzw. die Wertvernichtung des Unternehmenswerts innerhalb einer Periode.

Kennzahl	Quelle	Formel	Interpretationshilfe
Eigenkapitalkostensatz	JA SFCR	$\frac{\text{ökonomischer Gewinn}}{(\text{AEM}_t + \text{AEM}_{t-1}) : 2}$ <p>oder</p> $\frac{\text{S-EVA}}{(\text{AEM}_t + \text{AEM}_{t-1}) : 2}$	<ul style="list-style-type: none"> • Stellt die ökonomische Verzinsung des Eigenkapitals dar. • Die gemittelte Rendite kann zur Diskontierung des Flow-to-Equity herangezogen werden.
SCR-Aufteilung	SFCR	$\frac{\text{SCR}_i}{\text{SCR}_{\text{vor Div}}}$ <p>wobei folgende Module berechnet werden können: Markt, Gegenparteiausfallrisiko, Leben, Kranken, Komposit und operationelles Risiko</p> $\text{SCR}_{\text{vor Div}} = \text{Basissolvenzkapitalanforderung} + \text{Diversifikation} + \text{Operationelles Risiko}$	<ul style="list-style-type: none"> • Zeigt die Bedeutung der einzelnen Module am Gesamtrisiko.

Kennzahl	Quelle	Formel	Interpretationshilfe
Aufsichtsrechtliche SCR-Quote	SFCR	$\frac{\text{SCR}}{\text{Anrechnungsfähige Eigenmittel für das SCR}}$	<ul style="list-style-type: none"> • Indikator für die Sicherheitslage des Unternehmens. • Aufsichtsrelevante SCR-Quote. Ein Unterschreiten führt zum Eingriff der BaFin.
SCR-Quote ohne Übergangsmaßnahmen	SFCR	$\frac{\text{SCR} + \text{Auswirkung VA}}{\text{Anrechnungsfähige Eigenmittel für das SCR} - \text{Auswirkung VA}}$	<ul style="list-style-type: none"> • Indikator für die Sicherheitslage des Unternehmens. • SCR-Quote, die nach Ablauf der Übergangsmaßnahmen relevant ist. • Zeigt an, wie viel Handlungsbedarf besteht, um auch nach Ablauf der Übergangsfrist die Anforderungen zu erfüllen.
Netto-SCR-Quote	SFCR	$\frac{\text{SCR} + \text{Auswirkung VA und ÜM}}{\text{Anrechnungsfähige Eigenmittel für das SCR} - \text{Auswirkung VA und ÜM}}$	<ul style="list-style-type: none"> • Indikator für die Sicherheitslage des Unternehmens. • Einzige Quote, die den Vergleich aller Unternehmen ermöglicht. • Wert sollte je nach Volatilität des Unternehmens in einem Korridor über 100 %, aber unter einem definierten Höchstwert liegen (z. B. zwischen 150 % und 300 %).
S-RORAC	SFCR	$\frac{\text{S-EVA}}{\text{SCR}_{\text{ges}}}$	<ul style="list-style-type: none"> • Rentabilität des Unternehmens unter Berücksichtigung des eingegangenen Risikos.

Tabelle 20: Ausgewählte Kennzahlen für die Performanceanalyse

6 Fazit

Der SFCR, der jährlich der Öffentlichkeit präsentiert werden muss, eröffnet zahlreiche neue Analyseinhalte und ergänzt die klassische Performanceanalyse vor allem um Analysemöglichkeiten in den Bereichen Sicherheit und Wertschöpfung. Durch den SFCR werden die traditionellen Informationsquellen nicht obsolet. Vielmehr ermöglicht der SFCR durch die darin abgebildete marktwertorientierte Bewertungslogik eine neue Perspektive und vereinfacht die Beurteilung der Risiko- und Solvabilitätslage sowie die Durchführung von risikoadjustierten Rentabilitäts- und Unternehmenswertanalysen. Gerade für die Untersuchung der Gewinnstruktur und der Bestandsanalyse ist der Geschäftsbericht weiterhin notwendig und wird neben dem SFCR die zentrale Informationsquelle in der externen Performanceanalyse bleiben. Darüber hinaus sollten die verschiedenen externen Informationsquellen nicht isoliert, sondern kombiniert analysiert werden.

Für einen externen Analysten ergibt sich die Herausforderung, aus den zahlreichen öffentlich verfügbaren Informationen die wesentlichen Informationen zu extrahieren und konzentriert darzustellen.⁸¹⁶ Die Erweiterung der Informationsgrundlage durch die Veröffentlichungspflicht der SFCR verschärft diese Problematik noch einmal. Um einen Beitrag zur Lösung dieses Problems zu leisten, wurden in der vorliegenden Arbeit zahlreiche Analyseinhalte – überwiegend in Form von Kennzahlen – vorgestellt und deren Relevanz für die externe Performanceanalyse diskutiert. Externe Adressaten können auf die Ausführungen zurückgreifen und die damit verbundenen Denkanstöße für ihre eigenen Analysen nutzen. Durch die komprimierte tabellarische Darstellung der wichtigsten Kennzahlen in Kapitel 5.3 wird ein schneller Zugang ermöglicht, sodass die Ergebnisse der Arbeit unkompliziert in die Praxis überführt werden können.

Die in der Arbeit vorgestellten Kennzahlen bilden die Grundlage für vielfältige empirische Untersuchungen und könnten damit Gegenstand weiterer Forschungsarbeiten sein. Denkbar sind von einfachen Marktanalysen, die bspw.

⁸¹⁶ Aufgrund ihrer Fähigkeit, Informationen verdichtet darstellen zu können, erfreuen sich Kennzahlen in der Performanceanalyse großer Beliebtheit. Vgl. Küting, K.; Weber, C.-P. (Bilanzanalyse 2015), S. 13.

Unterschiede der Unternehmen anhand von Strukturmerkmalen herausarbeiten,⁸¹⁷ über Untersuchungen zu den Wechselwirkungen der Kennzahlen, auch Ereignisstudien, die die Auswirkung der Veröffentlichung des SFCR auf die Börsenkurse von Versicherungsunternehmen untersuchen.^{818,819}

Mit der Ausweitung der Offenlegungspflichten in der Nachhaltigkeitsberichterstattung⁸²⁰ und den voraussichtlichen Änderungen der SFCR-Reportingpflichten aufgrund des Solvency II-Reviews⁸²¹ ändern sich die öffentlich verfügbaren

⁸¹⁷ Die bisherigen Untersuchungen nehmen nur Bezug auf Jahresabschlussdaten oder beschränken sich, falls der SFCR einbezogen wird, auf die Analyse der Bedeckungsquoten. Nachfolgend werden einige Beispiele aufgezeigt: Jost, Römer et al. untersuchen Run-off-Lebensversicherer im Vergleich zum Restmarkt. Siehe Jost, T.; Römer, F. et al. (Run-offs 2020). Weinmann vergleicht die zwölf größten Lebensversicherungsunternehmen allgemein und die größten Lebensversicherungsvereine. Siehe Weinmann, H. (2019): Der Versicherungsverein in der "Königsdisziplin" Lebensversicherung: Die Top 12-Versicherungsvereine im Vergleich – Teil I, in: ZfV, 70. Jg., H. 23; Weinmann, H. (2020): "Notstand" oder "Insolvenzvermeidung" nicht in Sicht: Die im Neugeschäft aktiven Top 12-Lebensversicherer im Vergleich, in: ZfV, 71. Jg., H. 18. Heimes analysiert Versicherungsunternehmen für die Geschäftsjahre 1996-2000 und nimmt zahlreiche Untersuchungen vor. Der Autor vergleicht bspw. die Branchen untereinander, ermittelt Branchendurchschnitte und strukturiert in der Auswertung nach Unternehmensgröße. Siehe Heimes, K. (Jahresabschlussanalyse 2003).

⁸¹⁸ Eine Ereignisstudie zu den SFCR wurde z. B. von Gatzert und Heidinger durchgeführt. Die Autoren zeigen, dass über einen längeren – als in anderen in der Literatur relevanten Ereignisstudien üblichen – Zeitraum die Solvenzquote ohne Übergangsmaßnahmen und langfristigen Garantien einen signifikanten Einfluss auf den Aktienkurs europäischer Versicherer hat. Dies lässt darauf schließen, dass die Marktteilnehmer (zumindest einige) Daten aus dem SFCR in ihre Entscheidungen einfließen lassen. Die Autoren lassen in ihren Datensatz alle öffentlich gelisteten Versicherer aus der europäischen Union einfließen, die einen englischsprachigen SFCR veröffentlicht haben und von denen öffentlich verfügbare Daten zu den Aktienkursen vorhanden sind. Die Autoren erreichen so eine Marktabdeckung von 42%. Siehe für die Studie Gatzert, N., Heidinger, D. (Market Reactions to the first SFCR 2019), S. 407 ff. Siehe auch Fußnote 515.

⁸¹⁹ Es gibt noch zahlreiche weitere Forschungsfragen, die in der vorliegenden Arbeit unbeantwortet bleiben. Bspw. könnten die theoretische Ableitung der Erkenntniszielhierarchie der externen Adressaten durch Marktforschungsergebnisse untermauert oder die Auswahl der Kennzahlen durch die in Kapitel 4.3 vorgestellten Verfahren besser objektiviert werden. Letzteres ist aufgrund der fehlenden „harten“ Kriterien für die Zuordnung in Objektklassen nur schwer möglich. Das in der Literatur beliebte Kriterium der Insolvenzgefährdung kann z. B. in der deutschen Versicherungsbranche keine Anwendung finden; eine Insolvenz eines deutschen Versicherungsunternehmens hat es in den letzten Jahrzehnten nach Wissen des Verfassers vorliegender Arbeit nicht gegeben.

⁸²⁰ Im März 2021 trat die EU-Verordnung über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor in Kraft, die umfangreiche Berichtspflichten mit sich bringt. Siehe hierzu NachhaltigkeitsVO.

⁸²¹ Im Dezember 2020 hat die EIOPA ihre Meinung zum Solvency II-Review veröffentlicht. Die EIOPA schlägt vor, den SFCR in zwei Teile zu untergliedern: einen Teil, der an die Versicherungsnehmer und andere Begünstigte gerichtet ist und einen Teil, der an andere Stakeholder gerichtet ist. Im ersten Teil sollen die wichtigsten Informationen komprimiert und für ein breites Publikum verständlich dargestellt werden. Der zweite Teil richtet sich an ein Fachpublikum und soll statt fünf Kapiteln zukünftig vier Kapitel enthalten, die lauten: „Business and performance“, „System of Governance“, „Valuation for solvency purposes and Capital management“ und „Risk profile“. Eine Zusammenfassung soll für den zweiten Teil entfallen. Insgesamt soll der Umfang des qualitativen Teils des SFCR gekürzt werden,

Informationen. Es bleibt abzuwarten, welche Auswirkungen diese Änderungen auf die externe Performanceanalyse haben werden. Dennoch gilt es, das noch weitestgehend ungenutzte Potenzial, das in der Analyse der SFCR liegt, schon heute voll auszuschöpfen. Dafür gibt die vorliegende Arbeit sowohl der Wissenschaft als auch der Praxis zahlreiche Impulse.

aber einige Inhalte sollen auch hinzugefügt werden. Hierbei handelt es sich z. B. um Informationen zum Themenkomplex Nachhaltigkeit (bspw. Nachhaltigkeitsrisiken), Informationen zu langfristigen Garantien und standardisierte Informationen zu Sensitivitätsanalysen. Auch soll bspw. berichtet werden, warum von Übergangsmaßnahmen Gebrauch gemacht wird. Dabei soll auch erläutert werden, was ein Wegfall der Übergangsmaßnahmen für die Versicherungsunternehmen bedeutet und es sollen Maßnahmen erläutert werden, die dazu führen, dass auch ohne die Übergangsmaßnahmen die Solvenzanforderungen erfüllt werden können. Siehe hierzu EIOPA (Hrsg.) (2020): Opinion on the 2020 Review of Solvency II, URL: https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/solvency_ii/eiopa-bos-20-749-opinion-2020-review-solvency-ii.pdf, (Abruf: 15.01.2021), S. 9 f., 20, 42 ff. Der Europäischen Kommission liegen die Vorschläge der EIOPA seit Dezember 2020 vor. Voraussichtlich im dritten Quartal von 2021 reicht die Europäische Kommission einen Vorschlag zur Überarbeitung des Solvency II-Regimes ein. Vgl. EIOPA (Hrsg.) (Review of Solvency II o. J.). Mit einer Umsetzung in europäisches Recht ist dementsprechend nicht vor 2022 zu rechnen.

Anhang I – QRT

S.02.01.02		
Bilanz		
		Solvabilität-II-Wert
Vermögenswerte		C0010
Geschäfts- oder Firmenwert	R0010	
Abgegrenzte Abschlusskosten	R0020	
Immaterielle Vermögenswerte	R0030	
Latente Steueransprüche	R0040	
Überschuss bei den Altersversorgungsleistungen	R0050	
Immobilien, Sachanlagen und Vorräte für den Eigenbedarf	R0060	
Anlagen (außer Vermögenswerten für indexgebundene und fondsgebundene Verträge)	R0070	
Immobilien (außer zur Eigennutzung)	R0080	
Anteile an verbundenen Unternehmen, einschließlich Beteiligungen	R0090	
Aktien	R0100	
Aktien – notiert	R0110	
Aktien – nicht notiert	R0120	
Anleihen	R0130	
Staatsanleihen	R0140	
Unternehmensanleihen	R0150	
Strukturierte Schuldtitel	R0160	
Besicherte Wertpapiere	R0170	
Organismen für gemeinsame Anlagen	R0180	
Derivate	R0190	
Einlagen außer Zahlungsmitteläquivalenten	R0200	
Sonstige Anlagen	R0210	
Vermögenswerte für index- und fondsgebundene Verträge	R0220	
Darlehen und Hypotheken	R0230	
Policendarlehen	R0240	
Darlehen und Hypotheken an Privatpersonen	R0250	
Sonstige Darlehen und Hypotheken	R0260	
Einforderbare Beträge aus Rückversicherungsverträgen von:	R0270	
Nichtlebensversicherungen und nach Art der Nichtlebensversicherungen betriebenen Krankenversicherungen	R0280	
Nichtlebensversicherungen außer Krankenversicherungen	R0290	
Nach Art der Nichtlebensversicherung betriebene Krankenversicherungen	R0300	
Lebensversicherungen und nach Art der Lebensversicherung betriebenen Krankenversicherungen außer Krankenversicherungen und fonds- und indexgebundenen Versicherungen	R0310	
Nach Art der Lebensversicherung betriebene Krankenversicherungen	R0320	
Lebensversicherungen außer Krankenversicherungen und fonds- und indexgebundenen Versicherungen	R0330	
Lebensversicherungen, fonds- und indexgebunden	R0340	
Depotforderungen	R0350	
Forderungen gegenüber Versicherungen und Vermittlern	R0360	
Forderungen gegenüber Rückversicherern	R0370	
Forderungen (Handel, nicht Versicherung)	R0380	
Eigene Anteile (direkt gehalten)	R0390	
In Bezug auf Eigenmittelbestandteile fällige Beträge oder ursprünglich eingeforderte, aber noch nicht eingezahlte Mittel	R0400	
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	R0410	
Sonstige nicht an anderer Stelle ausgewiesene Vermögenswerte	R0420	
Vermögenswerte insgesamt	R0500	

		Solvabilität-II-Wert
Verbindlichkeiten		C0010
Versicherungstechnische Rückstellungen – Nichtlebensversicherung	R0510	
Versicherungstechnische Rückstellungen – Nichtlebensversicherung (außer Krankenversicherung)	R0520	
Versicherungstechnische Rückstellungen als Ganzes berechnet	R0530	
Bester Schätzwert	R0540	
Risikomarge	R0550	
Versicherungstechnische Rückstellungen – Krankenversicherung (nach Art der Nichtlebensversicherung)	R0560	
Versicherungstechnische Rückstellungen als Ganzes berechnet	R0570	
Bester Schätzwert	R0580	
Risikomarge	R0590	
Versicherungstechnische Rückstellungen – Lebensversicherung (außer fonds- und indexgebundenen Versicherungen)	R0600	
Versicherungstechnische Rückstellungen – Krankenversicherung (nach Art der Lebensversicherung)	R0610	
Versicherungstechnische Rückstellungen als Ganzes berechnet	R0620	
Bester Schätzwert	R0630	
Risikomarge	R0640	
Versicherungstechnische Rückstellungen – Lebensversicherung (außer Krankenversicherungen und fonds- und indexgebundenen Versicherungen)	R0650	
Versicherungstechnische Rückstellungen als Ganzes berechnet	R0660	
Bester Schätzwert	R0670	
Risikomarge	R0680	
Versicherungstechnische Rückstellungen – fonds- und indexgebundene Versicherungen	R0690	
Versicherungstechnische Rückstellungen als Ganzes berechnet	R0700	
Bester Schätzwert	R0710	
Risikomarge	R0720	
Sonstige versicherungstechnische Rückstellungen	R0730	
Eventualverbindlichkeiten	R0740	
Andere Rückstellungen als versicherungstechnische Rückstellungen	R0750	
Rentenzahlungsverpflichtungen	R0760	
Depotverbindlichkeiten	R0770	
Latente Steuerschulden	R0780	
Derivate	R0790	
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	R0800	
Finanzielle Verbindlichkeiten außer Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	R0810	
Verbindlichkeiten gegenüber Versicherungen und Vermittlern	R0820	
Verbindlichkeiten gegenüber Rückversicherern	R0830	
Verbindlichkeiten (Handel, nicht Versicherung)	R0840	
Nachrangige Verbindlichkeiten	R0850	
Nicht in den Basiseigenmitteln aufgeführte nachrangige Verbindlichkeiten	R0860	
In den Basiseigenmitteln aufgeführte nachrangige Verbindlichkeiten	R0870	
Sonstige nicht an anderer Stelle ausgewiesene Verbindlichkeiten	R0880	
Verbindlichkeiten insgesamt	R0900	
Überschuss der Vermögenswerte über die Verbindlichkeiten	R1000	

S.05.01.02				
Prämien, Forderungen und Aufwendungen nach Geschäftsbereichen				
		Geschäftsbereich für: Nichtlebensversicherungs- und Rückversicherungsverpflichtungen (Direktversicherungsgeschäft und in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft)		
		Krankheitskostenversicherung	Einkommensersatzversicherung	Arbeitsunfallversicherung
		C0010	C0020	C0030
Gebuchte Prämien				
Brutto – Direktversicherungsgeschäft	R0110			
Brutto – in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft	R0120			
Brutto – in Rückdeckung übernommenes nichtproportionales Geschäft	R0130			
Anteil der Rückversicherer	R0140			
Netto	R0200			
Verdiente Prämien				
Brutto – Direktversicherungsgeschäft	R0210			
Brutto – in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft	R0220			
Brutto – in Rückdeckung übernommenes nichtproportionales Geschäft	R0230			
Anteil der Rückversicherer	R0240			
Netto	R0300			
Aufwendungen für Versicherungsfälle				
Brutto – Direktversicherungsgeschäft	R0310			
Brutto – in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft	R0320			
Brutto – in Rückdeckung übernommenes nichtproportionales Geschäft	R0330			
Anteil der Rückversicherer	R0340			
Netto	R0400			
Veränderung sonstiger versicherungstechnischer Rückstellungen				
Brutto – Direktversicherungsgeschäft	R0410			
Brutto – in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft	R0420			
Brutto – in Rückdeckung übernommenes nichtproportionales Geschäft	R0430			
Anteil der Rückversicherer	R0440			
Netto	R0500			
Angefallene Aufwendungen	R0550			
Sonstige Aufwendungen	R1200			
Gesamtaufwendungen	R1300			

S.05.01.02				
Prämien, Forderungen und Aufwendungen nach Geschäftsbereichen				
		Geschäftsbereich für: Nichtlebensversicherungs- und Rückversicherungsverpflichtungen (Direktversicherungsgeschäft und in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft)		
		Kraftfahrzeughaftpflichtversicherung	Sonstige Kraftfahrtversicherung	See-, Luftfahrt- und Transportversicherung
		C0040	C0050	C0060
Gebuchte Prämien				
Brutto – Direktversicherungsgeschäft	R0110			
Brutto – in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft	R0120			
Brutto – in Rückdeckung übernommenes nichtproportionales Geschäft	R0130			
Anteil der Rückversicherer	R0140			
Netto	R0200			
Verdiente Prämien				
Brutto – Direktversicherungsgeschäft	R0210			
Brutto – in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft	R0220			
Brutto – in Rückdeckung übernommenes nichtproportionales Geschäft	R0230			
Anteil der Rückversicherer	R0240			
Netto	R0300			
Aufwendungen für Versicherungsfälle				
Brutto – Direktversicherungsgeschäft	R0310			
Brutto – in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft	R0320			
Brutto – in Rückdeckung übernommenes nichtproportionales Geschäft	R0330			
Anteil der Rückversicherer	R0340			
Netto	R0400			
Veränderung sonstiger versicherungstechnischer Rückstellungen				
Brutto – Direktversicherungsgeschäft	R0410			
Brutto – in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft	R0420			
Brutto – in Rückdeckung übernommenes nichtproportionales Geschäft	R0430			
Anteil der Rückversicherer	R0440			
Netto	R0500			
Angefallene Aufwendungen	R0550			
Sonstige Aufwendungen	R1200			
Gesamtaufwendungen	R1300			

S.05.01.02				
Prämien, Forderungen und Aufwendungen nach Geschäftsbereichen				
		Geschäftsbereich für: Nichtlebensversicherungs- und Rückversicherungsverpflichtungen (Direktversicherungsgeschäft und in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft)		
		Feuer- und andere Sachversicherungen	Allgemeine Haftpflichtversicherung	Kredit- und Kautionsversicherung
		C0070	C0080	C0090
Gebuchte Prämien				
Brutto – Direktversicherungsgeschäft	R0110			
Brutto – in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft	R0120			
Brutto – in Rückdeckung übernommenes nichtproportionales Geschäft	R0130			
Anteil der Rückversicherer	R0140			
Netto	R0200			
Verdiente Prämien				
Brutto – Direktversicherungsgeschäft	R0210			
Brutto – in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft	R0220			
Brutto – in Rückdeckung übernommenes nichtproportionales Geschäft	R0230			
Anteil der Rückversicherer	R0240			
Netto	R0300			
Aufwendungen für Versicherungsfälle				
Brutto – Direktversicherungsgeschäft	R0310			
Brutto – in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft	R0320			
Brutto – in Rückdeckung übernommenes nichtproportionales Geschäft	R0330			
Anteil der Rückversicherer	R0340			
Netto	R0400			
Veränderung sonstiger versicherungstechnischer Rückstellungen				
Brutto – Direktversicherungsgeschäft	R0410			
Brutto – in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft	R0420			
Brutto – in Rückdeckung übernommenes nichtproportionales Geschäft	R0430			
Anteil der Rückversicherer	R0440			
Netto	R0500			
Angefallene Aufwendungen	R0550			
Sonstige Aufwendungen	R1200			
Gesamtaufwendungen	R1300			

