

„Wenig fundierte und vielfach irreführende Ergebnisse“

Ein offener Brief des GDV an Dr. Carsten Zielke zu dessen SFCR-Analyse Lebensversicherung für das Geschäftsjahr 2019

Es steht Finanzanalysten, Ratingagenturen und anderen Anbietern von Unternehmensanalysen und –bewertungen selbstverständlich frei, bei ihrer Urteilsfindung über Lebensversicherer eigene Beurteilungsmaßstäbe anzulegen. Diese Maßstäbe dürfen aber nicht willkürlich sein. Angesichts der substanziellen Marktwirkung, die Unternehmensbewertungen haben können, kommt es auf die Einhaltung methodischer Qualitätsstandards an. Anderenfalls drohen nicht gerechtfertigte negative Effekte auf Kundenvertrauen und Stabilität des Lebensversicherungssektors und Einbußen bei der Marktintegrität.

„Eine ganze Reihe von methodischen Mängeln“

Aus unserer Sicht weist Ihre SFCR-Analyse eine ganze Reihe von methodischen Mängeln auf, die zu wenig fundierten und vielfach irreführenden Ergebnissen führen:

- Die Nicht-Berücksichtigung der Volatilitätsanpassung (VA) ist weder aus regulatorischen noch aus ökonomischen Gesichtspunkten gerechtfertigt. Zum einen ist die VA ein dauerhafter Bestandteil von Solvency II und wird auch im derzeitigen Überprüfungsprozess nicht grundsätzlich in Frage gestellt. Zum anderen ist die VA auch ökonomisch gerechtfertigt, da sie, unter hohen Sicherheitsabschlägen, die Anleiherenditen widerspiegelt, die Versicherer oberhalb der risikofreien Zinskurve tatsächlich erwirtschaften. Anwender der VA müssen sogar gegenüber der Aufsicht nachweisen, dass sie diese Anleiherenditen erwirtschaften können.
- Irreführend ist auch Ihre Interpretation der EPIFP, die nicht mit dem Begriff der künftigen Gewinne der Lebensversicherer gleichgesetzt werden darf. Denn die Kennziffer der EPIFP betrachtet nur einen Ausschnitt der Gewinnerwartungen. Anders als von Ihnen dargestellt bringt sie für sich alleine keine zusätzliche Information zur finanziellen Stabilität eines Lebensversicherers über die Solvenzquote hinaus, in der der Beitrag künftiger Prämien zu den Eigenmitteln bereits berücksichtigt ist. Maßgeblich für die Bestimmung der (Unternehmens-)Gewinne ist

alleine die Betrachtung in der handelsrechtlichen Bilanz.

- In wirtschaftlicher Hinsicht ist es zuletzt auch sehr zweifelhaft, wenn die Werthaltigkeit ausstehender Einlagen generell in Frage gestellt wird. Zum einen sind die gesellschaftsrechtlichen Rahmenbedingungen für ausstehende Einlagen vom Gesetzgeber bewusst erschwerend ausgestaltet. Es muss sich um Namensaktien handeln, deren Eigentümer im Aktienbuch eingetragen und damit im Einforderungsfall identifizierbar sind.
- Zum anderen wäre die grundsätzliche Einforderung ausstehender Einlagen auch nicht im Sinne der Versicherungsnehmer. Eigenkapital hat bei Versicherungsunternehmen vorrangig eine Haftungs- und keine Betriebsmittelfunktion. Insbesondere durch die Vorauszahlung der Beiträge ist die Finanzierung des Geschäftsbetriebes von Versicherungsunternehmen gewöhnlich auch ohne Eigenkapital gewährleistet. Es wäre in diesem Sinne nicht im Interesse der Versicherungsnehmer, würde das gezeichnete Kapital stets vollständig eingezahlt, obgleich es vorrangig eine Haftungsfunktion hat. Sobald es eingezahlt ist, müsste es nämlich auch mit Anteilen am Jahresüberschuss bedient werden.

Mindeststandards und Transparenz?

Im Hinblick auf die Sicherung der Marktintegrität und die Vermeidung nicht gerechtfertigter Vertrauens- und Stabilitätseinbußen durch Unternehmensbewertungen sind aus unserer Sicht zudem nicht nur Fragen der Qualität der Bewertungsmethodik relevant. Auch darüber hinaus kommt es auf gute Praktiken bei der Durchführung und Veröffentlichung derartiger Untersuchungen an.

Die negativen Auswirkungen von Problemen im Bereich von Unternehmensbewertungen, wie sie z.B. in der globalen Finanzkrise von 2008 offensichtlich geworden sind, haben in den letzten Jahren zur Einführung eines umfassenden Regulierungsrahmens für die europäischen Ratingagenturen geführt (1. bis 3. Verordnung über Ratingagenturen). Registrierte Rating-

agenturen haben seitdem strikte Vorgaben zu erfüllen, etwa zur Governance sowie zur Qualität und Transparenz der Rating-Methoden oder zum Umgang mit Interessenkonflikten. Auch im Bereich der Unternehmensbewertungen, die nicht den Verordnungen über Ratingagenturen unterliegen, gehört die Einhaltung von Mindeststandards zu den Best Practices. Zu nennen sind hier etwa die Governance-Strukturen und die Methoden-Transparenz der Stiftung Warentest.

In Orientierung an den Grundsätzen im Bereich der Ratingagenturen möchten wir Sie daher neben der Einhaltung von Mindeststandards in der Bewertungsmethodik insbesondere auffordern,

- bei der Veröffentlichung von Unternehmensbewertungen jeweils auch die genaue Bewertungsmethodik öffentlich zugänglich zu machen, damit eine fundierte Interpretation der Ergebnisse und fachliche Auseinandersetzung möglich ist.
- eventuell bei Ihrem Unternehmen bestehende Interessenkonflikte zwischen der Veröffentlichung von Unternehmensbewertungen und der Übernahme von Beratungsaufträgen offenzulegen und den Umgang mit vorhandenen Interessenkonflikten darzulegen.

Die aufgeführten Standards sollten im Übrigen auch für die in Ihrem Hause durchgeführten Analysen von CSR-Berichten gelten.

Wir bitten Sie um eine diesbezügliche Stellungnahme, inwieweit Sie sich den o.g. Standards betreffend Methodenqualität, Methodentransparenz und Vermeidung von Interessenkonflikten verpflichtet fühlen. Wir möchten entsprechende Nachfragen aus unserem Mitgliederkreis und der interessierten Fachöffentlichkeit zur Integrität Ihrer Untersuchungsmethoden und auch der verwendeten Transparenzsiegel fundiert beantworten können.

DR. PETER SCHWARK,

Mitglied der Geschäftsführung des GDV, Kompetenzzentrum Altersvorsorge und Zukunftssicherung

Mehr Transparenz und ein intensiver öffentlicher Dialog

Eine offene Antwort an den GDV zu dessen Kritik an unserer SFCR-Analyse Lebensversicherung für das Geschäftsjahr 2019

Wir freuen uns, schon im vierten Jahr in Folge in unserer Analyse der SFCR-Berichte deutscher Lebensversicherer vom Bund der Versicherten und einigen Versicherungsunternehmen unterstützt zu werden. Der Sinn der Einführung von Veröffentlichungspflichten sowohl für Kreditinstitute als auch für Versicherer ist es, ein zusätzliches Kontrollinstrument zu schaffen, das von der Öffentlichkeit ausgeübt wird. Unser Analyseverfahren ist nicht willkürlich, sondern in erster Linie auf Kennzahlen beruhend, die öffentlich zugänglich sind. Unsere Methodik ist beim Klicken auf die Einzelgesellschaften auf unserer Webseite www.check-deine-versicherung.de einzusehen.

Das Problem ist, dass die Risikoberichte recht technisch sind und der Verbraucher somit eine Art „Übersetzer“ benötigt. Dies hat selbst EIOPA eingesehen. Die von mir entwickelte Kennzahlenmethodik und das System der Transparenzpunktevergabe hat zu einem intensiven Dialog mit der Versicherungsindustrie und mit Verbrauchern geführt, wie gerade die diesjährige Resonanz gezeigt hat. Somit wird die dritte Säule im Aufsichtssystem Solvency II direkt gelebt.

In unserem Analyseansatz geht es uns hauptsächlich darum, zu hinterfragen, ob die Versicherer das ihnen anvertraute Geld bzw. den angebotene Risikoschutz nachhaltig managen. Es stellt sich die Frage der wertorientierten Steuerung: Was passiert mit dem Geld? Bzgl. der qualitativen Analyse der SFCR-Berichte geht es uns vor allem um die Aussagekraft: Was bringt mir als Berichtleser die dargestellte Information? Eine rechtlich formale Erfüllung mit wenig Aussagekraft wird keinen Punkt bringen, eine zusätzliche, nicht erforderliche, aber sehr nützliche Information dagegen, die dem Verbraucher die Möglichkeit gibt, es selbst nachzurechnen, wird einen zusätzlichen Punkt gewinnen. Diese Ergebnisse als irreführend und wenig fundiert zu bezeichnen betrachte ich als Versuch des GDV, die dritte Säule auszuhöhlen.

Wir weisen die Kritik an methodischen Mängeln auf das Entschiedenste zurück. Bewusst zielen wir auf eine Vergleichbarkeit unserer Analyseergebnisse. Da nicht alle Versicherer das Volatility Adjustment nutzen (u.a. Alte Leipziger, Die Dortmunder), müssen wir

eine „nackte“ Kennzahl zwecks Vergleichbarkeit nutzen. Ich gebe Ihnen recht, dass das Erzielen einer Überrendite mithilfe einer Illiquiditätsprämie ökonomisch Sinn macht. Doch nur, wenn sie alle Assetklassen mit einbezieht. Dies tut das Volatility Adjustment derzeit nicht und gibt den Versicherern einen Vorteil, die stark in Unternehmensanleihen investieren. Gleichzeitig benachteiligt es diejenigen, die stärker in Aktien bzw. anderen Sachwerten investieren.