S.05.01.02				
Prämien, Forderungen und Aufwendungen nach Geschäftsbereichen				
		Geschäftsbereich für: Nichtlebensversicherungs- und Rückversicherungsverpflichtungen (Direktversicherungsgeschäft und in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft)		
		Rechtsschutzversicherung	Beistand	Verschiedene finanzielle Verluste
		C0100	C0110	C0120
Gebuchte Prämien				
Brutto – Direktversicherungsgeschäft	R0110			
Brutto – in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft	R0120			
Brutto – in Rückdeckung übernommenes nichtproportionales Geschäft	R0130			
Anteil der Rückversicherer	R0140			
Netto	R0200			
Verdiente Prämien				
Brutto – Direktversicherungsgeschäft	R0210			
Brutto – in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft	R0220			
Brutto – in Rückdeckung übernommenes nichtproportionales Geschäft	R0230			
Anteil der Rückversicherer	R0240			
Netto	R0300			
Aufwendungen für Versicherungsfälle				
Brutto – Direktversicherungsgeschäft	R0310			
Brutto – in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft	R0320			
Brutto – in Rückdeckung übernommenes nichtproportionales Geschäft	R0330			
Anteil der Rückversicherer	R0340			
Netto	R0400			
Veränderung sonstiger versicherungstechnischer Rückstellungen				
Brutto – Direktversicherungsgeschäft	R0410			
Brutto – in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft	R0420			
Brutto – in Rückdeckung übernommenes nichtproportionales Geschäft	R0430			
Anteil der Rückversicherer	R0440			
Netto	R0500			
Angefallene Aufwendungen	R0550			
Sonstige Aufwendungen	R1200			
Gesamtaufwendungen	R1300			

S.05.01.02				
Prämien, Forderungen und Aufwendungen nach Geschäftsbereichen				
		Geschäftsbereich für: Nichtlebensversicherungs- und Rückversicherungsverpflichtungen (Direktversicherungsgeschäft und in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft)		
		Krankheit	Unfall	See, Luftfahrt und Transport
		C0130	C0140	C0150
Gebuchte Prämien				
Brutto – Direktversicherungsgeschäft	R0110			
Brutto – in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft	R0120			
Brutto – in Rückdeckung übernommenes nichtproportionales Geschäft	R0130			
Anteil der Rückversicherer	R0140			
Netto	R0200			
Verdiente Prämien				
Brutto – Direktversicherungsgeschäft	R0210			
Brutto – in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft	R0220			
Brutto – in Rückdeckung übernommenes nichtproportionales Geschäft	R0230			
Anteil der Rückversicherer	R0240			
Netto	R0300			
Aufwendungen für Versicherungsfälle				
Brutto – Direktversicherungsgeschäft	R0310			
Brutto – in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft	R0320			
Brutto – in Rückdeckung übernommenes nichtproportionales Geschäft	R0330			
Anteil der Rückversicherer	R0340			
Netto	R0400			
Veränderung sonstiger versicherungstechnischer Rückstellungen				
Brutto – Direktversicherungsgeschäft	R0410			
Brutto – in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft	R0420			
Brutto – in Rückdeckung übernommenes nichtproportionales Geschäft	R0430			
Anteil der Rückversicherer	R0440			
Netto	R0500			
Angefallene Aufwendungen	R0550			
Sonstige Aufwendungen	R1200			
Gesamtaufwendungen	R1300			

S.05.01.02				
Prämien, Forderungen und Aufwendungen nach Geschäftsbereichen				
		Geschäftsbereich für: Nichtlebensversicherungs- und Rückversicherungsverpflichtungen (Direktversicherungsgeschäft und in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft)		
		Sach		Gesamt
		C0160		C0200
Gebuchte Prämien				
Brutto – Direktversicherungsgeschäft	R0110			
Brutto – in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft	R0120			
Brutto – in Rückdeckung übernommenes nichtproportionales Geschäft	R0130			
Anteil der Rückversicherer	R0140			
Netto	R0200			
Verdiente Prämien				
Brutto – Direktversicherungsgeschäft	R0210			
Brutto – in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft	R0220			
Brutto – in Rückdeckung übernommenes nichtproportionales Geschäft	R0230			
Anteil der Rückversicherer	R0240			
Netto	R0300			
Aufwendungen für Versicherungsfälle				
Brutto – Direktversicherungsgeschäft	R0310			
Brutto – in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft	R0320			
Brutto – in Rückdeckung übernommenes nichtproportionales Geschäft	R0330			
Anteil der Rückversicherer	R0340			
Netto	R0400			
Veränderung sonstiger versicherungstechnischer Rückstellungen				
Brutto – Direktversicherungsgeschäft	R0410			
Brutto – in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft	R0420			
Brutto – in Rückdeckung übernommenes nichtproportionales Geschäft	R0430			
Anteil der Rückversicherer	R0440			
Netto	R0500			
Angefallene Aufwendungen	R0550			
Sonstige Aufwendungen	R1200			
Gesamtaufwendungen	R1300			

S.05.01.02				
Prämien, Forderungen und Aufwendungen nach Geschäftsbereichen				
		Geschäftsbereich für: Lebensversicherungsverpflichtungen		
		Krankenversicherung	Versicherung mit Überschussbeteiligung	Index- und fondsgebundene Versicherung
		C0210	C0220	C0230
Gebuchte Prämien				
Brutto	R1410			
Anteil der Rückversicherer	R1420			
Netto	R1500			
Verdiente Prämien				
Brutto	R1510			
Anteil der Rückversicherer	R1520			
Netto	R1600			
Aufwendungen für Versicherungsfälle				
Brutto	R1610			
Anteil der Rückversicherer	R1620			
Netto	R1700			
Veränderung sonstiger versicherungstechnischer Rückstellungen				
Brutto	R1710			
Anteil der Rückversicherer	R1720			
Netto	R1800			
Angefallene Aufwendungen	R1900			
Sonstige Aufwendungen	R2500			
Gesamtaufwendungen	R2600			

S.05.01.02				
Prämien, Forderungen und Aufwendungen nach Geschäftsbereichen				
		Geschäftsbereich für: Lebensversicherungsverpflichtungen		
		Sonstige Lebensversicherung	Renten aus Nichtlebensversicherungsverträgen, die mit Krankenversicherungsverpflichtungen in Zusammenhang stehen	Renten aus Nichtlebensversicherungsverträgen, die mit Verpflichtungen außerhalb der Krankenversicherung in Zusammenhang stehen
		C0240	C0250	C0260
Gebuchte Prämien				
Brutto	R1410			
Anteil der Rückversicherer	R1420			
Netto	R1500			
Verdiente Prämien				
Brutto	R1510			
Anteil der Rückversicherer	R1520			
Netto	R1600			
Aufwendungen für Versicherungsfälle				
Brutto	R1610			
Anteil der Rückversicherer	R1620			
Netto	R1700			
Veränderung sonstiger versicherungstechnischer Rückstellungen				
Brutto	R1710			
Anteil der Rückversicherer	R1720			
Netto	R1800			
Angefallene Aufwendungen				
Sonstige Aufwendungen				
Gesamtaufwendungen				

S.05.01.02				
Prämien, Forderungen und Aufwendungen nach Geschäftsbereichen				
		Geschäftsbereich für: Lebensversicherungs- verpflichtungen		
		Kranken- rückversi- cherung	Lebensrück- versicherung	Gesamt
		C0270	C0280	C0300
Gebuchte Prämien				
Brutto	R1410			
Anteil der Rückversicherer	R1420			
Netto	R1500			
Verdiente Prämien				
Brutto	R1510			
Anteil der Rückversicherer	R1520			
Netto	R1600			
Aufwendungen für Versicherungsfälle				
Brutto	R1610			
Anteil der Rückversicherer	R1620			
Netto	R1700			
Veränderung sonstiger versicherungstechnischer Rückstellungen				
Brutto	R1710			
Anteil der Rückversicherer	R1720			
Netto	R1800			
Angefallene Aufwendungen	R1900			
Sonstige Aufwendungen	R2500			
Gesamtaufwendungen	R2600			

S.05.02.01								
Prämien, Forderungen und Aufwendungen nach Ländern								
		Herkunftsland	Fünf wichtigste Länder (nach gebuchten Bruttoprämien) – Nichtlebensversicherungsverpflichtungen					Gesamt – fünf wichtigste Länder und Herkunftsland
		C0010	C0020	C0030	C0040	C0050	C0060	C0070
	R0010	 	 	 	 	 	 	
		C0080	C0090	C0100	C0110	C0120	C0130	C0140
Gebuchte Prämien								
Brutto – Direktversicherungsgeschäft	R0110							
Brutto – in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft	R0120							
Brutto – in Rückdeckung übernommenes nichtproportionales Geschäft	R0130							
Anteil der Rückversicherer	R0140							
Netto	R0200							
Verdiente Prämien								
Brutto – Direktversicherungsgeschäft	R0210							
Brutto – in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft	R0220							
Brutto – in Rückdeckung übernommenes nichtproportionales Geschäft	R0230							
Anteil der Rückversicherer	R0240							
Netto	R0300							
Aufwendungen für Versicherungsfälle								
Brutto – Direktversicherungsgeschäft	R0310							
Brutto – in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft	R0320							
Brutto – in Rückdeckung übernommenes nichtproportionales Geschäft	R0330							
Anteil der Rückversicherer	R0340							

S.05.02.01								
Prämien, Forderungen und Aufwendungen nach Ländern								
		Herkunftsland	Fünf wichtigste Länder (nach gebuchten Bruttoprämien) – Nichtlebensversicherungsverpflichtungen					Gesamt – fünf wichtigste Länder und Herkunftsland
		C0010	C0020	C0030	C0040	C0050	C0060	C0070
	R0010	 	 	 	 	 	 	
		C0080	C0090	C0100	C0110	C0120	C0130	C0140
Netto	R0400							
Veränderung sonstiger versicherungstechnischer Rückstellungen								
Brutto – Direktversicherungsgeschäft	R0410							
Brutto – in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft	R0420							
Brutto – in Rückdeckung übernommenes nichtproportionales Geschäft	R0430							
Anteil der Rückversicherer	R0440							
Netto	R0500							
Angefallene Aufwendungen	R0550							
Sonstige Aufwendungen	R1200	 	 	 	 	 	 	
Gesamtaufwendungen	R1300							

S.05.02.01								
Prämien, Forderungen und Aufwendungen nach Ländern								
		Herkunftsland	Fünf wichtigste Länder (nach gebuchten Bruttoprämien) – Lebensversicherungsverpflichtungen					Gesamt – fünf wichtigste Länder und Herkunftsland
		C0150	C0160	C0170	C0180	C0190	C0200	C0210
	R1400							
		C0220	C0230	C0240	C0250	C0260	C0270	C0280
Gebuchte Prämien								
Brutto	R1410							
Anteil der Rückversicherer	R1420							
Netto	R1500							
Verdiente Prämien								
Brutto	R1510							
Anteil der Rückversicherer	R1520							
Netto	R1600							
Aufwendungen für Versicherungsfälle								
Brutto	R1610							
Anteil der Rückversicherer	R1620							
Netto	R1700							
Veränderung sonstiger versicherungstechnischer Rückstellungen								
Brutto	R1710							
Anteil der Rückversicherer	R1720							
Netto	R1800							
Angefallene Aufwendungen	R1900							
Sonstige Aufwendungen	R2500							
Gesamtaufwendungen	R2600							

S.12.01.02					
Versicherungstechnische Rückstellungen in der Lebensversicherung und in der nach Art der Lebensversicherung betriebenen Krankenversicherung					
			Index- und fondsgebundene Versicherung		
		Versicherung mit Überschussbeteiligung		Verträge ohne Optionen und Garantien	Verträge mit Optionen oder Garantien
		C0020	C0030	C0040	C0050
Versicherungstechnische Rückstellungen als Ganzes berechnet	R0010				
Gesamthöhe der einforderbaren Beträge aus Rückversicherungen/gegenüber Zweckgesellschaften und Finanzrückversicherungen nach der Anpassung für erwartete Verluste aufgrund von Gegenparteiausfällen bei versicherungstechnischen Rückstellungen als Ganzes berechnet	R0020				
Versicherungstechnische Rückstellungen berechnet als Summe aus bestem Schätzwert und Risikomarge					
Bester Schätzwert					
Bester Schätzwert (brutto)	R0030				
Gesamthöhe der einforderbaren Beträge aus Rückversicherungsverträgen/gegenüber Zweckgesellschaften und Finanzrückversicherungen nach der Anpassung für erwartete Verluste aufgrund von Gegenparteiausfällen	R0080				
Bester Schätzwert abzüglich der einforderbaren Beträge aus Rückversicherungsverträgen/gegenüber Zweckgesellschaften und Finanzrückversicherungen – gesamt	R0090				
Risikomarge	R0100				
Umfang der Übergangsmaßnahme bei versicherungstechnischen Rückstellungen					
Versicherungstechnische Rückstellungen als Ganzes berechnet	R0110				
Bester Schätzwert	R0120				
Risikomarge	R0130				
Versicherungstechnische Rückstellungen – gesamt	R0200				

S.12.01.02					
Versicherungstechnische Rückstellungen in der Lebensversicherung und in der nach Art der Lebensversicherung betriebenen Krankenversicherung					
		Sonstige Lebensversicherung			Renten aus Nichtlebensversicherungsverträgen, die mit Verpflichtungen außerhalb der Krankenversicherung in Zusammenhang stehen
			Verträge ohne Optionen und Garantien	Verträge mit Optionen oder Garantien	
		C0060	C0070	C0080	C0090
Versicherungstechnische Rückstellungen als Ganzes berechnet	R0010				
Gesamthöhe der einforderbaren Beträge aus Rückversicherungen/gegenüber Zweckgesellschaften und Finanzrückversicherungen nach der Anpassung für erwartete Verluste aufgrund von Gegenparteausfällen bei versicherungstechnischen Rückstellungen als Ganzes berechnet	R0020				
Versicherungstechnische Rückstellungen berechnet als Summe aus bestem Schätzwert und Risikomarge					
Bester Schätzwert					
Bester Schätzwert (brutto)	R0030				
Gesamthöhe der einforderbaren Beträge aus Rückversicherungsverträgen/gegenüber Zweckgesellschaften und Finanzrückversicherungen nach der Anpassung für erwartete Verluste aufgrund von Gegenparteausfällen	R0080				
Bester Schätzwert abzüglich der einforderbaren Beträge aus Rückversicherungsverträgen/gegenüber Zweckgesellschaften und Finanzrückversicherungen – gesamt	R0090				
Risikomarge	R0100				
Umfang der Übergangsmaßnahme bei versicherungstechnischen Rückstellungen					
Versicherungstechnische Rückstellungen als Ganzes berechnet	R0110				
Bester Schätzwert	R0120				
Risikomarge	R0130				
Versicherungstechnische Rückstellungen – gesamt	R0200				

S.12.01.02			
Versicherungstechnische Rückstellungen in der Lebensversicherung und in der nach Art der Lebensversicherung betriebenen Krankenversicherung			
		In Rückdeckung übernommenes Geschäft	Gesamt (Lebensversicherung außer Krankenversicherung, einschl. fondsgebundenes Geschäft)
		C0100	C0150
Versicherungstechnische Rückstellungen als Ganzes berechnet	R0010		
Gesamthöhe der einforderbaren Beträge aus Rückversicherungen/gegenüber Zweckgesellschaften und Finanzrückversicherungen nach der Anpassung für erwartete Verluste aufgrund von Gegenparteiausfällen bei versicherungstechnischen Rückstellungen als Ganzes berechnet	R0020		
Versicherungstechnische Rückstellungen berechnet als Summe aus bestem Schätzwert und Risikomarge			
Bester Schätzwert			
Bester Schätzwert (brutto)	R0030		
Gesamthöhe der einforderbaren Beträge aus Rückversicherungsverträgen/gegenüber Zweckgesellschaften und Finanzrückversicherungen nach der Anpassung für erwartete Verluste aufgrund von Gegenparteiausfällen	R0080		
Bester Schätzwert abzüglich der einforderbaren Beträge aus Rückversicherungsverträgen/gegenüber Zweckgesellschaften und Finanzrückversicherungen – gesamt	R0090		
Risikomarge	R0100		
Umfang der Übergangsmaßnahme bei versicherungstechnischen Rückstellungen			
Versicherungstechnische Rückstellungen als Ganzes berechnet	R0110		
Bester Schätzwert	R0120		
Risikomarge	R0130		
Versicherungstechnische Rückstellungen – gesamt	R0200		

S.12.01.02					
Versicherungstechnische Rückstellungen in der Lebensversicherung und in der nach Art der Lebensversicherung betriebenen Krankenversicherung					
		Krankenversicherung (Direktversicherungsgeschäft)			Renten aus Nichtlebensversicherungsverträgen, die mit Krankenversicherungsverpflichtungen in Zusammenhang stehen
			Verträge ohne Optionen und Garantien	Verträge mit Optionen oder Garantien	
		C0160	C0170	C0180	C0190
Versicherungstechnische Rückstellungen als Ganzes berechnet	R0010				
Gesamthöhe der einforderbaren Beträge aus Rückversicherungen/gegenüber Zweckgesellschaften und Finanzrückversicherungen nach der Anpassung für erwartete Verluste aufgrund von Gegenparteiausfällen bei versicherungstechnischen Rückstellungen als Ganzes berechnet	R0020				
Versicherungstechnische Rückstellungen berechnet als Summe aus bestem Schätzwert und Risikomarge					
Bester Schätzwert					
Bester Schätzwert (brutto)	R0030				
Gesamthöhe der einforderbaren Beträge aus Rückversicherungsverträgen/gegenüber Zweckgesellschaften und Finanzrückversicherungen nach der Anpassung für erwartete Verluste aufgrund von Gegenparteiausfällen	R0080				
Bester Schätzwert abzüglich der einforderbaren Beträge aus Rückversicherungsverträgen/gegenüber Zweckgesellschaften und Finanzrückversicherungen – gesamt	R0090				
Risikomarge	R0100				
Umfang der Übergangsmaßnahme bei versicherungstechnischen Rückstellungen					
Versicherungstechnische Rückstellungen als Ganzes berechnet	R0110				
Bester Schätzwert	R0120				
Risikomarge	R0130				
Versicherungstechnische Rückstellungen – gesamt	R0200				

S.12.01.02				
Versicherungstechnische Rückstellungen in der Lebensversicherung und in der nach Art der Lebensversicherung betriebenen Krankenversicherung				
		Renten aus Nichtlebensversicherungsverträgen, die mit Krankenversicherungsverpflichtungen in Zusammenhang stehen	Krankenrückversicherung (in Rückdeckung übernommenes Geschäft)	Gesamt (Krankenversicherung nach Art der Lebensversicherung)
		C0190	C0200	C0210
Versicherungstechnische Rückstellungen als Ganzes berechnet	R0010			
Gesamthöhe der einforderbaren Beträge aus Rückversicherungen/gegenüber Zweckgesellschaften und Finanzrückversicherungen nach der Anpassung für erwartete Verluste aufgrund von Gegenparteiausfällen bei versicherungstechnischen Rückstellungen als Ganzes berechnet	R0020			
Versicherungstechnische Rückstellungen berechnet als Summe aus bestem Schätzwert und Risikomarge				
Bester Schätzwert				
Bester Schätzwert (brutto)	R0030			
Gesamthöhe der einforderbaren Beträge aus Rückversicherungsverträgen/gegenüber Zweckgesellschaften und Finanzrückversicherungen nach der Anpassung für erwartete Verluste aufgrund von Gegenparteiausfällen	R0080			
Bester Schätzwert abzüglich der einforderbaren Beträge aus Rückversicherungsverträgen/gegenüber Zweckgesellschaften und Finanzrückversicherungen – gesamt	R0090			
Risikomarge	R0100			
Umfang der Übergangsmaßnahme bei versicherungstechnischen Rückstellungen				
Versicherungstechnische Rückstellungen als Ganzes berechnet	R0110			
Bester Schätzwert	R0120			
Risikomarge	R0130			
Versicherungstechnische Rückstellungen – gesamt	R0200			

S.17.01.02				
Versicherungstechnische Rückstellungen Nichtlebensversicherung				
		Direktversicherungsgeschäft und in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft		
		Krankheitskostenversicherung	Einkommensersatzversicherung	Arbeitsunfallversicherung
		C0020	C0030	C0040
Versicherungstechnische Rückstellungen als Ganzes berechnet	R0010			
Gesamthöhe der einforderbaren Beträge aus Rückversicherungen/gegenüber Zweckgesellschaften und Finanzrückversicherungen nach der Anpassung für erwartete Verluste aufgrund von Gegenparteausfällen bei versicherungstechnischen Rückstellungen als Ganzes berechnet	R0050			
Versicherungstechnische Rückstellungen berechnet als Summe aus bestem Schätzwert und Risikomarge				
Bester Schätzwert				
Prämienrückstellungen				
Brutto	R0060			
Gesamthöhe der einforderbaren Beträge aus Rückversicherungen/gegenüber Zweckgesellschaften und Finanzrückversicherungen nach der Anpassung für erwartete Verluste aufgrund von Gegenparteausfällen	R0140			
Bester Schätzwert (netto) für Prämienrückstellungen	R0150			
Schadenrückstellungen				
Brutto	R0160			
Gesamthöhe der einforderbaren Beträge aus Rückversicherungen/gegenüber Zweckgesellschaften und Finanzrückversicherungen nach der Anpassung für erwartete Verluste aufgrund von Gegenparteausfällen	R0240			
Bester Schätzwert (netto) für Schadenrückstellungen	R0250			
Bester Schätzwert gesamt – brutto	R0260			
Bester Schätzwert gesamt – netto	R0270			
Risikomarge	R0280			
Umfang der Übergangsmaßnahme bei versicherungstechnischen Rückstellungen				
Versicherungstechnische Rückstellungen als Ganzes berechnet	R0290			
Bester Schätzwert	R0300			
Risikomarge	R0310			
Versicherungstechnische Rückstellungen – gesamt				
Versicherungstechnische Rückstellungen – gesamt	R0320			
Einforderbare Beträge aus Rückversicherungen/gegenüber Zweckgesellschaften und Finanzrückversicherungen nach der Anpassung für erwartete Verluste aufgrund von Gegenparteausfällen – gesamt	R0330			
Versicherungstechnische Rückstellungen abzüglich der einforderbaren Beträge aus Rückversicherungen/gegenüber Zweckgesellschaften und Finanzrückversicherungen – gesamt	R0340			

S.17.01.02				
Versicherungstechnische Rückstellungen Nichtlebensversicherung				
		Direktversicherungsgeschäft und in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft		
		Kraftfahrzeughaftpflichtversicherung	Sonstige Kraftfahrtversicherung	See-, Luftfahrt- und Transportversicherung
		C0050	C0060	C0070
Versicherungstechnische Rückstellungen als Ganzes berechnet	R0010			
Gesamthöhe der einforderbaren Beträge aus Rückversicherungen/gegenüber Zweckgesellschaften und Finanzrückversicherungen nach der Anpassung für erwartete Verluste aufgrund von Gegenparteausfällen bei versicherungstechnischen Rückstellungen als Ganzes berechnet	R0050			
Versicherungstechnische Rückstellungen berechnet als Summe aus bestem Schätzwert und Risikomarge				
Bester Schätzwert				
Prämienrückstellungen				
Brutto	R0060			
Gesamthöhe der einforderbaren Beträge aus Rückversicherungen/gegenüber Zweckgesellschaften und Finanzrückversicherungen nach der Anpassung für erwartete Verluste aufgrund von Gegenparteausfällen	R0140			
Bester Schätzwert (netto) für Prämienrückstellungen	R0150			
Schadenrückstellungen				
Brutto	R0160			
Gesamthöhe der einforderbaren Beträge aus Rückversicherungen/gegenüber Zweckgesellschaften und Finanzrückversicherungen nach der Anpassung für erwartete Verluste aufgrund von Gegenparteausfällen	R0240			
Bester Schätzwert (netto) für Schadenrückstellungen	R0250			
Bester Schätzwert gesamt – brutto	R0260			
Bester Schätzwert gesamt – netto	R0270			
Risikomarge	R0280			
Umfang der Übergangsmaßnahme bei versicherungstechnischen Rückstellungen				
Versicherungstechnische Rückstellungen als Ganzes berechnet	R0290			
Bester Schätzwert	R0300			
Risikomarge	R0310			
Versicherungstechnische Rückstellungen – gesamt				
Versicherungstechnische Rückstellungen – gesamt	R0320			
Einforderbare Beträge aus Rückversicherungen/gegenüber Zweckgesellschaften und Finanzrückversicherungen nach der Anpassung für erwartete Verluste aufgrund von Gegenparteausfällen – gesamt	R0330			
Versicherungstechnische Rückstellungen abzüglich der einforderbaren Beträge aus Rückversicherungen/gegenüber Zweckgesellschaften und Finanzrückversicherungen – gesamt	R0340			

S.17.01.02				
Versicherungstechnische Rückstellungen Nichtlebensversicherung				
		Direktversicherungsgeschäft und in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft		
		Feuer- und andere Sachversicherungen	Allgemeine Haftpflichtversicherung	Kredit- und Kautionsversicherung
		C0080	C0090	C0100
Versicherungstechnische Rückstellungen als Ganzes berechnet	R0010			
Gesamthöhe der einforderbaren Beträge aus Rückversicherungen/gegenüber Zweckgesellschaften und Finanzrückversicherungen nach der Anpassung für erwartete Verluste aufgrund von Gegenparteausfällen bei versicherungstechnischen Rückstellungen als Ganzes berechnet	R0050			
Versicherungstechnische Rückstellungen berechnet als Summe aus bestem Schätzwert und Risikomarge				
Bester Schätzwert				
Prämienrückstellungen				
Brutto	R0060			
Gesamthöhe der einforderbaren Beträge aus Rückversicherungen/gegenüber Zweckgesellschaften und Finanzrückversicherungen nach der Anpassung für erwartete Verluste aufgrund von Gegenparteausfällen	R0140			
Bester Schätzwert (netto) für Prämienrückstellungen	R0150			
Schadenrückstellungen				
Brutto	R0160			
Gesamthöhe der einforderbaren Beträge aus Rückversicherungen/gegenüber Zweckgesellschaften und Finanzrückversicherungen nach der Anpassung für erwartete Verluste aufgrund von Gegenparteausfällen	R0240			
Bester Schätzwert (netto) für Schadenrückstellungen	R0250			
Bester Schätzwert gesamt – brutto	R0260			
Bester Schätzwert gesamt – netto	R0270			
Risikomarge	R0280			
Umfang der Übergangsmaßnahme bei versicherungstechnischen Rückstellungen				
Versicherungstechnische Rückstellungen als Ganzes berechnet	R0290			
Bester Schätzwert	R0300			
Risikomarge	R0310			
Versicherungstechnische Rückstellungen – gesamt				
Versicherungstechnische Rückstellungen – gesamt	R0320			
Einforderbare Beträge aus Rückversicherungen/gegenüber Zweckgesellschaften und Finanzrückversicherungen nach der Anpassung für erwartete Verluste aufgrund von Gegenparteausfällen – gesamt	R0330			
Versicherungstechnische Rückstellungen abzüglich der einforderbaren Beträge aus Rückversicherungen/gegenüber Zweckgesellschaften und Finanzrückversicherungen – gesamt	R0340			

S.17.01.02				
Versicherungstechnische Rückstellungen Nichtlebensversicherung				
		Direktversicherungsgeschäft und in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft		
		Rechtsschutzversicherung	Beistand	Verschiedene finanzielle Verluste
		C0110	C0120	C0130
Versicherungstechnische Rückstellungen als Ganzes berechnet	R0010			
Gesamthöhe der einforderbaren Beträge aus Rückversicherungen/gegenüber Zweckgesellschaften und Finanzrückversicherungen nach der Anpassung für erwartete Verluste aufgrund von Gegenparteausfällen bei versicherungstechnischen Rückstellungen als Ganzes berechnet	R0050			
Versicherungstechnische Rückstellungen berechnet als Summe aus bestem Schätzwert und Risikomarge				
Bester Schätzwert				
Prämienrückstellungen				
Brutto	R0060			
Gesamthöhe der einforderbaren Beträge aus Rückversicherungen/gegenüber Zweckgesellschaften und Finanzrückversicherungen nach der Anpassung für erwartete Verluste aufgrund von Gegenparteausfällen	R0140			
Bester Schätzwert (netto) für Prämienrückstellungen	R0150			
Schadenrückstellungen				
Brutto	R0160			
Gesamthöhe der einforderbaren Beträge aus Rückversicherungen/gegenüber Zweckgesellschaften und Finanzrückversicherungen nach der Anpassung für erwartete Verluste aufgrund von Gegenparteausfällen	R0240			
Bester Schätzwert (netto) für Schadenrückstellungen	R0250			
Bester Schätzwert gesamt – brutto	R0260			
Bester Schätzwert gesamt – netto	R0270			
Risikomarge	R0280			
Umfang der Übergangsmaßnahme bei versicherungstechnischen Rückstellungen				
Versicherungstechnische Rückstellungen als Ganzes berechnet	R0290			
Bester Schätzwert	R0300			
Risikomarge	R0310			
Versicherungstechnische Rückstellungen – gesamt				
Versicherungstechnische Rückstellungen – gesamt	R0320			
Einforderbare Beträge aus Rückversicherungen/gegenüber Zweckgesellschaften und Finanzrückversicherungen nach der Anpassung für erwartete Verluste aufgrund von Gegenparteausfällen – gesamt	R0330			
Versicherungstechnische Rückstellungen abzüglich der einforderbaren Beträge aus Rückversicherungen/gegenüber Zweckgesellschaften und Finanzrückversicherungen – gesamt	R0340			

S.17.01.02				
Versicherungstechnische Rückstellungen Nichtlebensversicherung				
		Direktversicherungsgeschäft und in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft		
		Nichtproportionale Krankenrückversicherung	Nichtproportionale Unfallrückversicherung	Nichtproportionale See-, Luftfahrt- und Transportrückversicherung
		C0140	C0150	C0160
Versicherungstechnische Rückstellungen als Ganzes berechnet	R0010			
Gesamthöhe der einforderbaren Beträge aus Rückversicherungen/gegenüber Zweckgesellschaften und Finanzrückversicherungen nach der Anpassung für erwartete Verluste aufgrund von Gegenparteausfällen bei versicherungstechnischen Rückstellungen als Ganzes berechnet	R0050			
Versicherungstechnische Rückstellungen berechnet als Summe aus bestem Schätzwert und Risikomarge				
Bester Schätzwert				
Prämienrückstellungen				
Brutto	R0060			
Gesamthöhe der einforderbaren Beträge aus Rückversicherungen/gegenüber Zweckgesellschaften und Finanzrückversicherungen nach der Anpassung für erwartete Verluste aufgrund von Gegenparteausfällen	R0140			
Bester Schätzwert (netto) für Prämienrückstellungen	R0150			
Schadenrückstellungen				
Brutto	R0160			
Gesamthöhe der einforderbaren Beträge aus Rückversicherungen/gegenüber Zweckgesellschaften und Finanzrückversicherungen nach der Anpassung für erwartete Verluste aufgrund von Gegenparteausfällen	R0240			
Bester Schätzwert (netto) für Schadenrückstellungen	R0250			
Bester Schätzwert gesamt – brutto	R0260			
Bester Schätzwert gesamt – netto	R0270			
Risikomarge	R0280			
Umfang der Übergangsmaßnahme bei versicherungstechnischen Rückstellungen				
Versicherungstechnische Rückstellungen als Ganzes berechnet	R0290			
Bester Schätzwert	R0300			
Risikomarge	R0310			
Versicherungstechnische Rückstellungen – gesamt				
Versicherungstechnische Rückstellungen – gesamt	R0320			
Einforderbare Beträge aus Rückversicherungen/gegenüber Zweckgesellschaften und Finanzrückversicherungen nach der Anpassung für erwartete Verluste aufgrund von Gegenparteausfällen – gesamt	R0330			
Versicherungstechnische Rückstellungen abzüglich der einforderbaren Beträge aus Rückversicherungen/gegenüber Zweckgesellschaften und Finanzrückversicherungen – gesamt	R0340			

S.17.01.02				
Versicherungstechnische Rückstellungen Nichtlebensversicherung				
		Direktversicherungsgeschäft und in Rückdeckung übernommenes proportionales Geschäft		
		Nichtproportionale Sachrückversicherung		Nichtlebensversicherungsverpflichtungen gesamt
		C0170		C0180
Versicherungstechnische Rückstellungen als Ganzes berechnet	R0010			
Gesamthöhe der einforderbaren Beträge aus Rückversicherungen/gegenüber Zweckgesellschaften und Finanzrückversicherungen nach der Anpassung für erwartete Verluste aufgrund von Gegenparteiausfällen bei versicherungstechnischen Rückstellungen als Ganzes berechnet	R0050			
Versicherungstechnische Rückstellungen berechnet als Summe aus bestem Schätzwert und Risikomarge		 	 	
Bester Schätzwert		 	 	
Prämienrückstellungen		 	 	
Brutto	R0060			
Gesamthöhe der einforderbaren Beträge aus Rückversicherungen/gegenüber Zweckgesellschaften und Finanzrückversicherungen nach der Anpassung für erwartete Verluste aufgrund von Gegenparteiausfällen	R0140			
Bester Schätzwert (netto) für Prämienrückstellungen	R0150			
Schadenrückstellungen		 	 	
Brutto	R0160			
Gesamthöhe der einforderbaren Beträge aus Rückversicherungen/gegenüber Zweckgesellschaften und Finanzrückversicherungen nach der Anpassung für erwartete Verluste aufgrund von Gegenparteiausfällen	R0240			
Bester Schätzwert (netto) für Schadenrückstellungen	R0250			
Bester Schätzwert gesamt – brutto	R0260			
Bester Schätzwert gesamt – netto	R0270			
Risikomarge	R0280			
Umfang der Übergangsmaßnahme bei versicherungstechnischen Rückstellungen		 	 	
Versicherungstechnische Rückstellungen als Ganzes berechnet	R0290			
Bester Schätzwert	R0300			
Risikomarge	R0310			
Versicherungstechnische Rückstellungen – gesamt		 	 	
Versicherungstechnische Rückstellungen – gesamt	R0320			
Einforderbare Beträge aus Rückversicherungen/gegenüber Zweckgesellschaften und Finanzrückversicherungen nach der Anpassung für erwartete Verluste aufgrund von Gegenparteiausfällen – gesamt	R0330			
Versicherungstechnische Rückstellungen abzüglich der einforderbaren Beträge aus Rückversicherungen/gegenüber Zweckgesellschaften und Finanzrückversicherungen – gesamt	R0340			

	S.19.01.21			
	Ansprüche aus Nichtlebensversicherungen			
	Nichtlebensversicherungsgeschäft gesamt			
	Schadenjahr/Zeich- nungsjahr	Z020		
	Bezahlte Bruttoschäden (nicht kumuliert)			
	(absoluter Betrag)			

		Entwicklungsjahr										
	Jahr	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10 & +
		C0010	C0020	C0030	C0040	C0050	C0060	C0070	C0080	C0090	C0100	C0110
Vor	R0100											
N-9	R0160											
N-8	R0170											
N-7	R0180											
N-6	R0190											
N-5	R0200											
N-4	R0210											
N-3	R0220											
N-2	R0230											
N-1	R0240											
N	R0250											

		im laufenden Jahr	Summe der Jahre
		C0170	C0180
Vor	R0100		
N-9	R0160		
N-8	R0170		
N-7	R0180		
N-6	R0190		
N-5	R0200		
N-4	R0210		
N-3	R0220		
N-2	R0230		
N-1	R0240		
N	R0250		
Gesamt	R0260		

	S.19.01.21			
	Ansprüche aus Nichtlebensversicherungen			
	Nichtlebensversicherungsgeschäft gesamt			
	Bester Schätzwert (brutto) für nicht abgezinste Schadenrückstellungen			
	(absoluter Betrag)			

		Entwicklungsjahr										
	Jahr	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10 & +
		C0200	C0210	C0220	C0230	C0240	C0250	C0260	C0270	C0280	C0290	C0300
Vor	R0100											
N-9	R0160											
N-8	R0170											
N-7	R0180											
N-6	R0190											
N-5	R0200											
N-4	R0210											
N-3	R0220											
N-2	R0230											
N-1	R0240											
N	R0250											

		Jahresende (abgezinste Daten)
		C0360
Vor	R0100	
N-9	R0160	
N-8	R0170	
N-7	R0180	
N-6	R0190	
N-5	R0200	
N-4	R0210	
N-3	R0220	
N-2	R0230	
N-1	R0240	
N	R0250	
Gesamt	R0260	

S.22.01.21						
Auswirkung von langfristigen Garantien und Übergangsmaßnahmen						
		Betrag mit langfristigen Garantien und Übergangsmaßnahmen	Auswirkung der Übergangsmaßnahme bei versicherungstechnischen Rückstellungen	Auswirkung der Übergangsmaßnahme beim Zinssatz	Auswirkung einer Verringerung der Volatilitätsanpassung auf null	Auswirkung einer Verringerung der Matching-Anpassung auf null
		C0010	C0030	C0050	C0070	C0090
Versicherungstechnische Rückstellungen	R0010					
Basiseigenmittel	R0020					
Für die Erfüllung der Solvenzkapitalanforderung anrechnungsfähige Eigenmittel	R0050					
Solvenzkapitalanforderung	R0090					
Für die Erfüllung der Mindestkapitalanforderung anrechnungsfähige Eigenmittel	R0100					
Mindestkapitalanforderung	R0110					

S.23.01.01						
Eigenmittel						
		Ge- samt	Tier 1 – nicht ge- bunden	Tier 1 – gebun- den	Tier 2	Tier 3
		C0010	C0020	C0030	C0040	C0050
Basiseigenmittel vor Abzug von Beteiligungen an anderen Finanzbranchen im Sinne des Artikels 68 der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35						
Grundkapital (ohne Abzug eigener Anteile)	R0010					
Auf Grundkapital entfallendes Emissionsagio	R0030					
Gründungsstock, Mitgliederbeiträge oder entsprechender Basiseigenmittelbestandteil bei Versicherungsvereinen auf Gegenseitigkeit und diesen ähnlichen Unternehmen	R0040					
Nachrangige Mitgliederkonten von Versicherungsvereinen auf Gegenseitigkeit	R0050					
Überschussfonds	R0070					
Vorzugsaktien	R0090					
Auf Vorzugsaktien entfallendes Emissionsagio	R0110					
Ausgleichsrücklage	R0130					
Nachrangige Verbindlichkeiten	R0140					
Betrag in Höhe des Werts der latenten Netto-Steueransprüche	R0160					
Sonstige, oben nicht aufgeführte Eigenmittelbestandteile, die von der Aufsichtsbehörde als Basiseigenmittel genehmigt wurden	R0180					
Im Jahresabschluss ausgewiesene Eigenmittel, die nicht in die Ausgleichsrücklage eingehen und die die Kriterien für die Einstufung als Solvabilität-II-Eigenmittel nicht erfüllen						
Im Jahresabschluss ausgewiesene Eigenmittel, die nicht in die Ausgleichsrücklage eingehen und die die Kriterien für die Einstufung als Solvabilität-II-Eigenmittel nicht erfüllen	R0220					
Abzüge						
Abzug für Beteiligungen an Finanz- und Kreditinstituten	R0230					
Gesamtbetrag der Basiseigenmittel nach Abzügen	R0290					
Ergänzende Eigenmittel						

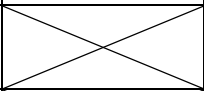
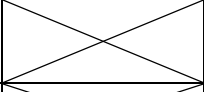
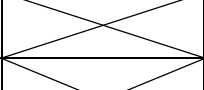
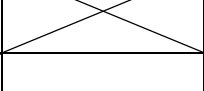
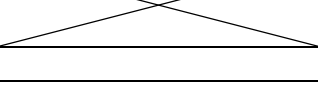
S.23.01.01						
Eigenmittel						
		Ge- samt	Tier 1 – nicht ge- bunden	Tier 1 – gebun- den	Tier 2	Tier 3
		C0010	C0020	C0030	C0040	C0050
Nicht eingezahltes und nicht eingefordertes Grundkapital, das auf Verlangen eingefordert werden kann	R0300					
Gründungsstock, Mitgliederbeiträge oder entsprechender Basiseigenmittelbestandteil bei Versicherungsvereinen auf Gegenseitigkeit und diesen ähnlichen Unternehmen, die nicht eingezahlt und nicht eingefordert wurden, aber auf Verlangen eingefordert werden können	R0310					
Nicht eingezahlte und nicht eingeforderte Vorzugsaktien, die auf Verlangen eingefordert werden können	R0320					
Eine rechtsverbindliche Verpflichtung, auf Verlangen nachrangige Verbindlichkeiten zu zeichnen und zu begleichen	R0330					
Kreditbriefe und Garantien gemäß Artikel 96 Absatz 2 der Richtlinie 2009/138/EG	R0340					
Andere Kreditbriefe und Garantien als solche nach Artikel 96 Absatz 2 der Richtlinie 2009/138/EG	R0350					
Aufforderungen an die Mitglieder zur Nachzahlung gemäß Artikel 96 Absatz 3 Unterabsatz 1 der Richtlinie 2009/138/EG	R0360					
Aufforderungen an die Mitglieder zur Nachzahlung – andere als solche gemäß Artikel 96 Absatz 3 Unterabsatz 1 der Richtlinie 2009/138/EG	R0370					
Sonstige ergänzende Eigenmittel	R0390					

S.23.01.01						
Eigenmittel						
		Ge- sam	Tier 1 – nicht ge- bunden	Tier 1 – gebun- den	Tier 2	Tier 3
		C0010	C0020	C0030	C0040	C0050
Ergänzende Eigenmittel gesamt	R0400					
Zur Verfügung stehende und anrechnungsfähige Eigenmittel						
Gesamtbetrag der für die Erfüllung der SCR zur Verfügung stehenden Eigenmittel	R0500					
Gesamtbetrag der für die Erfüllung der MCR zur Verfügung stehenden Eigenmittel	R0510					
Gesamtbetrag der für die Erfüllung der SCR anrechnungsfähigen Eigenmittel	R0540					
Gesamtbetrag der für die Erfüllung der MCR anrechnungsfähigen Eigenmittel	R0550					
Solvenzkapitalanforderung	R0580					
Mindestkapitalanforderung	R0600					
Verhältnis von anrechnungsfähigen Eigenmitteln zur SCR	R0620					
Verhältnis von anrechnungsfähigen Eigenmitteln zur MCR	R0640					

		C0060	
Ausgleichsrücklage			
Überschuss der Vermögenswerte über die Verbindlichkeiten	R0700		
Eigene Anteile (direkt und indirekt gehalten)	R0710		
Vorhersehbare Dividenden, Ausschüttungen und Entgelte	R0720		
Sonstige Basiseigenmittelbestandteile	R0730		
Anpassung für gebundene Eigenmittelbestandteile in Matching-Adjustment-Portfolios und Sonderverbänden	R0740		
Ausgleichsrücklage	R0760		
Erwartete Gewinne			
Bei künftigen Prämien einkalkulierter erwarteter Gewinn (EPIFP) – Lebensversicherung	R0770		
Bei künftigen Prämien einkalkulierter erwarteter Gewinn (EPIFP) – Nichtlebensversicherung	R0780		
Gesamtbetrag des bei künftigen Prämien einkalkulierten erwarteten Gewinns (EPIFP)	R0790		

S.25.01.01				
Solvenzkapitalanforderung – für Unternehmen, die die Standardformel verwenden				
		Brutto-Solvenzkapitalanforderung	USP	Vereinfachungen
		C0110	C0090	C0120
Marktrisiko	R0010			
GegenparteiAusfallrisiko	R0020			
Lebensversicherungstechnisches Risiko	R0030			
Krankenversicherungstechnisches Risiko	R0040			
Nichtlebensversicherungstechnisches Risiko	R0050			
Diversifikation	R0060			
Risiko immaterieller Vermögenswerte	R0070			
Basissolvenzkapitalanforderung	R0100			
Berechnung der Solvenzkapitalanforderung		C0100		
Operationelles Risiko	R0130			
Verlustausgleichsfähigkeit der versicherungstechnischen Rückstellungen	R0140			
Verlustausgleichsfähigkeit der latenten Steuern	R0150			
Kapitalanforderung für Geschäfte nach Artikel 4 der Richtlinie 2003/41/EG	R0160			
Solvenzkapitalanforderung ohne Kapitalaufschlag	R0200			
Kapitalaufschlag bereits festgesetzt	R0210			
Solvenzkapitalanforderung	R0220			
Weitere Angaben zur SCR				
Kapitalanforderung für das durationsbasierte Untermodul Aktienrisiko	R0400			
Gesamtbetrag der fiktiven Solvenzkapitalanforderungen für den übrigen Teil	R0410			
Gesamtbetrag der fiktiven Solvenzkapitalanforderungen für Sonderverbände	R0420			
Gesamtbetrag der fiktiven Solvenzkapitalanforderungen für Matching-Adjustment-Portfolios	R0430			
Diversifikationseffekte aufgrund der Aggregation der fiktiven Solvenzkapitalanforderung für Sonderverbände für Artikel 304	R0440			

S.28.01.01					
Mindestkapitalanforderung – nur Lebensversicherungs- oder nur Nichtlebensversicherungs- oder Rückversicherungstätigkeit					
Bestandteil der linearen Formel für Nichtlebensversicherungs- und Rückversicherungsverpflichtungen					
			C0010		
MCR _{NL} -Ergebnis	R0010				
				Bester Schätzwert (nach Abzug von Rückversicherung/Zweckgesellschaft) und versicherungstechnische Rückstellungen als Ganzes berechnet	Gebuchte Prämien (nach Abzug von Rückversicherung) in den letzten 12 Monaten
				C0020	C0030
Krankheitskostenversicherung und proportionale Rückversicherung			R0020		
Einkommensersatzversicherung und proportionale Rückversicherung			R0030		
Arbeitsunfallversicherung und proportionale Rückversicherung			R0040		
Kraftfahrzeughaftpflichtversicherung und proportionale Rückversicherung			R0050		
Sonstige Kraftfahrtversicherung und proportionale Rückversicherung			R0060		
See-, Luftfahrt- und Transportversicherung und proportionale Rückversicherung			R0070		
Feuer- und andere Sachversicherungen und proportionale Rückversicherung			R0080		
Allgemeine Haftpflichtversicherung und proportionale Rückversicherung			R0090		
Kredit- und Kautionsversicherung und proportionale Rückversicherung			R0100		
Rechtsschutzversicherung und proportionale Rückversicherung			R0110		
Beistand und proportionale Rückversicherung			R0120		
Versicherung gegen verschiedene finanzielle Verluste und proportionale Rückversicherung			R0130		
Nichtproportionale Krankenrückversicherung			R0140		
Nichtproportionale Unfallrückversicherung			R0150		
Nichtproportionale See-, Luftfahrt- und Transportrückversicherung			R0160		
Nichtproportionale Sachrückversicherung			R0170		

Bestandteil der linearen Formel für Lebensversicherungs- und Rückversicherungsverpflichtungen					
		C0040			
MCR _L -Ergebnis	R0200				
				Bester Schätzwert (nach Abzug von Rückversicherung/Zweckgesellschaft) und versicherungstechnische Rückstellungen als Ganzes berechnet	Gesamtes Risikokapital (nach Abzug von Rückversicherung/Zweckgesellschaft)
				C0050	C0060
Verpflichtungen mit Überschussbeteiligung – garantierte Leistungen			R0210		
Verpflichtungen mit Überschussbeteiligung – künftige Überschussbeteiligungen			R0220		
Verpflichtungen aus index- und fondsgebundenen Versicherungen			R0230		
Sonstige Verpflichtungen aus Lebens(rück)- und Kranken(rück)versicherungen			R0240		
Gesamtes Risikokapital für alle Lebens(rück)versicherungsverpflichtungen			R0250		
Berechnung der gesamten MCR					
		C0070			
Lineare MCR	R0300				
SCR	R0310				
MCR-Obergrenze	R0320				
MCR-Untergrenze	R0330				
Kombinierte MCR	R0340				
Absolute Untergrenze der MCR	R0350				
		C0070			
Mindestkapitalanforderung	R0400				

Anhang II – Ausgewählte Kennzahlen mit QRT-Code

Im Folgenden wird der Input für ausgewählte Kennzahlen mit dem dazugehörigen Code in den QRT und dem Tabellenblatt dargestellt. Abbildung 14 verdeutlicht die Leseweise anhand eines Beispiels: Wird für die Kennzahl das SCR benötigt, steht in der Formel für die Kennzahlenberechnung als Code „R0090_C0010“. Sollten Daten aus der HGB-Bilanz benötigt werden, bleibt der Begriff aus der RechVersV stehen, da es hier keine feste Vorlage mit Codierung gibt. Tabelle 21 stellt ausgewählte Kennzahlen unter der eben beschriebenen Systematik dar.