Sie bezeichnen unsere Interpretation des EPIFP (Expected Profit of Future Premiums) als irreführend. Diese Kennzahl stellt die Differenz aus dem Bestand mit weiter eingezahlten Prämien und aus einem beitragsfreien Bestand da. In der Finanzanalyse ist dies auch als „In Force Value“ bekannt, nachdem sich üblicherweise eine Bestandsbewertung bei Firmenübernahmen richtet. Ein negativer In Force Value deutet auf negative Margenannahmen hin. Sofern Aktuariere dies auf ihre Kalibrierung mit den entsprechenden Managementregeln zurückführen, so wären diese zu hinterfragen. In unseren Kommentaren schließen wir niemals auf einen handelsrechtlichen Verlust des nächsten Geschäftsjahres aus dieser Kennzahl, sehen aber ein Warnzeichen, wenn diese Zahl negativ ist.

Sie kritisieren, dass wir fortan kein nicht eingezahltes Eigenkapital zur Ermittlung der reinen Solvenzquote berücksichtigen. Nicht eingezahltes Eigenkapital kann auch nicht zum Erlangen einer zusätzlichen Rendite im Sinne der wertorientierten Steuerung eingesetzt werden. In einer klassischen Aktienanalyse wird dies grundsätzlich abgezogen. Zusätzlich beunruhigt uns, dass in den SFCR-Berichten des Aktionärs diese Position kaum konkretisiert wird und unsere Frage unbeantwortet geblieben ist, ob das blockierte Kapital mit den nötigen 20% Risikokapital unterlegt ist. Lediglich ein Versicherer hat hierfür eine Eventualverbindlichkeit gebucht. Ihre Aussage, dass es nicht im Interesse des Versicherungsnehmers ist, Eigenkapital voll abzurufen, da es dann mit Anteilen des Jahresüberschusses bedient werden muss, zeugt von einer Nichtberücksichtigung der Prinzipien der wertorientierten Steuerung: Mit mehr Eigenkapital kann der Versicherer in der Kapitalanlage mehr ins Risiko gehen, wodurch der Kunde letztendlich eine höhere Rendite erzielt. Zu behaupten,

man könne Lebensversicherungsgeschäft ohne Eigenkapital betreiben, mag ein Argument aus Hochzinszeiten sein, das bei den Banken schon vor zehn Jahren zu einem Umdenken geführt hat. Heute stellt die Kernkapitalquote das Hauptrisikomaß dort da.

Die Zielke Research Consult GmbH ist ein Analysehaus und keine Ratingagentur. Anders als Ratingagenturen, die sich in der Regel ausschließlich aus hochbezahlten, vom Unternehmen selbst bezahlten Ratings finanzieren, die dann in kaum einen Fall in Deutschland zu negativen Ratings führen, üben wir auch öffentlich einsehbar Kritik basierend auf öffentlich einsehbaren Informationen, ohne eine Bonitätsnote zu verteilen. Das vergebene Transparenzsiegel ist eine Auszeichnung für den Wertgehalt der vermittelten Information im SFCR-Bericht wie weiter oben erläutert und am Beispiel der Alten Leipziger in der Präsentation unserer Untersuchung einsehbar.

Wir finanzieren uns größtenteils von den Verbraucherschützern und zu einem kleineren Teil von der Industrie selbst, wobei der zu zahlende Betrag sehr überschaubar ist. Unsere Urteile sind sowohl positiv wie auch negativ. Gerade bei einigen von uns vorher kritisierten Gesellschaften konnten wir ein Umsteuern erkennen, ohne dass es hier unbedingt ein vertragliches Verhältnis gab. Von daher tragen wir auch dazu bei, dass Solvency II in der Unternehmenssteuerung mehr Gewicht bekommt. Alle uns unterstützenden Gesellschaften sind im Einzelkommentar erkennbar. Weitere Beratungsmandate gibt es bisher nicht. Wenn ja, dann werden sie auch dort kenntlich gemacht. Das gilt auch für unsere CSR-Analyse, wo in der Präsentation die unterstützenden Unternehmen kenntlich gemacht sind.

Leider wollte der GDV anders als die Aktuarvereinigung am vom Bund der Versicherten organisierten SFCR-Methodenworkshop vor einem Jahr nicht teilnehmen. Gerne lade ich Sie und alle Interessierten aber ein, dies am 9.9. in Köln im Rahmen der Versicherungskonferenz der Süddeutschen Zeitung nachzuholen.

DR. CARSTEN ZIELKE (CEFA)
Geschäftsführender Gesellschafter, Zielke Research Consult GmbH