Tsd €		Betrag mit langfristigen Garantien und Übergangsmaßnahmen
		C0010
Versicherungstechnische Rückstellungen	R0010	21 758 336
Basiseigenmittel	R0020	5 541 992
Für die Erfüllung der SCR anrechnungsfähige Eigenmittel	R0050	5 771 992
SCR	R0090	2 548 616
Für die Erfüllung der MCR anrechnungsfähige Eigenmittel	R0100	5 541 992
Mindestkapitalanforderungen	R0110	1 146 877

Abbildung 14: Lesebeispiel für QRT-Code⁸²²

⁸²² Beispiel aus dem SFCR der Allianz Versicherungs-AG. Siehe Allianz Versicherungs-AG (Hrsg.) (2019): Bericht über die Solvabilität und Finanzlage 2019, S. 88.

Kennzahl	Tabellenblatt	Formel
Anteil Versicherungszweig	S.05.01.02	<p>Für Nicht-Leben:</p> $\frac{R0110_C0xxx + R0120_C0xxx + R0130_C0xxx}{R0110_C0200 + R0120_C0200 + R0130_C0200}$ <p>z. B. für Kraftfahrzeughaftpflicht mit</p> $\frac{R0110_C0040 + R0120_C0040 + R0130_C0040}{R0110_C0200 + R0120_C0200 + R0130_C0200}$ <p>Für Leben:</p> $\frac{R1410_C02xx}{R1410_C0300}$
Schadenquote (brutto) ⁸²³	S.05.01.02	$\frac{R0310_C0xxx + R0320_C0xxx + R0330_C0xxx + R410_C0xxx + R0420_C0xxx + R0430_C0xxx}{R0210_C0xxx + R0220_C0xxx + R0230_C0xxx}$ <p>z. B. für Kraftfahrzeughaftpflicht mit</p> $\frac{R0310_C0040 + R0320_C0040 + R0330_C0040 + R410_C0040 + R0420_C0040 + R0430_C0040}{R0210_C040 + R0220_C0040 + R0230_C0040}$
Schadenquote (netto)	S.05.01.02	$\frac{R0400_C0xxx + R0500_C0xxx}{R0300_C0xxx}$ <p>z. B. für Kraftfahrzeughaftpflicht mit</p> $\frac{R0400_C0040 + R0500_C0040}{R0300_C0040}$

⁸²³ Für die Schadenquote für das Gesamtunternehmen kann der Posten „sonstige Aufwendungen“ (R1200_C0200) im Zähler hinzuaddiert werden.

Kennzahl	Tabellenblatt	Formel
Kostenquote (netto)	S.05.01.02	$\frac{R0550_C0xxx}{R0300_C0xxx}$ <p style="text-align: center;">z. B. für Kraftfahrzeughaftpflicht mit</p> $\frac{R0550_C0040}{R0300_C0040}$
S-Bewertungsreservequote für die Vermögenswerte	S.02.01.02	$\frac{R0500_C0010 - R0270_C0010 - \text{Summe der Aktiva}}{\text{Summe der Aktiva}}$
S-Bewertungsreservequote für die versicherungstechnischen Rückstellungen	S.02.01.02	$\frac{\text{Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)} - (R0510_C0010 + R0600_C0010 + R0690_C0010)}{\text{Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)}}$
Unternehmenswert	S.02.01.02	R1000_C0010

Kennzahl	Tabellenblatt	Formel
S-EVA	S.02.01.02	$R1000_C0010_t - R1000_C0010_{t-1}$
S-RORAC	S.25.01.21	$\frac{S-EVA}{R0220_C0100}$
SCR-Aufteilung	S.25.01.21	$\frac{R0xxx_C0110}{R0100_C0110 + R0060_C0110 + R0140_C0100}$ z. B. für das Marktrisiko: $\frac{R0010_C0110}{R0100_C0110 + R0060_C0110 + R0140_C0100}$
Aufsichtsrechtliche SCR-Quote	S.23.01.01	$R0620_C0010$
SCR-Quote ohne Übergangsmaßnahmen	S.22.01.22	$\frac{R0090_C0010 + R0090_C0070}{R0050_C0010 + R0050_C0070}$
Netto-SCR-Quote	S.22.01.22	$\frac{R0090_C0010 + R0090_C0070 + R0090_C0030 + R0090_C0050}{R0050_C0010 + R0050_C0070 + R0050_C0030 + R0050_C0050}$

Tabelle 21: Kennzahlen mit QRT-Code

Anhang III – Wurzelformel und Korrelationsmatrix

Die Wurzelformel und die dazugehörige Korrelationsmatrix findet sich in Anhang IV Abs. 1 Richtlinie 2009/138/EG.

$$(58) \text{ BasicSCR} = \sqrt{\sum_{i,j} \text{Corr}_{i,j} \times \text{SCR}_i \times \text{SCR}_j} + \text{SCR}_{\text{Intangibles}}$$

i \ j	Markt	Gegenparteausfall	Lebensversicherung	Krankenversicherung	Nicht-Lebensversicherung
Markt	1	0,25	0,25	0,25	0,25
Gegenparteausfall	0,25	1	0,25	0,25	0,5
Lebensversicherung	0,25	0,25	1	0,25	0
Krankenversicherung	0,25	0,25	0,25	1	0
Nicht-Lebensversicherung	0,25	0,5	0	0	1

Tabelle 22: Korrelationsmatrix für die Risikomodule

Anhang IV – Praxisbeispiel

Nachfolgend sollen anhand eines Praxisbeispiels die Auswertungsmöglichkeiten skizziert werden, die sich durch den SFCR ergeben.⁸²⁴ Für die Analyse wurden überwiegend die Daten aus den QRT der Geschäftsjahre 2017–2019 sowie vereinzelt aus den Geschäftsberichten aus dem Geschäftsjahr 2019 verwendet. Als Analyseobjekt dient die SV Gebäudeversicherung AG (SV Gebäude Vers.). In einem ersten Schritt gilt es, geeignete Unternehmen für den Betriebsvergleich zu klassifizieren. Als Selektionskriterium wurden die Gebuchten Prämien (brutto) aus dem Geschäftsjahr 2019 stellvertretend für die Größe des Unternehmens herangezogen, wie sie Tabelle 23 zu entnehmen sind. Folgende Unternehmen wurden für den Betriebsvergleich bestimmt:

- Gothaer Allgemeine Versicherung AG (Gothaer Allgemeine)
- HUK-Coburg Haftpflicht-Unterstützungs-Kasse kraftfahrender Beamter Deutschland a. G. in Coburg (HUK-Coburg VVaG)
- Bayerischer Versicherungsverband VersicherungsAG (Bay. Vers. Verband)
- DEVK Allgemeine Versicherungs-AG (DEVK Allgemeine)

Kennzahlen in TEUR	SV Gebäude Vers.	Gothaer Allgemeine	HUK-Coburg VVaG	Bay.Vers. Verband	DEVK Allgemeine
Gebuchte Prämien (brutto) 2017	1.542.530	1.822.082	1.733.686	1.450.322	1.369.285
Gebuchte Prämien (brutto) 2018	1.587.590	1.810.124	1.770.617	1.494.254	1.416.255
Gebuchte Prämien (brutto) 2019	1.661.882	1.853.008	1.779.222	1.532.415	1.497.822
Wachstum in %					
2018	2,92	-0,66	2,13	3,03	3,43
2019	4,68	2,37	0,49	2,55	5,76

Tabelle 23: Gebuchten Prämien (brutto)

⁸²⁴ Für den Großteil der Analyse wird nur ein Geschäftsjahr betrachtet, um exemplarisch aufzuzeigen, wie eine Analyse vorgenommen werden kann. Um sich ein besseres Bild von den Unternehmen zu bilden, sollte die Entwicklung der Kennzahlen über einen längeren Zeitraum betrachtet werden.

Somit werden jeweils die zwei Unternehmen mit der SV Gebäude Versicherung verglichen, die nach den Gebuchten Bruttoprämien sortiert direkt vor oder nach dem Analyseobjekt stehen. Die durchschnittlichen Prämien betragen für die Vergleichsgruppe 1.665.617 TEUR; im Vergleich weist die SV Gebäudeversicherung 1.661.882 TEUR Gebuchte Prämien auf. Wird die Entwicklung der Prämien betrachtet, kann auch eine Aussage zum Wachstum getroffen werden. 2018 bzw. 2019 verzeichnet die SV Gebäudeversicherung AG ein Wachstum von 2,92 % bzw. 4,68 %. Im Vergleich zum Durchschnitt der anderen Unternehmen (2018: 1,98 %; 2019: 2,79 %) konnte das Analyseobjekt ein größeres Wachstum erreichen. Allerdings gehen die Zahlen in der Vergleichsgruppe weit auseinander. So kann bspw. die HUK-Coburg VVaG für das Jahr 2019 nur ein Wachstum von 0,49 % aufweisen, während dieses bei der DEVK Allgemeinen 5,76 % beträgt. Insgesamt kann das Wachstum der SV Gebäudeversicherung positiv beurteilt werden.

In den nachstehenden Tabellen werden ausgewählte betriebene Versicherungszweige nach Solvency II für das Geschäftsjahr 2019 analysiert. Hierbei werden der Anteil des Zweigs an den Gebuchten Bruttoprämien sowie die Schaden- und Kostenquote und Combined Ratio dargestellt.

Kennzahlen in %	SV Gebäude Vers.	Gothaer Allgemeine	HUK-Coburg VVaG	Bay.Vers. Verband	DEVK Allgemeine
Anteil Zweig	68,37	41,46	19,30	38,56	23,41
Schadenquote (brutto)	51,50	63,70	53,83	67,16	45,77
Schadenquote (netto)	58,63	60,83	53,83	51,93	44,38
Kostenquote (netto)	38,08	39,28	22,67	45,88	45,72
Combined Ratio (netto)	96,71	100,11	76,50	97,81	90,10

Tabelle 24: Versicherungszweig „Feuer- und andere Sachversicherungen“

Kennzahlen in %	SV Gebäude Vers.	Gothaer Allgemeine	HUK-Coburg VVaG	Bay. Vers. Verband	DEVK Allgemeine
Anteil Zweig	9,57	19,73	5,08	16,27	6,30
Schadenquote (brutto)	40,92	39,97	32,27	50,11	34,42
Schadenquote (netto)	28,94	40,10	32,13	48,03	32,07
Kostenquote (netto)	47,46	47,88	45,13	43,49	52,16
Combined Ratio (netto)	76,41	87,98	77,26	91,52	84,23

Tabelle 25: Versicherungszweig „Allgemeine Haftpflichtversicherung“

Kennzahlen in %	SV Gebäude Vers.	Gothaer Allgemeine	HUK-Coburg VVaG	Bay. Vers. Verband	DEVK Allgemeine
Anteil Zweig	8,90	13,35	41,41	21,89	37,19
Schadenquote (brutto)	59,64	70,79	79,66	70,72	85,40
Schadenquote (netto)	56,02	70,70	79,40	70,46	86,46
Kostenquote (netto)	36,56	24,68	17,92	30,37	21,07
Combined Ratio (netto)	92,58	95,38	97,32	100,83	107,52

Tabelle 26: Versicherungszweig „Kraftfahrzeughaftpflichtversicherung“

Kennzahlen in %	SV Gebäude Vers.	Gothaer Allgemeine	HUK-Coburg VVaG	Bay. Vers. Verband	DEVK Allgemeine
Anteil Zweig	7,20	9,82	31,47	14,50	22,92
Schadenquote (brutto)	68,56	81,18	82,53	82,20	76,24
Schadenquote (netto)	70,64	83,78	83,70	74,82	77,53
Kostenquote (netto)	31,99	22,50	19,88	31,92	25,79
Combined Ratio (netto)	102,63	106,28	103,59	106,75	103,32

Tabelle 27: Versicherungszweig „Sonstige Kraftfahrtversicherung“

Kennzahlen in %	SV Gebäude Vers.	Gothaer Allgemeine	HUK-Coburg VVaG	Bay. Vers. Verband	DEVK Allgemeine
Anteil Zweig	4,45	7,45	2,67	6,28	8,53
Schadenquote (brutto)	32,14	46,29	25,61	58,98	19,36
Schadenquote (netto)	32,62	46,37	32,27	52,83	16,92
Kostenquote (netto)	37,33	36,43	41,46	39,18	45,89
Combined Ratio (netto)	69,96	82,80	73,74	92,01	62,80

Tabelle 28: Versicherungszweig „Einkommenszusatzversicherung“

Die SV Gebäudeversicherung hat – wie der Unternehmensname vermuten lässt – den größten Anteil der Gebuchten Bruttoprämien im Versicherungszweig „Feuer und andere Sachversicherungen“. Der Betriebsvergleich zeigt, dass der Zweig des Analyseobjekts mit 68,37 % deutlich den größten Anteil innehat. Selbst die Gothaer Allgemeine (41,46 %) und der Bayerische Versicherungsverband (38,56 %), die auch den größten Anteil in diesem Versicherungszweig haben, liegen deutlich unter diesem Anteil. Der Erfolg der SV Gebäudeversicherung hängt dementsprechend sehr stark vom Erfolg in diesem Versicherungszweig ab. Der Anteil der anderen Versicherungszweige liegt aufgrund des hohen Anteils im Zweig „Feuer und andere Sachversicherungen“ – außer für die allgemeine Haftpflichtversicherung – unter dem Anteil der Vergleichsunternehmen. Besonders deutlich wird dieser Zusammenhang bei den beiden Kraftfahrzeug-Versicherungszweigen, bei denen der HUK-Coburg VVaG und die DEVK Allgemeine die größten Anteile aufweisen.

Mit einer Combined Ratio (netto) für den für die SV Gebäudeversicherung sehr bedeutenden Versicherungszweig „Feuer und andere Sachversicherung“ in Höhe von 96,71 % schlägt das Analyseobjekt zwei Vergleichsunternehmen und liegt unter der Marke von 100 %. Auffällig ist die Combined Ratio des HUK-Coburg VVaG (76,50 %), die deutlich kleiner als die Kennzahl der anderen Unternehmen ist. Zurückzuführen ist dies auf die im Vergleich geringe Kostenquote des HUK-Coburg VVaG.

In allen anderen betrachteten Zweigen – bis auf die Einkommenszusatzversicherung – weist die Combined Ratio der SV Gebäudeversicherung die kleinste Ausprägung auf. Verbesserungspotenzial kann im Vergleich zu den anderen

Unternehmen in der Kostenquote gesehen werden; vor allem bei den Zweigen „Kraftfahrzeughaftpflichtversicherung“ und „sonstige Kraftfahrtversicherung“. Das Gesamtbild der Versicherungstechnik zeigen die Tabelle 29 und Tabelle 30. Die Rentabilitätskennzahlen sind einmal inklusive und einmal exklusive des Postens „Sonstige Aufwendungen“ abgebildet, da der Posten beim HUK-Coburg VVaG zu einer massiven Steigerung der Schadenquote führt.⁸²⁵ Bei der Combined Ratio in Höhe von 93,74 % ist die SV Gebäudeversicherung besser aufgestellt als es die Unternehmen der Vergleichsgruppe sind; eine Ausnahme bildet die Combined Ratio der HUK-Coburg VVaG exklusive „Sonstige Aufwendungen“. Ursächlich für die gute Combined Ratio des Analyseobjekts ist die im Vergleich geringe Schadenquote (51,46 % im Vergleich zu 65,59 % für den Durchschnitt; exklusive „Sonstige Aufwendungen“). Eine geringere Kostenquote ist vor allem bei den Versicherern zu erkennen, bei denen die Kraftfahrzeugversicherungszweige dominieren. Insgesamt kann die versicherungstechnische Rentabilität der SV Gebäudeversicherung als sehr gut bewertet werden. Die Abhängigkeit vom Versicherungszweig „Feuer und andere Sachversicherungen“ soll aber herausgestellt werden.

Kennzahlen in %	SV Gebäude Vers.	Gothaer Allgemeine	HUK-Coburg VVaG	Bay.Vers. Verband	DEVK Allgemeine
Schadenquote (brutto)	51,46	61,08	110,24	67,02	64,95
Schadenquote (netto)	55,76	60,42	111,30	59,68	65,74
Kostenquote (netto)	37,98	37,06	21,49	38,96	31,96
Combined Ratio (netto)	93,74	97,48	132,79	98,64	97,70

Tabelle 29: Versicherungstechnische Rentabilitätskennzahlen für das Gesamtunternehmen inklusive „Sonstige Aufwendungen“

⁸²⁵ Die hohe Schadenquote für die HUK-Coburg VVaG ergibt sich vor allem aus dem Posten „Sonstige Aufwendungen“ in Höhe von 681.900 TEUR. Im Jahresabschluss wird der Posten hingegen in der Nichtversicherungstechnischen Rechnung ausgewiesen und es stehen sonstige Erträge in Höhe von 678.539 TEUR gegenüber. Siehe HUK-Coburg VVaG (Hrsg.) (2020): Bericht über das Geschäftsjahr 2019, S. 20 f.

Kennzahlen in %	SV Gebäude Vers.	Gothaer Allgemeine	HUK-Coburg VVaG	Bay.Vers. Verband	DEVK Allgemeine
Schadenquote (brutto)	51,46	59,65	71,74	66,41	64,55
Schadenquote (netto)	55,76	58,75	72,19	58,97	65,27
Kostenquote (netto)	37,98	37,06	21,49	38,96	31,96
Combined Ratio (netto)	93,74	95,81	93,67	97,93	97,22

Tabelle 30: Versicherungstechnische Rentabilitätskennzahlen für das Gesamtunternehmen exklusive „Sonstige Aufwendungen“

Tabelle 31 zeigt die Höhe der Kapitalanlagen und deren Verteilung für das Geschäftsjahr 2019. Der HUK-Coburg VVaG hat einen auffällig hohen (absoluten) Wert bei den Kapitalanlagen. Begründet werden kann dieser damit, dass der HUK-Coburg VVaG das Mutterunternehmen der HUK-Coburg-Gruppe darstellt und die Anteile an den Tochterunternehmen hält. Der Wert (Fair Value) der Tochterunternehmen fließt in die Kapitalanlagen mit ein. Dieser Sachverhalt ist auch ursächlich für den großen Anteil des Postens „Anteile an verbundene Unternehmen, inklusive Beteiligungen“. Die SV Gebäudeversicherung hält den größten Anteil der Kapitalanlagen in Organismen für gemeinsame Anlagen (42,77 %) und Anleihen (41,15 %). Der Vergleich mit den anderen Unternehmen (HUK-Coburg VVaG ausgeschlossen) liefert keine größeren Abweichungen in der Asset Allocation. Es kann nur herausgestellt werden, dass die DEVK Allgemeine eher direkt investiert als über ein Fondskonstrukt. Dementsprechend ist die Anleihenquote mit 69,31 % deutlich größer als bei den anderen Unternehmen. Größere Auffälligkeiten sind bei der Asset Allocation der SV Gebäudeversicherung nicht festzustellen.

Kennzahlen in TEUR	SV Gebäude Vers.	Gothaer Allgemeine	HUK-Coburg VVaG	Bay. Vers. Verband	DEVK Allgemeine
Kapitalanlagen gesamt	3.911.511	3.906.621	13.332.206	4.602.125	2.451.135
Anteil in %					
Immobilien (außer zur Eigennutzung)	1,48	0,00	0,03	9,83	0,49
Anteile an verbundenen Unternehmen, einschließlich Beteiligungen	12,39	7,28	62,54	12,83	10,56
Aktien	0,63	3,79	0,05	0,15	5,14
Aktien (notiert)	0,00	0,00	0,00	0,00	4,61
Aktien (nicht notiert)	0,63	3,79	0,05	0,15	0,53
Anleihen	41,45	47,37	18,96	37,91	69,31
Staatsanleihen	11,10	18,89	4,58	14,56	9,47
Unternehmensanleihen	30,35	24,98	14,13	21,23	55,45
Strukturierte Schuldtitel	0,00	3,32	0,12	2,11	4,40
Besicherte Wertpapiere	0,00	0,19	0,13	0,00	0,00
Organismen für gemeinsame Anlagen	42,77	39,25	18,42	39,29	13,46
Derivate	0,00	0,03	0,00	0,00	0,00
Einlagen außer Zahlungsmitteläquivalenten	0,00	2,28	0,00	0,00	0,41
Sonstige Anlagen	1,28	0,00	0,00	0,00	0,63

Tabelle 31: Kapitalanlagen

In Tabelle 32 sind die S-Bewertungsreservequoten für die Vermögenswerte und die versicherungstechnischen Rückstellungen für das Jahr 2019 dargestellt. Die SV Gebäudeversicherung hat eine Quote für die Vermögenswerte in Höhe von 33,35 %, was im Vergleich zu den anderen Unternehmen darauf

hindeutet, dass im Unternehmen mehr Bewertungsreserven in den Vermögenswerten vorhanden sind (der HUK-Coburg VVaG sollte aufgrund seiner hohen Fair Value-Positionen in den Anteilen an verbundenen Unternehmen und Beteiligungen ausgeklammert werden). Ähnlich verhält es sich bei der Quote für die versicherungstechnischen Rückstellungen (35,04 %). Nur bei der DEVK Allgemeinen ist die Quote mit 37,98 % höher. Die beiden Quoten stellen somit ein positives Signal für die SV Gebäudeversicherung dar; es ist ein ausreichend hoher Sicherheitspuffer vorhanden und zukünftiger Handlungsspielraum für Auflösungen der Bewertungsreserven gegeben.

Kennzahlen in %	SV Gebäude Vers.	Gothaer Allgemeine	HUK-Coburg VVaG	Bay. Vers. Verband ⁸²⁶	DEVK Allgemeine
für die Vermögenswerte	33,35	5,25	103,92	21,80	9,00
für die versicherungstechnischen Rückstellungen	35,04	13,72	17,93	-5,33	37,98

Tabelle 32: S-Bewertungsreservequote

Tabelle 33 zeigt die Risikostruktur der Unternehmen für das Jahr 2019. Die SV Gebäudeversicherung weist den größten Anteil des Risikos beim Nichtlebensversicherungstechnischen Risiko in Höhe von 55,06 % auf, gefolgt vom Marktrisiko in Höhe von 34,33 %. Während bei der Gothaer Allgemeinen eine ähnliche Ausprägung vorhanden ist, ist die Risikostruktur des Bayerischen Versicherungsverbands und der DEVK Allgemeinen durch ein höheres Marktrisiko gekennzeichnet. Der HUK-Coburg VVaG hat aufgrund seiner hohen Anteile an verbundenen Unternehmen ein deutlich größeres Marktrisiko. Die SV Gebäudeversicherung hat mit 22,5 % einen ähnlichen Diversifikationseffekt wie die Vergleichsunternehmen (exklusive HUK-Coburg VVaG). Insgesamt sind keine größeren Auffälligkeiten in der Risikostruktur des Analyseobjekts zu erkennen.

⁸²⁶ Laut HGB-Geschäftsbericht weist der Bayerische Versicherungsverband versicherungstechnische Rückstellungen in Höhe von 2.984.130 TEUR auf, was zu Bewertungslasten führt. Im SFCR gibt das Unternehmen hingegen 3.495.016 TEUR versicherungstechnische Rückstellungen nach HGB an, was zu einer positiven Quote führen würde. Siehe Bayerischer Versicherungsverband VersicherungsAG (Hrsg.) (2020): Bericht über die Solvabilität und Finanzlage zum 31.12.2019, S. 56; Bayerischer Versicherungsverband VersicherungsAG (Hrsg.) (2020): Geschäftsbericht 2019, S. 35.

Kennzahlen in %	SV Gebäude Vers.	Gothaer Allgemeine	HUK-Coburg VVaG	Bay.Vers. Verband	DEVK Allgemeine
Marktrisiko	34,33	29,44	77,16	47,41	41,29
Gegenparteausfallrisiko	3,28	2,79	1,29	3,34	1,45
Lebensversicherungstechnisches Risiko	0,01	0,29	0,30	1,20	0,05
Krankenversicherungstechnisches Risiko	3,99	7,70	0,79	5,16	5,53
Nichtlebensversicherungstechnisches Risiko	55,06	54,39	18,98	38,66	46,70
Operationelles Risiko	3,32	5,39	1,48	4,23	4,99
Diversifikation	22,5	23,79	13,86	24,56	23,61

Tabelle 33: Risikostruktur

Kennzahlen in TEUR	SV Gebäude Vers.	Gothaer Allgemeine	HUK-Coburg VVaG	Bay.Vers. Verband	DEVK Allgemeine
SCR	838.240	692.907	2.717.265	924.532	514.942
Kennzahlen in %					
SCR / Gebuchte Prämien (brutto)	50,44	37,39	152,72	60,33	34,38
SCR / Gebuchte Prämien (netto)	74,34	43,60	155,17	71,40	41,20
SCR-Quote	284,45	190,17	462,03	188,22	270,88
Kennzahlen in EUR					
SCR / Anzahl der Verträge	134,58	109,26	205,57	130,12	59,05

Tabelle 34: Risikokennzahlen

In Tabelle 34 finden sich weitere Risikokennzahlen wieder. Während die SCR-Quote eine Aussage über die Solvabilität der Unternehmen treffen lässt, sollen die anderen Kennzahlen eine Größenrelation aufzeigen. Sowohl im Verhältnis zu den Gebuchten Prämien (netto) als auch der Anzahl der Verträge steht die

SV Gebäudeversicherung an vierter Stelle. In Relation zu ihrer Größe hat die SV Gebäudeversicherung also ein vergleichsweise hohes Risiko. Die SCR-Quote der SV Gebäudeversicherung (284,45 %) ist nach der des HUK-Coburg VVaG (462,03 %) die größte Quote. Während die DEVK Allgemeine eine ähnliche Ausprägung aufweist (270,88 %), liegen die Quoten der Gothaer Allgemeinen (190,17 %) und des Bayerischen Versicherungsverbands (188,22 %) deutlich niedriger. Die SV Gebäudeversicherung hat eine relativ hohe Quote und könnte mehr Risiken – mit den damit verbundenen Chancen – eingehen. Genügend Spielraum wäre vorhanden.

Die letzte Tabelle zeigt den S-EVA⁸²⁷ und den S-EVA in Relation zum SCR und zu den durchschnittlichen anrechnungsfähigen Eigenmitteln.

Kennzahlen in TEUR	SV Gebäude Vers.	Gothaer Allgemeine	HUK-Coburg VVaG	Bay.Vers. Verband	DEVK Allgemeine
S-EVA 2018	64.609	- 1.521	211.114	155.150	102.213
S-EVA 2019	382.588	74.392	470.697	267.424	231.269
Kennzahlen in %					
S-RORAC 2018	8,01	- 0,24	8,77	20,13	22,87
S-RORAC 2019	45,64	10,74	17,32	28,93	44,91
S-EVA / durchschnittliche anrechnungsfähige Eigenmittel 2018	3,23	- 0,12	1,78	11,17	7,97
S-EVA / durchschnittliche anrechnungsfähige Eigenmittel 2019	17,33	5,86	3,84	16,65	17,26

Tabelle 35: Wertorientierte Kennzahlen

Für das Jahr 2019 hat die SV Gebäudeversicherung sowohl für den S-RORAC (45,64 %) als auch für die Rendite der Eigenmittel (17,33 %) die höchste Ausprägung. Im Jahr zuvor wies das Unternehmen deutlich geringere Werte auf

⁸²⁷ Die Gothaer Allgemeine hat in den Jahren 2018 und 2019 eine Gewinnausschüttung vorgenommen. Der S-EVA wurde um diesen Betrag erhöht. Siehe Gothaer Allgemeine Versicherung AG (Hrsg.) (2020): Bericht über das Geschäftsjahr 2019, S. 51.

(S-RORAC: 8,01 %; Rendite der Eigenmittel: 3,23 %). Die risikoadjustierte Performance lag im Geschäftsjahr 2018 beim Bayerischen Versicherungsverband (20,13 %) und der DEVK Allgemeinen (22,87 %) deutlich höher. Insgesamt können die wertorientierten Kennzahlen als positiv beurteilt werden. Es sollte in den Folgejahren genauer betrachtet werden, ob die weitere Entwicklung genauso volatil bleibt oder sich einpendelt.

Insgesamt zeichnen die Kennzahlen der SV Gebäudeversicherung ein positives Bild über die Erkenntnisziele Wachstum, Sicherheit und Wertschöpfung. Die hohe SCR-Quote ermöglicht es, weitere Risiken einzugehen und mit den damit verbundenen Chancen weiteren Wert zu schöpfen. Das Unternehmen ist stark vom Erfolg des Versicherungszweigs „Feuer- und andere Sachversicherungen“ abhängig. Ein möglicher Ansatz könnte sein, die anderen Versicherungszweige, die eine sehr gute Profitabilität aufweisen, zu stärken. Das verfügbare Risikokapital könnte so in einem höheren Umfang genutzt und die Abhängigkeit vom Versicherungszweig „Feuer- und andere Sachversicherungen“ reduziert werden.

Literaturverzeichnis

- Achleitner, A.-K.; Charifzadeh, M. (2002): Handbuch Investment Banking, 3. Aufl., Wiesbaden.
- Achleitner, A.-K.; Gleißner, W. (2018): Due Diligence, Stichwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/due-diligence-35668/version-327337>, (Abruf: 13.07.2018).
- Akerlof, G. A. (1970): The Market for "Lemons" – Quality and the Market Mechanism, in: *Quarterly Journal of Economics*, 84. Jg., H. 3, S. 488–500.
- Albrecht, P. (o. J.): Versicherungstechnisches Risiko, Stichwort im Gabler Versicherungslexikon, URL: <https://www.versicherungsmagazin.de/lexikon/versicherungstechnisches-risiko-1947085.html>, (Abruf: 02.08.2019).
- Albrecht, P. (1998): Risikoadjustierte Performanctesteuern in der Schadenversicherung, in: *Mannheimer Manuskripte zu Risikotheorie, Portfolio Management und Versicherungswirtschaft*, Nr. 103.
- Albrecht, P.; Koryciorz, S. (2003): Methoden der risikobasierten Kapitalallokation im Versicherungs- und Finanzwesen, in: *Mannheimer Manuskripte zu Risikotheorie, Portfolio Management und Versicherungswirtschaft*, Nr. 145.
- Albrecht, P.; Schradin, H. R. (1998): Alternativer Risikotransfer – Verbriefung von Versicherungsrisiken, in: *Mannheimer Manuskripte zu Risikotheorie, Portfolio Management und Versicherungswirtschaft*, Nr. 106.
- Allianz Versicherungs-AG (Hrsg.) (2019): Bericht über die Solvabilität und Finanzlage 2019.
- Ammon, N. (1998): Why Hedge? – A Critical Review of Theory and Empirical Evidence, in: *ZEW Discussion Papers*, No. 98-18.
- Anderson, O. (1949): Die Begründung des Gesetzes der grossen Zahlen und die Umkehrung des Theorems von Bernoulli, in: *Dialectica*, 3. Jg., H. 1-2, S. 65–77.
- Ang, A.; Hodrick, R. J.; et al. (2006): The Cross-Section of Volatility and Expected Returns, in: *The Journal of Finance*, 61. Jg., H. 1, S. 259–299.
- Artzner, P.; Delbaen, F.; et al. (1999): Coherent Measures of Risk, in: *Mathematical Finance*, 9. Jg., H. 3, S. 203–228.
- Asche, B. (2012): Jahresabschlussanalyse und Bilanzpolitik von Schaden-/Unfallversicherern – Änderungen aufgrund von IFRS 4 Phase II Insurance Contracts: ED/2010/8, Frankfurt a. M.
- Assekurata Assekuranz-Rating-Agentur GmbH (Hrsg.): Assekurata-Ratingverfahren, URL: <http://www.assekurata.de/ratings/ratingverfahren/>, (Abruf: 22.06.2018).
- Assekurata Assekuranz-Rating-Agentur GmbH (Hrsg.) (o. J.): Unternehmensrating, URL: <https://www.assekurata.de/ratings/unternehmensrating/>, (Abruf: 20.02.2021).

- Baars, H.-H. (2006): Risikomanagement von Versicherungsunternehmen im dynamischen Umfeld – Strategien in Finanzdienstleistungsnetzen, Hamburg.
- Bach, W.; Nguyen, T. (2012): Zur normativ-ökonomischen Fundierung einer makroprudenziellen Versicherungsregulierung, in: ZVersWiss, 101. Jg., H. 2, S. 175–190.
- Baetge, J.; Jerschensky, A. (1996): Beurteilung der wirtschaftlichen Lage von Unternehmen mit Hilfe von modernen Verfahren der Jahresabschlußanalyse, in: Der Betrieb, 49. Jg., S. 1581–1591.
- Baetge, J.; Kirsch, H.-J.; et al. (2004): Bilanzanalyse, 2. Aufl., Düsseldorf.
- Baetge, J.; Krause, C. (1994): Kreditmanagement mit Neuronalen Netzen, in: Zahn, E. (Hrsg.): Technologiemanagement und Technologien für das Management – 55. Wissenschaftliche Jahrestagung des Verbandes der Hochschullehrer für Betriebswirtschaft e. V. an der Universität Stuttgart 1993, Stuttgart, S. 383–409.
- Baetge, J.; Kruse, A.; et al. (1996): Bonitätsklassifikationen von Unternehmen mit Neuronalen Netzen, in: Wirtschaftsinformatik, 38. Jg., H. 3, S. 273–282.
- BaFin (Hrsg.) (o. J.): Bewertung von Vermögenswerten und Verbindlichkeiten außer vt. Rückstellungen – HGB vs. Solvency II, URL: https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Auslegungsentscheidung/dl_ae_151204_bewertung_vermoegenswerte_verbindlichkeiten_unter_SII.pdf?__blob=publicationFile&v=2, (Abruf: 01.11.2019).
- BaFin (Hrsg.) (o. J.): Versicherungsaufsichtliche Offenlegung, URL: https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/AufsichtlicheOffenlegung/Versicherungsaufsicht/aufsichtlicheoffenlegung_node.html, (Abruf: 08.02.2019).
- BaFin (Hrsg.) (2015): Der bei künftigen Prämien einkalkulierte Gewinn, URL: https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Auslegungsentscheidung/VA/ae_151204_epifp_va.html, (Abruf: 07.08.2020).
- BaFin (Hrsg.) (2018): Solvency II: Qualitätsfortschritte beim Solvabilitäts- und Finanzbericht, in BaFin Journal September 2018, Bonn.
- BaFin (Hrsg.) (2019): Hinweise zum Solvency-II-Berichtswesen für Erst- und Rückversicherungsunternehmen und Versicherungsgruppen – vom 16.10.2015 mit letzter Aktualisierung vom 04.02.2019.
- BaFin (Hrsg.) (2020): Erstversicherungsstatistik 2019.
- Bartram, S. M. (2000): Corporate Risk Management as a Lever for Shareholder Value Creation, in: Financial Markets, Institutions & Instruments, 9. Jg., H. 5, S. 279–324.
- Bayerischer Versicherungsverband VersicherungsAG (Hrsg.) (2020): Bericht über die Solvabilität und Finanzlage zum 31.12.2019.
- Bayerischer Versicherungsverband VersicherungsAG (Hrsg.) (2020): Geschäftsbericht 2019.

- Becker, H. P.; Peppmeier, A. (2011): Bankbetriebslehre, 8. Aufl., Herne.
- Becker, T.; Cottin, C.; et al. (2014): Market Consistent Embedded Value – Eine praxisorientierte Einführung, in: Der Aktuar, 20. Jg., H. 1, S. 4–8.
- Berens, W.; Schmitting, W.; et al. (2013): Funktionen, Terminierung und rechtliche Einordnung der Due Diligence, in: Berens, W.; Brauner, H. U.; et al. (Hrsg.): Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen, 7. Aufl., Stuttgart, S. 63–100.
- Bergfeld, B. (2018): Diese Krankenversicherer haben die höchsten Solvenzquoten, URL: <https://www.versicherungsbote.de/id/4870302/PKV-Krankenversicherer-Solvvenzquoten-2017/>, (Abruf: 23.10.2020).
- Berndt, F. (2016): Der Stakeholder-Ansatz im Kontext des IFRS 4 Phase II respektive IFRS 17 und Solvency II, Universität der Bundeswehr München, Diss.
- Bernstädt, M.; Lücke, J. (2014): Die Aussagekraft des Embedded Value als Kennzahl für Wert und Risiken eines Versicherungsunternehmens, in: ZfV, 65. Jg., H. 1, S. 17–21.
- Berry-Stölzle, T. R.; Xu, J. (2018): Enterprise Risk Management and the Cost of Capital, in: Journal of Risk and Insurance, 85. Jg., H. 1, S. 159–201.
- Berwanger, J. (2018): Aufsichtsrat, Stichwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/aufsichtsrat-31617/version-325508>, (Abruf: 06.07.2018).
- Bitz, M.; Schneeloch, D.; et al. (2014): Der Jahresabschluss – Nationale und internationale Rechtsvorschriften, Analyse und Politik, 6. Aufl., München.
- Blochwitz, S.; Eigermann, J. (2000): Unternehmensbeurteilung durch Diskriminanzanalyse mit qualitativen Merkmalen, in: zfbf, 52. Jg., H. 2, S. 58–73.
- Böckem, H. (2020): EU übernimmt den weiteren Aufschub des IFRS 9 für Versicherer in europäisches Recht – Aufschiebung der erstmaligen Anwendung von IFRS 9 um ein weiteres Jahr auf den Erstanwendungszeitpunkt von IFRS 17 Versicherungsverträge (2023), URL: <https://home.kpmg/de/de/home/themen/2020/12/aufschub-ifrs9-fuer-versicherer-in-eu-recht.html>, (Abruf: 15.01.2020).
- Böcking, H.-J.; Nowak, K. (1999): Das Konzept des Economic Value Added, in: Finanz-Betrieb, 1. Jg., H. 10, S. 281–288.
- Böcking, H.-J.; Oser, P.; et al. (2018): Eigenkapital, Stichwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/eigenkapital-34982/version-258473>, (Abruf: 17.04.2020).
- Böcking, H.-J.; Oser, P.; et al. (2018): Eventualverbindlichkeiten, Stichwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/eventualforderungen-und-verbindlichkeiten-33153/version-256680>, (Abruf: 08.11.2019).
- Böcking, H.-J.; Oser, P.; et al. (2018): Imparitätsprinzip, Stichwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/imparitaetsprinzip-36395/version-259849>, (Abruf: 14.12.2018).

- Böcking, H.-J.; Oser, P.; et al. (2018): Niederstwertprinzip, Stichwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/niederstwertprinzip-38788/version-262209>, (Abruf: 29.11.2019).
- Böcking, H.-J.; Oser, P.; et al. (2018): Realisationsprinzip, Stichwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/realisationsprinzip-44421/version-267732>, (Abruf: 14.12.2018).
- Böcking, H.-J.; Oser, P.; et al. (2018): Statische Bilanztheorie, Stichwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/statische-bilanztheorie-42764/version-266106>, (Abruf: 18.04.2020).
- Böcking, H.-J.; Oser, P.; et al. (2019): Rechnungslegung, Stichwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/rechnungslegung-46164/version-269450>, (Abruf: 18.01.2019).
- Bodie, Z.; Kane, A.; et al. (2014): Investments, 10. Aufl., New York.
- Böhlhoff, M.; Keller, C. (2015): Berichterstattung unter Solvency II – Bestandsaufnahme und kritische Würdigung, in: Wagner, F. (Hrsg.): Standpunkte – Beiträge renommierter Persönlichkeiten der Versicherungswirtschaft in Leipziger Seminaren, Karlsruhe, S. 19–28.
- Bolthausen, E. (2010): Bernoullis Gesetz der Großen Zahlen, in: Elemente der Mathematik, 65. Jg., H. 4, S. 134–143.
- Bonenkamp, U. (2010): Combining technical and fundamental trading strategies – Profits, market reactions, and use by professional investors, Wiesbaden.
- Bonsón, E.; Cortijo, V.; et al. (2010): Solvency II and XBRL: new rules and technologies in insurance supervision, in: Journal of Financial Regulation and Compliance, 18. Jg., H. 2, S. 144–157.
- Born, K. (2008): Bilanzanalyse international – Deutsche und ausländische Jahresabschlüsse lesen und beurteilen, 3. Aufl., Stuttgart.
- Botsis, D.; Hansknecht, S.; et al. (2015): Kennzahlen und Kennzahlensysteme für Banken, Wiesbaden.
- Braun, A.; Schmeiser, H. (2017): Portfolio Optimization Under Solvency II – Implicit Constraints imposed by the Market Risk Standard Formular, in: Journal of Risk and Insurance, 84. Jg., H. 1, S. 177–207.
- Breuer, W.; Breuer, C. (2018): Cashflow, Stichwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/cashflow-29173/version-252786>, (Abruf: 12.06.2020).
- Breuer, W.; Breuer, C.; et al. (2018): Stakeholder-Ansatz, Stichwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/stakeholder-ansatz-46282/version-269567>, (Abruf: 15.07.2018).
- Breuer, W.; Breuer, C.; et al. (2019): Effizienz des Kapitalmarkts, Stichwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/effizienz-des-kapitalmarkts-36070/version-259537>, (Abruf: 17.01.2019).

- Brösel, G. (2017): Bilanzanalyse – Unternehmensbeurteilung auf der Basis von HGB- und IFRS-Abschlüssen, 16. Aufl., Berlin.
- Brunnberg, D. (2018): Kapitalmarktkommunikation und Finanzanalysten, Wiesbaden.
- Brütting, C.; Horsch, A.; et al. (2005): Bewertung von Versicherungsunternehmen zwischen internem Steuerungsbedarf und externer Regulierung, Frankfurt am Main.
- Buhleier, C.; Korwas, N. (2010): Persönliche Pflicht zur Prüfung des Jahresabschlusses durch den Aufsichtsrat, in: Der Betrieb, 63. Jg., H. 21, S. 1165–1170.
- Bund der Versicherten (Hrsg.): Der Body-Mass-Index der Lebensversicherer – Solvenzbericht auf dem Prüfstand, URL: <https://www.bdv.info/fbfiles/2020-07-07-Begriffsbestimmung-Studie-LV.pdf>, (Abruf: 15.05.2020).
- Burghardt (2020): Die Lebensversicherer mit den höchsten Solvenzquoten, URL: <https://www.procontra-online.de/artikel/date/2020/06/die-lebensversicherer-mit-den-hoechsten-solvvenzquoten/>, (Abruf: 23.10.2020).
- Campbell, J. L.; Chen, H.; et al. (2014): The information content of mandatory risk factor disclosures in corporate filings, in: Review of Accounting Studies, 19. Jg., H. 1, S. 396–455.
- CFO Forum (Hrsg.) 2016): Market Consistent Embedded Value Principles, URL: http://www.cfoforum.eu/downloads/CFO-Forum_MCEV_Principles_and_Guidance_April_2016.pdf, (Abruf: 09.10.2020).
- Chen, N.-F.; Roll, R.; et al. (1986): Economic Forces and the Stock Market, in: The Journal of Business, 59. Jg., H. 3, S. 383–403.
- Coenenberg, A. G.; Haller, A.; et al. (2016): Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse – Betriebswirtschaftliche, handelsrechtliche, steuerrechtliche und internationale Grundlagen – HGB, IAS/IFRS, US-GAAP, DRS, 24. Aufl., Stuttgart.
- Copeland, T.; Koller, T.; et al. (2000): Valuation – Measuring and Managing the Value of Companies, New York.
- Copeland, T. E.; Weston, J. F. (1988): Financial theory and corporate policy, 3. Aufl., Reading.
- Danbolt, J.; Rees, W. (2008): An Experiment in Fair Value Accounting: UK Investment Vehicles, in: European Accounting Review, 17. Jg., H. 2, S. 271–303.
- DAV (Hrsg.) (o. J.): Übergangsmaßnahmen (Transitionals), URL: https://aktuar.de/unsere-themen/aktuarielles-glossar/Documents/2017_08_03_Erl%C3%A4uterung_%C3%9Cbergangsma%C3%9Fnahmen.pdf, (Abruf: 22.11.2019).
- DAV (Hrsg.) (2015)): Der bei künftigen Prämien einkalkulierte Gewinn/Expected Profits included in Future Premiums – Ergebnisbericht des Ausschusses Enterprise Risk Management, Köln.

- DAV (Hrsg.) (2016): Long-Term-Guarantee-Maßnahmen unter Solvency II – Ergebnisbericht des Ausschusses Enterprise Risk Management, Köln.
- Davis, A. K.; Piger, J. M.; et al. (2012): Beyond the Numbers: Measuring the Information Content of Earnings Press Release Language, in: Contemporary Accounting Research, 29. Jg., H. 3, S. 845–868.
- Denault, M. (2001): Coherent allocation of risk capital, in: The Journal of Risk, 4. Jg., H. 1, S. 1–34.
- Dennerlein, B.; Böcking, H.-J.; et al. (2018): Rückstellung, Stichwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/rueckstellung-43179/version-266511>, (Abruf: 06.12.2019).
- Detert, K.; Sellhorn, T. (2007): Bilanzpolitik, in: DBW, 65. Jg., H. 2, S. 247–252.
- Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee (Hrsg.) (2012): Deutscher Rechnungslegungs Standard 20 – Konzernlagebericht, Berlin.
- Diacon, S. R.; O'Sullivan, N. (1995): Does corporate governance influence performance? Some evidence from U.K. insurance companies, in: International Review of Law and Economics, 15. Jg., H. 4, S. 405–424.
- Dictionary.com (Hrsg.): „performance“, URL: <http://www.dictionary.com/browse/performance?s=t>, (Abruf: 23.03.2018).
- Diers, D.; Eling, M.; et al. (2012): Market-consistent embedded value in non-life insurance – how to measure it and why, in: The Journal of Risk Finance, 13. Jg., H. 4, S. 320–346.
- Dinauer, J. (2001): Allfinanz – Grundzüge des Finanzdienstleistungsmarkts, München.
- Dobler, M.; Schwartze, F. (2020): Risikoberichterstattung in der deutschen Versicherungswirtschaft: Eine empirische Untersuchung von Konzernlageberichten, in: ZVersWiss, 109. Jg., H. 2-4, S. 181–207.
- Dorka, M. (2012): Bancassurance in Deutschland – Herausforderungen und Gestaltungsmöglichkeiten des Vertriebsweges Bancassurance im Versicherungsverkauf unter besonderer Berücksichtigung empirischer Erfolgsfaktoren, München, Mering.
- Duden (Hrsg.): „Analyse, die“, URL: <https://www.duden.de/rechtschreibung/Analyse>, (Abruf: 23.03.2018).
- Eberle, R. (2001): Finanzkennzahlen aus Sicht des Wirtschaftsprüfers – Ein Führungsinstrument gerade für KMU, in: Der Schweizer Treuhänder, 3. Jg., H. 2, S. 167–172.
- Eckles, D. L.; Hoyt, R. E.; et al. (2014): The impact of enterprise risk management on the marginal cost of reducing risk: Evidence from the insurance industry, in: Journal of Banking & Finance, 43, S. 247–261.
- EIOPA (Hrsg.) (o. J.): Leitlinien für den Ansatz und die Bewertung von Vermögenswerten und Verbindlichkeiten, bei denen es sich nicht um versicherungstechnische Rückstellungen handelt, URL: https://eiopa.europa.eu/GuidelinesSII/DE_Valuation_assets_GL_rev1_07102016_cl.pdf, (Abruf: 21.10.2019).

- EIOPA (Hrsg.) (o. J.): Solvency II Single Rulebook – Look-through approach, URL: https://www.eiopa.europa.eu/rulebook/article-6536_en, (Abruf: 16.03.2021).
- EIOPA (Hrsg.) (2017): EIOPA sets out the methodology to derive the Ultimate Forward Rate, URL: <https://eiopa.europa.eu/Publications/Press%20Releases/2017-04-05%20UFR%20Press%20Release.pdf>, (Abruf: 10.01.2020).
- EIOPA (Hrsg.) (2020): Opinion on the 2020 Review of Solvency II, URL: https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/solvency_ii/eiopa-bos-20-749-opinion-2020-review-solvency-ii.pdf, (Abruf: 15.01.2021).
- EIOPA (Hrsg.) (o. J.): 2020 Review of Solvency II – Keeping the regime fit for purpose, URL: https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/solvency_ii/solvency2-factsheet.pdf, (Abruf: 15.01.2020).
- EIOPA (Hrsg.) (o. J.): Consultation Paper on proposals for Solvency II 2020 Review: Cover Note – Package on Supervisory Reporting and Public Disclosure, URL: https://eiopa.europa.eu/Publications/Consultations/EIOPA-BoS-19-304_Cover%20Note_2020%20Review%20Reporting_Disclosure.pdf, (Abruf: 11.10.2019).
- Eiselt, A.; Müller, S. (2011): IFRS: Gestaltung und Analyse von Jahresabschlüssen – Instrumente und Potenziale von Bilanzpolitik und Bilanzanalyse, Berlin.
- Eling, M.; Marek, S. D. (2014): Corporate Governance and Risk Taking: Evidence From the U.K. and German Insurance Markets, in: *Journal of Risk and Insurance*, 81. Jg., H. 3, S. 653–682.
- Eling, M.; Schmeiser, H. (2012): Finanzielle Führung eines Versicherungsunternehmens, in: Ackermann, W.; Schmeiser, H. (Hrsg.): *Versicherungswirtschaft & Versicherungsmanagement*, Bern, Zürich, S. 125–157.
- Ellenbürger, F.; Kölschbach, J. (2017): Geschäfts- oder Firmenwert, in: Wagner, F. (Hrsg.): *Gabler Versicherungslexikon*, 2. Aufl., Wiesbaden, S. 363–364.
- Ellenbürger, F.; Kölschbach, J. (2017): Risikobericht, in: Wagner, F. (Hrsg.): *Gabler Versicherungslexikon*, 2. Aufl., Wiesbaden, S. 758.
- ERGO Direkt Krankenversicherung AG (Hrsg.) (2019): Bericht über die Solvabilität und Finanzlage ERGO Direkt Krankenversicherung AG, URL: https://www.ergo.com/de/Unternehmen/Zahlen_Daten_Fakten/SFCR, (Abruf: 15.11.2019).
- ERGO Lebensversicherung AG (Hrsg.) (2019): Bericht über die Solvabilität und Finanzlage ERGO Lebensversicherung AG, URL: https://www.ergo.com/de/Unternehmen/Zahlen_Daten_Fakten/SFCR, (Abruf: 15.11.2019).
- ERGO Versicherung AG (Hrsg.) (2019): Bericht über Solvabilität und Finanzlage ERGO Versicherung AG 2018, URL: https://www.ergo.com/de/Unternehmen/Zahlen_Daten_Fakten/SFCR, (Abruf: 15.11.2019).

- Ermert, O. (2016): Solvency II – Übergangsmaßnahmen zur Rückstellungsbewertung: Eine erste Bestandsaufnahme, in: BaFin Journal März 2016, S. 15–16.
- Estorff, R. von; Bogendorfer, M. (2008): Wertorientierte Steuerung von Versicherungsunternehmen, in: Hallmann, T.; Junglas, A. (Hrsg.): Steuerung von Versicherungsunternehmen – Grundlagen, Prozesse, Praxisbeispiele, Stuttgart, S. 235–250.
- Everling, O. (2019): Credit Rating, Stichwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/credit-rating-29476/version-253080>, (Abruf: 08.02.2019).
- Fama, E. F. (1970): Efficient Capital Markets – A Review of Theory and Empirical Work, in: The Journal of Finance, 25. Jg., H. 2, S. 383–417.
- Fama, E. F.; French, K. R. (2004): The Capital Asset Pricing Model – Theory and Evidence, in: Journal of Economic Perspectives, 18. Jg., H. 3, S. 25–46.
- Farny, D. (1981): Publizitätsempfänger und Informationsinteressen in der Versicherungswirtschaft, in: Jung, M; Lucius, R. R. et al. (Hrsg.): Geld und Versicherung, Festgabe für Wilhelm Seuß, S. 13–32.
- Farny, D. (2002): Die "Shareholder" der deutschen Versicherungs-Aktiengesellschaften, in: Mitteilungen 2/2002 des Instituts für Versicherungswissenschaften.
- Farny, D. (2011): Versicherungsbetriebslehre, 5. Aufl., Karlsruhe.
- FAS AG (Hrsg.): IAS 37 – Rückstellungen, Eventualverbindlichkeiten und Eventualforderungen, URL: <https://www.fas-ag.de/knowledge/ifrs-standards/ias-37-rueckstellungen-eventualverbindlichkeiten-und-eventualforderungen/>, (Abruf: 06.12.2019).
- Faßbender, J. (1998): Jahresabschlußpolitik von Erstversicherungsunternehmen – Eine Untersuchung auf der Grundlage des Handelsrechts, Lohmar.
- Federmann, R.; Müller, S. (2018): Bilanzierung nach Handelsrecht, Steuerrecht und IFRS – Gemeinsamkeiten, Unterschiede und Abhängigkeiten, 13. Aufl., Berlin.
- Fischer, T.; Klöpfer, E. (2006): Bilanzpolitik nach IFRS – sind die IFRS objektiver als das HGB?, in: Zeitschrift für internationale und kapitalmarkt-orientierte Rechnungslegung, 6. Jg., H. 12, S. 709–719.
- Freeman, E. R. (1984): Strategic Management – A Stakeholder Approach, Boston.
- Freiling, A.; Wust, D. (2018): Anhang und Lagebericht, in: IDW (Hrsg.): Versicherungsunternehmen – Rechnungslegung und Prüfung in der Versicherungswirtschaft, Düsseldorf, S. 387–475.
- Friederichs-Schmidt, S. (2006): Kundenwert aus Sicht von Versicherungsunternehmen, Wiesbaden.
- Friese, S.; Heuerding, H.; et al. (2005): Optimierung des M&A-Prozesses bei Finanzdienstleistern durch Vendor Due Diligence, in: ZfV, 56. Jg., H. 11, S. 352–357.

- Fröhler, B. (2005): Identifikation kritischer Erfolgsfaktoren deutscher Lebensversicherungsunternehmen auf Basis einer Jahresabschlußanalyse, Karlsruhe.
- Fuchs, S.; Ludwig, A.; et al. (2013): Zur Exaktheit der Standardformel, in: ZVersWiss, 102. Jg., H. 1, S. 87–95.
- Führer, C.; Grimmer, A. (2009): Versicherungsbetriebslehre, Ludwigshafen.
- Gail, U. (2016): Grundzüge der Unternehmenssteuerung und Auswirkungen strategischer Entscheidungen, in: B. d. D. V. (Hrsg.): Steuerung und Führung im Unternehmen – Fach- und Führungskompetenz für die Assekuranz, Karlsruhe, Baden, S. 1–66.
- Galagedera, D. U. A. (2007): A review of capital asset pricing models, in: Managerial Finance, 33. Jg., H. 10, S. 821–832.
- Gatzert, N.; Heidinger, D. (2019): An Empirical Analysis of Market Reactions to the First Solvency and Financial Condition Reports in the European Insurance Industry, in: The Journal of Risk and Insurance, 87. Jg., H. 2, S. 407–436.
- GDV (Hrsg.) (2018): Solvenzberichte: Weniger Daten für mehr Transparenz, URL: <https://www.gdv.de/de/themen/news/solvvenzberichte--weniger-daten-fuer-mehr-transparenz-43630>, (Abruf: 30.10.2020).
- GDV (Hrsg.) (o. J): Der GDV, URL: <https://www.gdv.de/de/ueber-uns/wer-wir-sind/der-gdv-23856>, (Abruf: 01.02.2019).
- GDV (Hrsg.) (2018): Statistisches Taschenbuch, URL: <https://www.gdv.de/de/zahlen-und-fakten/publikationen/statistisches-taschenbuch>, (Abruf: 01.02.2019).
- Geiß, W. (1986): Betriebswirtschaftliche Kennzahlen – Theoretische Grundlagen einer problemorientierten Kennzahlenanwendung, Frankfurt am Main.
- Gleich, R.; Kieninger, M. (2008): Auswirkungen der Fair Value-Bewertung nach IAS/IFRS auf das Performance Measurement, in: Funk, W.; Rossmannith, J. (Hrsg.): Internationale Rechnungslegung und Internationales Controlling, S. 481–516.
- Goecke, O. (2017): Das Niedrigzinsszenario und seine Konsequenzen für die Lebensversicherung, in: Wagner, F. (Hrsg.): Gabler Versicherungslexikon, 2. Aufl., Wiesbaden, S. 205–209.
- Gomber, P.; Schweickert, U.; et al. (2002): Die Vierte Dimension – Der Market Impact als Konzept zur Erfassung der Erneuerungskraft im elektronischen Wertpapierhandel, Konzeptpapier zu einem Beitrag für das 9th Symposium on Finance, Banking and Insurance, Karlsruhe.
- Gondring, H. (2015): Versicherungswirtschaft, München.
- Gothaer Allgemeine Versicherung AG (Hrsg.) (2020): Bericht über das Geschäftsjahr 2019.
- Grace, M. F.; Leverty, J. T.; et al. (2015): The Value of Investing in Enterprise Risk Management, in: Journal of Risk and Insurance, 82. Jg., H. 2, S. 289–316.
- Gräfer, H. (2008): Bilanzanalyse, 10. Aufl., Herne.

- Gräfer, H. (2016): Rechnungslegung – Der Jahresabschluss nach HGB, 5. Aufl., Herne.
- Graßl, A.; Beck, M. (2010): Bewertung von Versicherungsunternehmen, in: Drukarczyk, J.; Ernst, D. (Hrsg.): Branchenorientierte Unternehmensbewertung, 3. Aufl., München, S. 139–163.
- Gröger, H.-C. (2009): Kapitalmarktorientierte Unternehmensbewertung – Untersuchung unter Berücksichtigung der persönlichen Besteuerung der Kapitalgeber, Wiesbaden.
- Gründl, H. (2017): Performance-Messung, in: Wagner, F. (Hrsg.): Gabler Versicherungslexikon, 2. Aufl., Wiesbaden, S. 645.
- Gründl, H.; Schlütter, S. (2016): Solvabilitätsrechnung als Ausgangspunkt, in: Gründl, H. (Hrsg.): Solvency II – Eine Einführung – Grundlagen der neuen Versicherungsaufsicht, Karlsruhe, S. 39–48.
- Grüning, M. (2002): Performance-Measurement-Systeme – Messung und Steuerung von Unternehmensleistung, Wiesbaden.
- Hans Böckler Stiftung (Hrsg.) (2017): IFRS 4 – Versicherungsverträge, URL: https://www.boeckler.de/pdf/mbf_ifrs_standards_ifrs4.pdf, (Abruf: 15.01.2020).
- Hans Böckler Stiftung (Hrsg.) (o. J.): Jahresabschluss nach HGB, URL: https://www.boeckler.de/11332_20956.htm, (Abruf: 19.01.2019).
- Hao, L.; Kohlbeck, M. J. (2013): The Market Impact of Mandatory Interactive Data: Evidence from Bank Regulatory XBRL Filings, in: Journal of Emerging Technologies in Accounting, 10. Jg., H. 1, S. 41–62.
- Hartung, T. (2000): Unternehmensbewertung von Versicherungsgesellschaften.
- Hartung, T. (2001): Kritische Betrachtung marktorientierter Kapitalkostenbestimmung bei der Bewertung von Versicherungsunternehmen, in: ZVersWiss, 90. Jg., H. 4, S. 635–645.
- Hartung, T. (2007): Eigenkapitalregulierung bei Versicherungsunternehmen – Eine ökonomisch-risikotheoretische Analyse verschiedener Solvabilitätskonzeptionen, Karlsruhe.
- Hasler, P. T. (2011): Aktien richtig bewerten – Theoretische Grundlagen praktisch erklärt, Berlin, Heidelberg.
- Hasler, P. T. (2013): Quintessenz der Unternehmensbewertung – Was Sie als Investor und Entscheider wissen müssen, Berlin, Heidelberg.
- Hassel, F. (2009): Der Einfluss der Due Diligence auf die Verkäuferhaltung beim Unternehmens- und Beteiligungsverkauf, Universität Hamburg, Diss.
- Heep-Altiner, M.; Krause, T. (2012): Der Embedded Value im Vergleich zum ökonomischen Kapital in der Schadenversicherung – Forschung am IVW Köln, 3/2012, Köln.
- Heep-Altiner, M.; Rohlf, T.; et al. (2017): Quantitative Solvency II Berichterstattung für die Öffentlichkeit, Karlsruhe.

- Heep-Altiner, M.; Rohlf, T. (2018): Solvency-II-Berichterstattung – Quantitative Berichterstattung für die Öffentlichkeit, 2. Aufl., Karlsruhe.
- Heese, V. (2011): Aktienbewertung mit Kennzahlen – Kurschancen und -risiken fundiert beurteilen, Wiesbaden.
- Heese, V.; Riedel, C. (2016): Fundamentalanalyse versus Chartanalyse – Methoden der Aktienbewertung im Vergleich, Wiesbaden.
- Heesen, B.; Gruber, W. (2018): Bilanzanalyse und Kennzahlen – Fallorientierte Bilanzoptimierung, 6. Aufl., Wiesbaden.
- Heimes, K. (2003): Jahresabschlußanalyse von Versicherungsunternehmen – Gewinn, Wachstum und Sicherheit von Erstversicherungsunternehmen nach HGB, Lohmar.
- Heinle, M. S.; Smith, K. C. (2017): A theory of risk disclosure, in: Review of Accounting Studies, 22. Jg., H. 4, S. 1459–1491.
- Heldt, C. (2018): Aktienrendite, Stichwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/aktienrendite-29952/version-253547>, (Abruf: 26.06.2020).
- Heldt, C. (2018): Kurs-Gewinn-Verhältnis, Stichwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/kurs-gewinn-verhaeltnis-41837/version-265194>, (Abruf: 16.11.2018).
- Heldt, C. (2018): Organismus für gemeinsame Anlagen, Stichwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/organismus-fuer-gemeinsame-anlagen-wertpapieren-53789/version-276856>, (Abruf: 01.11.2019).
- Heldt, C.; Dennerlein, B.; et al. (2018): Fair Value, Stichwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/fair-value-36146/version-259611>, (Abruf: 01.03.2019).
- Henry, E. (2008): Are Investors Influenced By How Earnings Press Releases Are Written?, in: Journal of Business Communication, 45. Jg., H. 4, S. 363–407.
- Henry, E.; Leone, A. J. (2016): Measuring Qualitative Information in Capital Markets Research: Comparison of Alternative Methodologies to Measure Disclosure Tone, in: The Accounting Review, 91. Jg., H. 1, S. 153–178.
- Hentze, J.; Thies, B. (2014): Stakeholder-Management und Nachhaltigkeits-Reporting, Berlin.
- Hesberg, D. (1977): Publizitätsziele und Rechnungslegung der Versicherungsunternehmen – Selbstporträt mit geschlossenem Visier?, in: ZVersWiss, 66, S. 539–568.
- Hesberg, D. (1994): Ist die Externe Rechnungslegung der Versicherungsunternehmen überflüssig? – Zur Gestaltung der Rechnungslegung von Versicherungsunternehmen auf deregulierten Versicherungsmärkten aus Sicht der Versicherungsnehmer, in: Hesberg, D.; Karten, W. (Hrsg.): Risiko, Versicherung, Markt – Festschrift für Walter Karten zur Vollendung des 60. Lebensjahres, Karlsruhe, S. 523–541.

- Hilmes, C. (2020): Solvenzquoten 2019 – 10 Versicherer trotz dem Markttrend, URL: <https://www.dasinvestment.com/solvvenzquoten-2019-10-versicherer-trotzen-dem-markttrend/>, (Abruf: 23.10.2020).
- Hipp, J. M. (2007): IAS/IFRS für Versicherungsunternehmen – Änderung der jahresabschlusspolitischen Gestaltungsmöglichkeiten und weiter reichende Konsequenzen für die Unternehmenspolitik deutscher Lebensversicherungsaktiengesellschaften, Karlsruhe.
- Ho, C.-L.; Lai, G. C.; et al. (2013): Organizational Structure, Board Composition, and Risk Taking in the U.S. Property Casualty Insurance Industry, in: *Journal of Risk and Insurance*, 80. Jg., H. 1, S. 169–203.
- Hofmann, D.; Homrighausen, J. (2019): Schaut die Öffentlichkeit auf die falschen Solvenzquoten? – ein Plädoyer für die Volatilitätsanpassung, URL: <https://versicherungswirtschaft-heute.de/politik-und-regulierung/2019-08-16/schaut-die-oeffentlichkeit-auf-die-falschen-solvvenzquoten-ein-plaedoyer-fuer-die-volatilitaetsanpassung/>, (Abruf: 20.05.2020).
- Hölscher, R.; Dautzenberg, N.; et al. (2018): Hypothek, Stichwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/hypothek-33431/version-324639>, (Abruf: 01.11.2019).
- Hölscher, R.; Helms, N. (2019): Discounted-Cashflow-Verfahren, URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/discounted-cashflow-verfahren-54535/version-372901>, (Abruf: 29.05.2020).
- Höppner, M. (2010): Kapitaladäquanz und Kapitalallokation im Kompositversicherungsunternehmen auf Basis eines "internen Modells" vor dem Hintergrund aufsichtsrechtlicher Anforderungen und interner Steuerungszwecke, Universität Leipzig, Diss.
- Horbach, L. (1988): Der EG-Versicherungsbilanzrichtlinien-Entwurf – Grundfragen der Gestaltung der externen Rechnungslegung von Versicherungsunternehmen, Bergisch Gladbach.
- Höring, D.; Gründl, H. (2011): Investigating Risk Disclosure Practices in the European Insurance Industry, in: *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, 36. Jg., H. 3, S. 380–413.
- Horsch, A. (2006): Rating in der Versicherungswirtschaft – Eine ökonomische Analyse, Karlsruhe.
- Hoyt, R. E.; Liebenberg, A. P. (2011): The Value of Enterprise Risk Management, in: *Journal of Risk and Insurance*, 78. Jg., H. 4, S. 795–822.
- Hübel, M. (2013): Aufsichtsrechtliche Eigenmittelanforderungen an Kompositversicherungsunternehmen unter Solvency II nach dem Standardmodell, Karlsruhe.
- HUK-Coburg VVaG (Hrsg.) (2020): Bericht über das Geschäftsjahr 2019.
- IFRS Foundation (Hrsg.) (2018): Conceptual Framework for Financial Reporting.
- Ille, K. E. (2013): Solvency II und die quantitativen Auswirkungsstudien in der Versicherungswirtschaft, Karl-Franzens-Universität Graz, MA.

- IPD (2011): The IPD Solvency II Review – Informing a new regulatory framework for real estate.
- ISS Software GmbH (Hrsg.) (o. J.): Bewertung versicherungstechnischer Verpflichtungen, URL: <https://www.solvency-ii-kompakt.de/content/bewertung-versicherungstechnischer-verpflichtungen>, (Abruf: 15.11.2019).
- ISS Software GmbH (Hrsg.) (o. J.): Risikoberichterstattung – Eine empirische Analyse der internen und externen Risikoberichte von Lebensversicherern, URL: <https://www.solvency-ii-kompakt.de/content/risikoberichterstattung-eine-empirische-analyse-der-internen-und-externen-risikoberichte-von>, (Abruf: 17.01.2020).
- ISS Software GmbH (Hrsg.) (o. J.): solvencyDATA – Daten, Fakten und Kennzahlen zu Solvency II, URL: <https://www.solvencydata.com/>, (Abruf: 08.02.2019).
- ISS Software GmbH (Hrsg.) (o. J.): Ticker – Laufende Erfassung der Solvenzquoten, URL: <https://www.solvencydata.com/ticker>, (Abruf: 10.03.2021).
- Jähnchen, S. (2009): Kapitalkosten von Versicherungsunternehmen – Fundamentale Betafaktoren als ein Erklärungsbeitrag zur Erfassung der Renditeforderungen der Eigenkapitalgeber, Wiesbaden.
- Jizi, M. I.; Dixon, R. (2017): Are Risk Management Disclosures Informative or Tautological? Evidence from the U.S. Banking Sector, in: Accounting Perspectives, 16. Jg., H. 1, S. 7–30.
- Johnson, W. C.; Xie, W.; et al. (2014): Corporate fraud and the value of reputations in the product market, in: Journal of Corporate Finance, 25. Jg., H. 2, S. 16–39.
- Jorgensen, B. N.; Kirschenheiter, M. T. (2003): Discretionary Risk Disclosures, in: The Accounting Review, 78. Jg., H. 2, S. 449–469.
- Jorion, P. (2002): How Informative Are Value-at-Risk Disclosures?, in: The Accounting Review, 77. Jg., H. 4, S. 911–931.
- Jost, T.; Römer, F.; et al. (2020): Run-offs bei Bestandsverträgen zur Altersvorsorge – Bestandsaufnahme zur aktuellen Diskussion und empirische Analyse, Berlin.
- Judt, E.; Klausegger, C. (2011): Due Diligence, in: bank und markt, 40. Jg., H. 6, S. 46.
- Junghans, S. (2014): Die Eigenmittelanforderungen an Immobilienkapitalanlagen von Versicherungsunternehmen im Rahmen von Solvency II, Hamburg.
- Junglas, A.; Wiegard, M. (2014): Wertorientierte Steuerung von Versicherungsunternehmen (Komposit), in: Hallmann, T.; Junglas, A.; et al. (Hrsg.): Steuerung von Versicherungsunternehmen – Grundlagen, Prozesse, Praxisbeispiele, 2. Aufl., Stuttgart, S. 243–267.
- Kaluza, B. (1990): Die Betriebsgröße – ein strategischer Erfolgsfaktor von Versicherungsunternehmen?, in: Deutscher Verein für Versicherungswissenschaft e. V. (Hrsg.): ZVersWiss (79. Band), Karlsruhe, S. 251–273.

- Kaufmann, A. (2014): Fair Value Measurement – Eine kritische Analyse des Bewertungskonzepts der internationalen Rechnungslegung, in: Malms, I. (Hrsg.): Erfolgreiche Abschlussarbeiten - Internationale Rechnungslegung, Wiesbaden, S. 47-112.
- Keller, B.; Plack, A. (2001): Economic Value Added (EVA) als Unternehmenssteuerungs- und bewertungsmethode, in: Controlling & Management, 45. Jg., H. 6, S. 347–351.
- Kersch, M. (2014): Evaluation von Trading-Algorithmen unter realen Marktbedingungen – Ansätze zur praktischen Anwendbarkeit, Anforderungen, Implementierung, Universität des Saarlandes, Diss.
- Kill, R. (2020): Beta-Faktor, Stichwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <https://www.gabler-banklexikon.de/definition/beta-faktor-56193/version-373624>, (Abruf: 06.06.2020).
- Kinder, C. (1999): Interne Leistungsverrechnung in Industriebetrieben und Banken, Köln.
- Kirf, B.; Eicke, K.-N.; et al. (2018): Unternehmenskommunikation im Zeitalter der digitalen Transformation – Wie Unternehmen interne und externe Stakeholder heute und in Zukunft erreichen, Wiesbaden.
- KIVI GmbH Kölner Institut für Versicherungsinformation und Wirtschaftsdienste (Hrsg.) (o. J.): Produktübersicht, URL: <http://www.kivi-online.de/produkte.html>, (Abruf: 08.02.2019).
- Kleinlein, A.; Will, R. (2004): Das Rating-Verfahren der Assekurata, in: Hirschmann, S.; Romeike, F. (Hrsg.): Rating von Versicherungsunternehmen, Köln, S. 116–147.
- Kluge, A. (2012): Zielorientierte Unternehmenssteuerung mit Hilfe verknüpfter Informationsgrundlagen aus Jahresabschlussanalyse und Marktforschung – Zur Nützlichkeit frei verfügbarer Informationen für die Steuerung mit ausgewählten Beispielen aus der Versicherungswirtschaft, Karlsruhe.
- Kluge, H. (2009): Die Legende von den Economies of Scale, in: VW, 64. Jg., H. 23, S. 1818.
- Koch, O. (2006): Markttransparenz durch Versicherungsaufsicht – Informationsökonomische Begründung der dritten Säule von Solvency II, in: ZfV, 95. Jg., H. 1, S. 129–164.
- Kohs, C. (2014): Wesentliche Bilanzierungsunterschiede zwischen HGB und IFRS dargestellt anhand von Fallbeispielen – Finanzinstrumente: Finanzielle Vermögensgegenstände/Vermögenswerte.
- Kolmatsui, D.; Legenzova, R.; et al. (2016): An Assessment of Risk and Risk Management Information Disclosure of Companies Listed in Nasdaq OMX Baltic and Euronext Brussels, in: Central European Business Review, 5. Jg., H. 3, S. 52-68.
- Kopetzky, M.; Lang, P. (2014): Risikomanagement und Solvency II, in: Hallmann, T.; Junglas, A.; et al. (Hrsg.): Steuerung von Versicherungsunternehmen – Grundlagen, Prozesse, Praxisbeispiele, 2. Aufl., Stuttgart, S. 451–480.

- Koryciorz, S. (2004): Sicherheitskapitalbestimmung und -allokation in der Schadenversicherung – Eine risikothoretische Analyse auf Basis des Value-at-Risk und des Conditional Value-at-Risk, Karlsruhe.
- Kraft, M.; Nolte, A. (2005): Risikoberichterstattung von Versicherungsunternehmen – Analyse der Risikoberichte im Zeitablauf (5. Workshop der GOR-Arbeitsgruppe "Finanzwirtschaft und Finanzinstitutionen"), St. Gallen.
- Kraus, C. (2011): EVA/RAROC versus MCEV Earnings – A Unification Approach, Universität Ulm (Fakultät für Mathematik und Wirtschaftswissenschaften).
- Kravet, T.; Muslu, V. (2013): Textual risk disclosures and investors' risk perceptions, in: Review of Accounting Studies, 18. Jg., H. 4, S. 1088–1122.
- Krebber, M. (2007): Kapitalmarktorientierte Bewertung von Lebensversicherungsunternehmen mit überschussbeteiligtem Geschäft, Berlin.
- Kretschmar, G.; McNeil, A. J.; et al. (2010): Integrated models of capital adequacy – Why banks are undercapitalised, in: Journal of Banking & Finance, 34. Jg., H. 12, S. 2838–2850.
- Kreyer, F. (2009): Strategieorientierte Restwertbestimmung in der Unternehmensbewertung – Eine Untersuchung des langfristigen Rentabilitätsverlaufs europäischer Unternehmen, Wiesbaden.
- Krieger, F. (2019): EIOPA will Solvenzberichte verbessern, URL: <https://versicherungsmonitor.de/2019/07/15/eiopa-will-solvvenzberichte-vereinfachen/>, (Abruf: 16.07.2019).
- Kriele, M.; Wolf, J. (2016): Wertorientiertes Risikomanagement von Versicherungsunternehmen, 2. Aufl., Berlin, Heidelberg.
- Krüger, H. (2002): Informationsverarbeitung im Rahmen der Jahresabschlussprüfung – Fachkonzeptuelles Modell eines integrierten Anwendungssystems zur Unterstützung der Jahresabschlussprüfung, Universität Dresden, Diss.
- Kruse, R.; Borgelt, C.; et al. (2015): Computational Intelligence – Eine methodische Einführung in künstliche neuronale Netze, evolutionäre Algorithmen, Fuzzy-Systeme und Bayes-Netze, 2. Aufl., Wiesbaden.
- Kuhlwein, N. (2006): Veränderte Anforderungen an die Due Diligence, in: Blatz, M.; Kraus, K.-J.; et al. (Hrsg.): Gestärkt aus der Krise – Unternehmensfinanzierung in und nach der Restrukturierung, Berlin, Heidelberg, S. 59–67.
- Kühnberger, M. (2014): Fair Value Accounting, Bilanzpolitik und die Qualität von IFRS-Abschlüssen. Ein Überblick über ausgewählte Aspekte der Fair Value-Bewertung, in: zfbf, 66. Jg., H. 5-6, S. 428–450.
- Kuhner, C.; Maltry, H. (2017): Unternehmensbewertung, 2. Aufl., Berlin, Heidelberg.
- Künkel, P.; Gerlach, S.; et al. (2016): Stakeholder-Dialoge erfolgreich gestalten – Kernkompetenzen für erfolgreiche Konsultations- und Kooperationsprozesse, Wiesbaden.

- Kürble, G. (2009): Spezifika der Produktion von Versicherungsschutz – Kompaktwissen Versicherungswirtschaft (Lektion 2).
- Kürsten, W. (2002): Managerentlohnung, Risikopolitik und Stakeholder-Interessen – Eine theoretische Analyse der Konsequenzen von Aktienoptionsplänen, in: Nippa, M.; Petzold, K.; et al. (Hrsg.): Corporate Governance – Herausforderungen und Lösungsansätze, Heidelberg, S. 175–190.
- Kußmaul, H.; Weiler, D. (2009): Fair Value-Bewertung im Licht aktueller Entwicklungen (Teil 1), in: Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 9. Jg., H. 3, S. 163–171.
- Kußmaul, H.; Weiler, D. (2009): Fair Value-Bewertung im Licht aktueller Entwicklungen (Teil 2), in: Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 9. Jg., H. 4, S. 209–216.
- Küting, K.; Kaiser, T. (1994): Bilanzpolitik in der Unternehmenskrise, in: Betriebs-Berater (Beilage), 49. Jg., H. 2, S. 1–37.
- Küting, K.; Reuter, M. (2004): Bilanzierung im Spannungsfeld unterschiedlicher Adressaten – Können internationale Rechnungslegungsnormen zum Abbau von adressatenbedingten Spannungsfeldern führen?, in: Datenverarbeitung Steuer Wirtschaft Recht, 33. Jg., H. 9, S. 230–233.
- Küting, P.; Weber, C.-P. (2015): Die Bilanzanalyse – Beurteilung von Abschlüssen nach HGB und IFRS, 11. Aufl. Stuttgart.
- Lachnit, L.; Müller, S. (2017): Bilanzanalyse – Grundlagen - Einzel- und Konzernabschlüsse - HGB- und IFRS-Abschlüsse - Unternehmensbeispiele, 2. Aufl., Wiesbaden.
- Landes, M.; Mitnik, S.; et al. (2012): Realistische versus regulatorische Bewertung von Beteiligungsrisiken in Solvency II, in: Absolut report. o. Jg., H. 4, S. 45–53.
- Laux, H. (2006): Wertorientierte Unternehmenssteuerung und Kapitalmarkt – Fundierung Finanzwirtschaftlicher Entscheidungskriterien und (Anreize für) deren Umsetzung, 2. Aufl., Berlin, Heidelberg et al.
- Lee, Y.-U. (2014): Wertstromdesign als Instrument der wertorientierten Unternehmensführung, Handelshochschule Leipzig, Diss.
- Lehmann, C. (2019): Zur Regulierung von Versicherungen: Rechtfertigungsanalyse und ausgewählte Praxisbeispiele, in: ZVersWiss, 108. Jg., H. 3-4, S. 227–253.
- Linsley, P. M.; Lawrence, M. J. (2007): Risk reporting by the largest UK companies: readability and lack of obfuscation, in: Accounting, Auditing & Accountability Journal, 20. Jg., H. 4, S. 620–627.
- Linsley, P. M.; Shrives, P. j.; et al. (2006): Risk disclosure – An exploratory study of UK and Canadian banks, in: Journal of Banking Regulation, 7. Jg., H. 3-4, S. 2668-282.
- Lorson, P. (2005): Der Fair Value im System der Wertbegriffe nach IAS/IFRS und US-GAAP, in: Bieg, H.; Heyd, R. (Hrsg.): Fair Value – Bewertung in Rechnungswesen, Controlling und Finanzwirtschaft, München, S. 3–36.

- Loughran, T.; McDonald, B. (2011): When Is a Liability Not a Liability? Textual Analysis, Dictionaries, and 10-Ks, in: *The Journal of Finance*, 66. Jg., H. 1, S. 35–65.
- Loughran, T.; McDonald, B. (2015): The Use of Word Lists in Textual Analysis, in: *Journal of Behavioral Finance*, 16. Jg., H. 1, S. 1–11.
- MacMinn, R. D. (1987): Forward Markets, Stock Markets, and the Theory of the Firm, in: *The Journal of Finance*, 42. Jg., H. 5, S. 1167–1185.
- Magee, S.; Schilling, C.; et al. (2019): Risk Governance in the Insurance Sector – Determininants and Consequences in an International Sample, in: *Journal of Risk and Insurance*, 86. Jg., H. 2, S. 381–413.
- Marten, K.-U.; Quick, R.; et al. (2015): *Wirtschaftsprüfung – Grundlagen des betriebswirtschaftlichen Prüfungswesens nach nationalen und internationalen Normen*, 5. Aufl., Stuttgart.
- Mayers, D.; Smith, C. W. (1982): On the Corporate Demand of Insurance, in: *The Journal of Business*, 55. Jg., H. 2, S. 281–296.
- Mecke, I. (2018): Economies of Scope, Stichwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/economies-scope-36320/version-259777>, (Abruf: 10.05.2018).
- Mellert, C. R. (2008): Due Diligence – Compliance bei M&A Transaktionen, in: Wecker, G.; van Laak, H. (Hrsg.): *Compliance in der Unternehmenspraxis – Grundlagen, Organisation und Umsetzung*, Wiesbaden, S. 77–83.
- Merton, R. C.; Perold, A. (1993): Theory of Risk Capital in Financial Firms, in: *Journal of Applied Corporate Finance*, 6. Jg., H. 3, S. 16–32.
- Metzler, M. (2000): *Wertorientierte Jahresabschlußanalyse von Schaden- und Unfallversicherungsunternehmen in Deutschland*, Lohmar.
- Meyer, C. (2000): Die Jahresabschlusswertung führender deutscher Kreditinstitute, in: *Der Betrieb*, 63. Jg., H. 50, S. 2485–2490.
- Mohs, H. (2001): *Die Jahresabschlußanalyse von Versicherungen unter besonderer Berücksichtigung der multidimensionalen Skalierung*, Hamburg.
- Molinari, P.; Nguyen, T. (2009): Zur Entscheidungsnützlichkeit eines IFRS-Abschlusses von Versicherern – Analyse der angedachten Regelungen zum endgültigen IFRS 4, in: *ZVersWiss*, 98. Jg., H. 3, S. 283–314.
- Mondello, E. (2015): *Aktienbewertung – Theorie und Anwendungsbeispiele*, Wiesbaden.
- Nahar, S.; Azim, M.; et al. (2016): Risk disclosure, cost of capital and bank performance, in: *International Journal of Accounting & Information Management*, 24. Jg., H. 4, S. 476–494.
- Neely, A.; Gregory, M.; et al. (2005): Performance measurement system design – A literature review and research agenda, in: *International Journal of Operations & Production Management*, 25. Jg., H. 12, S. 1228–1263.
- Nguyen, T. (2007): *Grenzen der Versicherbarkeit von Katastrophenrisiken – Erweiterungsmöglichkeiten durch Rückversicherung, Katastrophenanleihen und Versicherungsderivate*, Wiesbaden.

- Nguyen, T. (2008): Handbuch der wert- und risikoorientierten Steuerung von Versicherungsunternehmen, Karlsruhe.
- Nguyen, T. (2008): Rechnungslegung von Versicherungsunternehmen, Karlsruhe.
- Nguyen, T.; Molinari, P. (2012): Bewertung der Fair Value-Bilanzierung von Versicherungsverträgen anhand der IASB-Zielsetzungen, in: ZVersWiss, 101. Jg., H. 1, S. 103–131.
- Nguyen, T.; Molinari, R. D. (2009): Versicherungsaufsicht in Deutschland – Zur Notwendigkeit der Versicherungsregulierung in der Marktwirtschaft, Lahr.
- Oberdörster, T. (2009): Finanzberichterstattung und Prognosefehler von Finanzanalysten, Wiesbaden.
- Oletzky, T. (1998): Wertorientierte Steuerung von Versicherungsunternehmen – Ein Steuerungskonzept auf der Grundlage des Shareholder-Value-Ansatzes, Karlsruhe.
- Ollmann, M.; Seidl, T. (2011): Die Solvency-II-Zäsur – wie die Richtlinie die Branche verändern wird und worauf es jetzt ankommt, in: McKinsey & Company (Hrsg.): Performance 2010 – Der deutsche Versicherungsmarkt : Marktanalysen, Wettbewerbsvergleiche und kritische Wertungen, Düsseldorf, S. 35–44.
- Önder, L. (2013): Alternativer Risikotransfer – Vorteile und Risiken des Transfers versicherungstechnischer Risiken auf die Kapitalmärkte, URL: <https://www.bafin.de/dok/7868742>, (Abruf: 13.11.2020).
- onvista media GmbH (Hrsg.) (o. J.): Der Aktien-Finder von onvista, URL: <https://www.onvista.de/aktien/finder/>, (Abruf: 11.03.2021).
- Osetrova, A. (2007): Die Regulierung des Versicherungsmarkts unter besonderer Berücksichtigung der Solvabilitätsvorschriften, Karlsruhe.
- Ostmeier, V. (2004): Das Informationspotenzial neuerer Rechnungslegungsinstrumente in International Financial Reporting Standards (IAS/IFRS) basierten Jahresabschlüssen und seine Nutzung für die Abschlussanalyse, Frankfurt am Main.
- Ott, P. (2005): Solvabilitätsmessung bei Schaden-Unfall-Versicherungsunternehmen – Anforderungen an stochastische interne Modelle und an deren Prüfung, Wiesbaden.
- Peemöller, V. H. (2003): Bilanzanalyse und Bilanzpolitik – Einführung in die Grundlagen, 3. Aufl., Wiesbaden.
- Pellens, B.; Rühers, T.; et al. (2018): DVFA/SG-Ergebnis, Stichwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/dvfasg-ergebnis-36081/version-259547>, (Abruf: 16.11.2018).
- Pellens, B.; Rühers, T.; et al. (2018): Latente Steuern, Stichwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/latente-steuern-40271/version-263659>, (Abruf: 18.10.219).

- Pellens, B.; Rütters, T.; et al. (2019): International Financial Reporting Standards (IFRS), Stichwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/international-financial-reporting-standards-ifrs-39410/version-262819>, (Abruf: 01.03.2019).
- Pelzer, S. (2016): Allgemeine Einordnung der qualitativen Anforderungen, in: Gründl, H. (Hrsg.): Solvency II – Eine Einführung – Grundlagen der neuen Versicherungsaufsicht, Karlsruhe, S. 89–90.
- Pelzer, S. (2016): Governance-System, in: Gründl, H. (Hrsg.): Solvency II – Eine Einführung – Grundlagen der neuen Versicherungsaufsicht, Karlsruhe, S. 90–100.
- Perlet, H.; Tewes-Kampelmann, H. (2007): Wertorientierte Steuerung in der Versicherung, in: ZfCM, 51, S. 4–8.
- Pfaff, D.; Hummel, K. (2012): Wert- und risikoorientierte Gesamtbanksteuerung, in: Gantenbein, P.; Frick, R.; et al. (Hrsg.): Asset Management, Bern, S. 391–399.
- Pfeifer, D.; Strassburger, D. (2008): Solvency II: stability problems with the SCR aggregation formula, in: Scandinavian Actuarial Journal, o. Jg., H. 1, S. 61–77.
- Pidun, T. (2015): Visibility Performance – Ein Beitrag zur Ermittlung der Güte von Performance-Measurement-Systemen, Universität Dresden, Diss.
- Piekenbrock, D.; Hennig, A. (2013): Einführung in die Volkswirtschaftslehre und Mikroökonomie, 2. Aufl., Berlin.
- PKV (2016): Kennzahlenkatalog der Privaten Krankenversicherung, Köln, Berlin.
- PKV (Hrsg.) (o. J.): Über uns, URL: <https://www.pkv.de/verband/ueber-uns/>, (Abruf: 01.02.2019).
- PKV (Hrsg.) (o. J.): Zahlen und Fakten, URL: <https://www.pkv.de/service/zahlen-und-fakten/>, (Abruf: 08.02.2019).
- Poeschl, H. (2013): Strategische Unternehmensführung zwischen Shareholder-Value und Stakeholder-Value, Wiesbaden.
- Poshakwale, S.; Courtis, J. K. (2005): Disclosure level and cost of equity capital: evidence from the banking industry, in: Managerial and Decision Economics, 26. Jg., H. 7, S. 431–444.
- Post, T. (2016): Aufsichtsrechtliche Kapitalanforderungen, in: Gründl, H. (Hrsg.): Solvency II – Eine Einführung – Grundlagen der neuen Versicherungsaufsicht, Karlsruhe, S. 48–53.
- Post, T.; Schulze, R. N. (2016): Standardformel, in: Gründl, H. (Hrsg.): Solvency II – Eine Einführung – Grundlagen der neuen Versicherungsaufsicht, Karlsruhe, S. 53–81.
- Pritsch, G.; Hommel, U. (1997): Hedging im Sinne des Aktionärs – Ökonomische Erklärungsansätze für das unternehmerische Risikomanagement, in: DBW, 57. Jg., H. 5, S. 672–693.

- Probst, A. (2016): Einführung und Überblick, in: Gründl, H. (Hrsg.): Solvency II – Eine Einführung – Grundlagen der neuen Versicherungsaufsicht, Karlsruhe, S. 1–2.
- Probst, A. (2016): Rechtssystematik, in: Gründl, H. (Hrsg.): Solvency II – Eine Einführung – Grundlagen der neuen Versicherungsaufsicht, Karlsruhe, S. 7–11.
- Probst, A. (2016): Säule III: Transparenz und Berichtspflichten, in: Gründl, H. (Hrsg.): Solvency II – Eine Einführung – Grundlagen der neuen Versicherungsaufsicht, Karlsruhe, S. 115–129.
- Probst, A. (2016): Ziele von Solvency II, in: Gründl, H. (Hrsg.): Solvency II – Eine Einführung – Grundlagen der neuen Versicherungsaufsicht, Karlsruhe, S. 3–6.
- PWC (Hrsg.) (2012): HFA des IDW – Dauernde Wertminderung börsennotierter Aktien im Finanzanlagevermögen, in HGB direkt (Ausgabe 3).
- Pytlík, M. (1995): Diskriminanzanalyse und künstliche neuronale Netze zur Klassifizierung von Jahresabschlüssen – Ein empirischer Vergleich, Frankfurt am Main, Berlin.
- Querner, I. (2017): Solvency II – Das erste Jahr der Anwendung (GDV Workshop), Frankfurt am Main.
- Rahlf, C.; Döring, U. (2007): Redefinition der Wertschöpfungskette von Versicherungsunternehmen, Wiesbaden.
- Ramanna, K. (2013): Why 'Fair Value' is the rule – How a controversial accounting approach gained support, in: Harvard Business Review, 91. Jg., H. 3, S. 99–101.
- Rappaport, A. (1998): Creating shareholder value – A guide for managers and investors, 2. Aufl., New York.
- Rehkgler, H.; Poddig, T. (1998): Bilanzanalyse, 4. Aufl., München.
- Reichling, P.; Bietke, D.; et al. (2007): Praxishandbuch Risikomanagement und Rating, 2. Aufl., Wiesbaden.
- Renneke, F. (2004): Internationale Bilanzanalyse – Überleitung von HGB auf US-GAAP und Analyse der Folgewirkungen abweichender Bilanzierungsvorschriften, München.
- Rhein, S. (2016): Stakeholder-Dialoge für unternehmerische Nachhaltigkeit – Eine qualitativ-empirische Studie zum Diskursverhalten von Unternehmen, Wiesbaden.
- Rippel, M. (2006): Die Risikoberichterstattung von Versicherungsunternehmen nach HGB, IFRS und Solvency II, Karlsruhe.
- Rittmann, M. (2010): Neuausrichtung der Versicherungsaufsicht im Rahmen von Solvency II – Implikationen und Ansatzpunkte für die Gestaltung des Risikomanagements in Versicherungsunternehmen, Wiesbaden.
- Rockel, W. (2004): Fair Value-Bilanzierung versicherungstechnischer Verpflichtungen – Eine ökonomische Analyse, Wiesbaden.

- Rockel, W.; Helten, E.; et al. (2012): *Versicherungsbilanzen – Rechnungslegung nach HGB und IFRS*, 3. Aufl., Stuttgart.
- Rockenfeller, M.; Gillmann, T.; et al. (2019): *IFRS 9: Investment Implications – How the accounting standard can affect the investment strategy of insurance companies*.
- Rohlfs, T.; Savic, B.; et al. (2019): *Rechnungslegung und Controlling der Versicherungsunternehmen*, Karlsruhe.
- Romeike, F. (2004): *Rating von Versicherungsunternehmen*, in: Hirschmann, S.; Romeike, F. (Hrsg.): *Rating von Versicherungsunternehmen*, Köln, S. 9–48.
- Römer, F. (2018): *Versicherer erneut mit Fehlern bei SFCR-Berichterstattung*, URL: <https://be.invalue.de/d/publikationen/vwheute/2018/12/10/versicherer-erneut-mit-fehlern-bei-sfcr-berichterstattung.html>, (Abruf: 11.10.2018).
- Römer, F. (2018): *Was bedeutet der narrative Teil des SFCR für die Versicherer?*, URL: <https://be.invalue.de/d/publikationen/vwheute/2018/05/02/was-bedeutet-der-narrative-teil-des-sfcr-fuer-die-versicherer.html>, (Abruf: 11.10.2019).
- Römer, F. (2018): *Wertorientiertes Risikomanagement im Lebensversicherungsunternehmen unter dem Einfluss von Solvency II*, Karlsruhe.
- Rosenbaum, M.; Wagner, F. (2006): *Versicherungsbetriebslehre – Grundlegende Qualifikationen*, 3. Aufl., Karlsruhe.
- Ross, S. A. (1976): *The arbitrage theory of capital asset pricing*, in: *Journal of Economic Theory*, 13. Jg., H. 3, S. 341–360.
- Ruhnke, K. (2008): *Rechnungslegung nach IFRS und HGB – Lehrbuch zur Theorie und Praxis der Unternehmenspublizität mit Beispielen und Übungen*, 2. Aufl., Stuttgart.
- Rupertus, H.; Kalser, F.; et al. (2017): *Auf hohem Niveau schwierig!? – die Lesbarkeit der Finanzberichterstattung im internationalen Vergleich – Eine empirische Analyse für Deutschland, Großbritannien und Frankreich –*, in: *KoR*, 17. Jg., H. 2, S. 79–85.
- Sariältin, M. (2015): *Eine Analyse zu den Auswirkungen von Basel III und Solvency II – Der Shareholder-Value-Ansatz am Wendepunkt*, Wiesbaden.
- Schacht, U.; Fackler, M. (2009): *Discounted-Cash-flow-Verfahren*, in: Schacht, U.; Fackler, M. (Hrsg.): *Praxishandbuch Unternehmensbewertung – Grundlagen, Methoden, Fallbeispiele*, 2. Aufl., Wiesbaden, S. 205–232.
- Schäfer, M. (2006): *Kennzahlenbasierte Jahresabschlussanalyse von Lebensversicherungsunternehmen*, Sternenfels.
- Scheufen, M. (2018): *Angewandte Mikroökonomie und Wirtschaftspolitik – Mit einer Einführung in die ökonomische Analyse des Rechts*, Berlin.
- Schmal, S. (2016): *Konsolidierungswellen und Prognoseverhalten von Finanzanalysten*, Wiesbaden.

- Schmidt, J.-P. (2012): Market Consistent Embedded Value in der privaten Krankenversicherung, in: ZVersWiss, 101. Jg., H. 2, S. 223–253.
- Schneider, B.; Schneider, W. (2014): Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse – Systematische Darstellung in Übersichten, Göttingen.
- Schoppen, W. (2011): Der Aufsichtsrat zwischen Beratung und Kontrolle, in: Der Aufsichtsrat, 8. Jg., H. 3, S. 38–40.
- Schradin, H. R. (2004): Ist der Shareholder Value-Ansatz eine geeignete Steuerungskonzeption für den großen Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit?, in: Mitteilungen 1/2004 des Instituts für Versicherungswissenschaften an der Universität zu Köln.
- Schradin, H. R. (2017): Solvency II, in: Wagner, F. (Hrsg.): Gabler Versicherungslexikon, 2. Aufl., Wiesbaden, S. 852–855.
- Schradin, H. R.; Ehrlich, K. (2009): QIS4 – Konzeption des Gesamtbilanzansatzes für Schaden-Unfallversicherer – Analyse und Beurteilung, in: Mitteilungen 1/2009 des Instituts für Versicherungswissenschaften an der Universität zu Köln.
- Schradin, H. R.; Malik, A. (2008): Betriebswirtschaftslehre der Versicherung – Versicherungsbetriebslehre, in: Mitteilungen 1/2008 des Instituts für Versicherungswissenschaften an der Universität zu Köln.
- Schreiber, G. (2016): Solvency II, Karlsruhe.
- Schulz, W.; Dankert, K. (2016): Die Macht der Informationsintermediäre – Erscheinungsformen, Strukturen und Regulierungsoptionen (Friedrich-Ebert-Stiftung (Hrsg.)), Bonn.
- Schulze, R. N. (2016): Zusammenfassung, in: Gründl, H. (Hrsg.): Solvency II – Eine Einführung – Grundlagen der neuen Versicherungsaufsicht, Karlsruhe, S. 86–88.
- Sewell, M. (2012): The Efficient Market Hypothesis – Empirical Evidence, in: International Journal of Statistics and Probability, 1. Jg., H. 2, S. 164–178.
- Simtion, A. (2016): Strategische Stakeholder-Ansprache – Eine Fallstudie zur BtB-Kundenkommunikation auf Messen, Wiesbaden.
- Sollanek, A. (2004): Versicherungsbilanzen nach deutschem Handelsrecht – Betriebswirtschaftliche Handlungshilfen; Jahresabschluss und Bilanzanalyse, Düsseldorf.
- Sollanek, A.; Klessig, J.; et al. (2018): Versicherungsbilanzen nach HGB und IFRS – Betriebswirtschaftliche Handlungshilfen, in Institut für Mitbestimmung und Unternehmensführung (Hrsg.): Mitbestimmungspraxis Nummer 15.
- Stahl, J. (2014): Organisationaler Wandel durch Koalitionsbildung – Eine anreiz-beitrags-theoretische Erklärung mitarbeiterinduzierter Veränderungsprozesse, Wiesbaden.
- Stahl, R. (2016): Capital Asset Pricing Model und Alternativkalküle, Wiesbaden.

- Stanzel, M. (2007): Qualität des Aktienresearchs von Finanzanalysten – Eine theoretische und empirische Untersuchung der Gewinnprognosen und Aktienempfehlungen am deutschen Kapitalmarkt, Wiesbaden.
- Statistisches Bundesamt (Hrsg.) (o. J.): Ziele, Strategie, URL: <https://www.destatis.de/DE/UEberUns/UnsereZiele/UnsereZiele.html>, (Abruf: 15.02.2019).
- Stöttner, R. (1989): Finanzanalyse – Grundlagen der markttechnischen Analyse, Reprint 2018, Berlin, Boston.
- Straub, S. V. (2018): Eventualverbindlichkeit, Stichwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <https://www.gabler-banklexikon.de/definition/eventualverbindlichkeit-57730/version-343522>, (Abruf: 06.12.2019).
- Strauß, M. (2009): Wertorientiertes Risikomanagement in Banken – Analyse der Wertrelevanz und Implikationen für Theorie und Praxis, Wiesbaden.
- Strecker, S. (1997): Künstliche Neuronale Netze – Aufbau und Funktionsweise (Arbeitspapiere WI Nr. 10/1997, Universität Mainz).
- Streim, H.; Bieker, M.; et al. (2003): Vermittlung entscheidungsnützlicher Informationen durch fair values – Sackgasse oder Licht am Horizont?, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 55. Jg., H. 4, S. 457–479.
- Strube, M. (2001): Alternativer Risikotransfer von Katastrophenrisiken – Die Rückversicherung mit Anleihen und börsengehandelten Optionen im Vergleich, Wiesbaden.
- Stulz, R. M. (1984): Optimal Hedging Policies, in: The Journal of Financial and Quantitative Analysis, 19. Jg., H. 2, S. 127–140.
- Tanski, J. S. (2013): Rechnungslegung und Bilanztheorie, München.
- Tebben, T. (2011): Vergütungsanreize und opportunistische Bilanzpolitik – Eine empirische Analyse der Rolle von Aufsichtsrat und Abschlussprüfer, Wiesbaden.
- Tetlock Paul C. (2007): Giving Content to Investor Sentiment: The Role of Media in the Stock Market, in: The Journal of Finance, 62. Jg., H. 3, S. 1139–1168.
- Tetlock Paul C.; Saar-Tsechansky; et al. (2008): More Than Words: Quantifying Language to Measure Firms' Fundamentals, in: The Journal of Finance, 63. Jg., H. 3, S. 1437–1467.
- Theis, A. (2015): Regulierung und Versicherungswirtschaft – Chancen und Herausforderungen aus ökonomischer Perspektive – Volkswirtschaftliche Themen und Analysen Nr. 7 (GDV (Hrsg.)), Berlin.
- Thommen, J.-P.; Achleitner, A.-K. (2009): Allgemeine Betriebswirtschaftslehre – Umfassende Einführung aus managementorientierter Sicht, 6. Aufl., Wiesbaden.
- Thou, A. (2018): Ultimate Forward Rate – Why we are seeing a change to the rate curve, URL: <https://financialservices.mazars.com/ultimate-forward-rate-ufr-seeing-change-rate-curve/>, (Abruf: 10.01.2020).
- Tijs, S. H.; Driessen, T. S. H. (1986): Game Theory and Cost Allocation Problems, in: Management Science, 32. Jg., H. 8, S. 1017–1028.

- Timmermann, A.; Granger, C.W.J. (2004): Efficient market hypothesis and forecasting, in: *International Journal of Forecasting*, 20. Jg., H. 1, S. 15–27.
- Tomberg, C. (2017): Solvency II – Beim Vergleich von Solvabilitätsquoten ist Vorsicht geboten, in: *Assets & Liabilities*, 6. Jg., H. 2, S. 3–7.
- Torabian, F. (2010): Bilanzielle Bewertung von Finanzinstrumenten – Vergleich der Bewertungskonzeption nach HGB und IFRS hinsichtlich der Informationsfunktion der Rechnungslegung, Wiesbaden.
- Ueberschär, H. (2018): Periodenrendite, Stichwort im Gabler Bankenlexikon, URL: <https://www.gabler-banklexikon.de/definition/periodenrendite-60455/version-343400>, (Abruf: 26.06.2020).
- V.E.R.S. Leipzig GmbH (Hrsg.) (o. J.): Analyse und Benchmarking der "Solvency and Financial Condition Reports", URL: <https://vers-leipzig.de/wp-content/uploads/SFCR-Aussagekraft-und-Benchmarking.pdf>, (Abruf: 11.10.2019).
- V.E.R.S. Leipzig GmbH (Hrsg.) (o. J.): Versicherungs-Informationen-Pool, URL: <https://vers-leipzig.de/studien/weitere-studien/versicherungs-informations-pool/>, (Abruf: 08.02.2019).
- V.E.R.S. Leipzig GmbH (Hrsg.) (Hrsg.) (o. J.): Branchenmonitore, URL: <https://vers-leipzig.de/studien/branchenmonitore/>, (Abruf: 08.02.2019).
- Vauhkonen, J. (2012): The Impact of Pillar 3 Disclosure Requirements on Bank Safety, in: *Journal of Financial Services Research*, 41. Jg., H. 1-2, S. 37–49.
- Voigt, K.-I.; Weber, J. (2018): Economies of Scale, Stichwort im Gabler Wirtschaftslexikon, URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/economies-scale-36167/version-259630>, (Abruf: 10.05.2018).
- Vollmuth, H. J. (2009): Bilanzen – Richtig lesen, besser verstehen, optimal gestalten, 9. Aufl., München.
- Volz, M. (2021): Unbequemer Taktgeber, in: *VW*, 76. Jg., H. 1, S. 64–67.
- Wagenhofer, A. (2005): Internationale Rechnungslegungsstandards – IAS/IFRS, 5. Aufl., Frankfurt am Main.
- Wagenhofer, A. (2008): Fair Value-Bewertung – führt sie zu einer nützlicheren Finanzberichterstattung?, in: *zfbf*, 60. Jg., H. 2, S. 185–194.
- Wagenhofer, A. (2013): Bilanzierung und Bilanzanalyse – Eine Einführung, 11. Aufl., Wien.
- Wagenhofer, A.; Ewert, R. (2007): Externe Unternehmensrechnung, 2. Aufl., Berlin, Heidelberg et al.
- Wagner, F. (2000): Risk-Management im Erstversicherungsunternehmen – Modelle, Strategien, Ziele, Mittel, Karlsruhe.
- Wagner, F. (2010): Auswirkungen von Solvency II (Stand QIS 5) auf die Versicherer – DÜVA-Jahresveranstaltung.
- Wagner, F. (2017) (Hrsg.): Gabler Versicherungslexikon, 2. Aufl., Wiesbaden.

- Wagner, F.; Luo, Y. (2012): Solvency II – Ein neues aufsichtsrechtliches Regime und dessen Konsequenzen, in: Beckmann, R. M.; Mansel, H.-P.; et al. (Hrsg.): Weitsicht in Versicherung und Wirtschaft – Gedächtnisschrift für Ulrich Hübner, Heidelberg, München et al., S. 319–339.
- Wagner, F.; Warmuth, W. (2005): Wertorientierte Bepreisung im Versicherungsgeschäft, Karlsruhe.
- Wahl, K. (2017): Nicht zu dick und nicht zu dünn – Interview mit Burkhard Keese, in: Allianz Makler Magazin (4 2017), S. 9–10.
- Walkshäusl, C. (2013): Fundamentalrisiken und Aktienrenditen – Auch hier gilt, mit weniger Risiko zu einer besseren Performance, in: Corporate Finance, 4. Jg., H. 3, S. 119–123.
- Wandt, M.; Sehrbrock, D. (2011): Regelungsziele der Solvency II-Rahmenrichtlinie, in: ZVersWiss, 100. Jg., H. 2, S. 193–206.
- Weiland, A. (2012): Stakeholder-Analyse – Interessengruppen identifizieren und einbinden, in: Zeitschrift Führung und Organisation, 81. Jg., H. 2, S. 134–138.
- Weimann, M. (2013): Zeitwertbilanzierung und Wirtschaftsprüfung, Wiesbaden.
- Wein, T. (1997): Versicherungsmarkt, asymmetrische Information und asymmetrische Regulierung, in: ZVersWiss, 86. Jg., H. 1-2, S. 103–130.
- Weinmann, H. (2019): Der Versicherungsverein in der "Königsdisziplin" Lebensversicherung: Die Top 12-Versicherungsvereine im Vergleich – Teil I, in: ZfV, 70. Jg., H. 23, S. 718–725.
- Weinmann, H. (2020): "Notstand" oder "Insolvenzvermeidung" nicht in Sicht: Die im Neugeschäft aktiven Top 12-Lebensversicherer im Vergleich, in: ZfV, 71. Jg., H. 18, S. 560–568.
- Weiß, G. (2018): Aktienrendite, Stichwort im Gabler Bankenlexikon, URL: <https://www.gabler-banklexikon.de/definition/aktienrendite-55520/version-342945>, (Abruf: 26.06.2020).
- Welcker, J.; Audörsch, J. (2001): Technische Aktienanalyse, Saarbrücken.
- Weng, A. (2013): Überlegungen zum Market Consistent Embedded Value, in: ZVersWiss, 102. Jg., H. 2, S. 141–158.
- Wentges, P. (2000): Eine Stakeholder-orientierte Analyse der Berücksichtigung des Risikos im Rahmen des Shareholder Value-Konzeptes, in: DBW, 60. Jg., H. 2, S. 199–209.
- Werner, U. (1990): Die Berücksichtigung nichtnumerischer Daten im Rahmen der Bilanzanalyse, in: Die Wirtschaftsprüfung, 43. Jg., H. 13, S. 369–376.
- Wettstein, T. (2002): Gesamtheitliches Performance Measurement – Vorgehensmodell und informationstechnische Ausgestaltung, Universität Freiburg in der Schweiz, Diss.
- Wiedemann, A. (2020): RAROC, Stichwort im Gabler Bankenlexikon, URL: <https://www.gabler-banklexikon.de/definition/raroc-60795/version-376525>, (Abruf: 10.07.2020).

- Will, R. (2015): Solvency II: Transparenz für jedermann!?, in: VP, 105. Jg., H. 12, S. 8–10.
- Wöhe, G. (1997): Bilanzierung und Bilanzpolitik – betriebswirtschaftlich, handelsrechtlich, steuerrechtlich, 9. Aufl., München.
- Wollmert, P. (1992): Die Konzernrechnungslegung von Versicherungsunternehmen als Informationsinstrument – Eine Analyse der Aussagefähigkeit sowie Ansatzpunkte einer zweckorientierten Reform, Marburg.
- Wolz, M. (2005): Grundzüge der internationalen Rechnungslegung nach IFRS – Umstellung einer Rechnungslegung von HGB auf IFRS, München.
- Würz, T. (2012): Corporate Stakeholder Communications – Neoinstitutionalistische Perspektiven einer stakeholderorientierten Unternehmenskommunikation, Wiesbaden.
- Yusupov, T. (2006): The Efficient Market Hypothesis – Trough the Eyes of an Artificial Technical Analyst, Christian-Albrechts-Universität zu Kiel, Diss.
- Zielke, C. (2018): IFRS für Versicherer – Hintergründe und Auswirkungen, 2. Auflage, Wiesbaden.
- Zielke, C. (2019): SFCR Analyse 2018 – Die Marktdisziplin wirkt, URL: <https://www.bundderversicherten.de/fbfiles/SFCR-Analyse-2018.pdf>, (Abruf: 11.10.2019).
- Zimmer, A.; Gründl, H.; et al. (2018): An Incentive-Compatible Experiment on Probabilistic Insurance and Implications for an Insurer's Solvency Level, in: Journal of Risk and Insurance, 85. Jg., H. 1, S. 245–273.
- Zimmermann, R.-C. (2008): Abschlussprüfer und Bilanzpolitik der Mandanten – Eine empirische Analyse des deutschen Prüfungsmarktes, Wiesbaden.
- Zirkler, B. (2002): Der Economic Value Added (EVA) als Konzept für den Mittelstand, in: Controlling & Management, 46. Jg., Sonderheft, S. 98–104.
- Zöbisch, M. (2009): Solvency II - Risikoadäquanz von Standardmodellen – Eine Analyse aus Sicht eines Schaden-Spezialversicherers, Karlsruhe.
- Zwick, T.; Wolf, E.; et al. (2002): Erfolgsabhängige Vergütung: Ein sicherer Weg zur Steigerung der Leistung von Top-Managern? – ZEW Discussion Papers, No. 02-72, Mannheim.

Rechtsquellenverzeichnis

Deckungsrückstellungsverordnung (DeckRV).

Delegierte Verordnung (EU) 2015/35 der Kommission vom 10. Oktober 2014 zur Ergänzung der Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit (Solvabilität II) (Delegierte Verordnung 2015/35).

Durchführungsverordnung (EU) 2015/2450 der Kommission vom 2. Dezember 2015 zur Festlegung technischer Durchführungsstandards hinsichtlich der Meldebögen für die Übermittlung von Informationen an die Aufsichtsbehörde gemäß der Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und Rates (Durchführungsverordnung 2015/2450).

Handelsgesetzbuch (HGB).

Richtlinie 93/22/EWG des Rates vom 10. Mai 1993 über Wertpapierdienstleistungen (Richtlinie 93/22/EWG).

Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. November 2009 betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit (Solvabilität II) (Richtlinie 2009/138/EG).

Richtlinie 2014/51/EU des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinien 2003/71/EG und 2009/138/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009, (EU) Nr. 1094/2010 und (EU) Nr. 1095/2010 im Hinblick auf die Befugnisse der Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung) und der Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde) (Richtlinie 2014/51/EU).

Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Juli 2002 betreffend die Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards (Verordnung (EG) Nr. 1606/2002).

Verordnung (EU) des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor (NachhaltigkeitsVO).

Verordnung über die Mindestbeitragsrückerstattung in der Lebensversicherung (Mindestzuführungsverordnung – MindZV) (MindZV).

Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG).

Versicherungsunternehmens-Rechnungslegungsverordnung (RechVersV).