

22.2006

- ▶ KREDITRISIKO
- ▶ MARKTRISIKO
- ▶ OPRISK
- ▶ ERM

# RISIKO MANAGER

Mittwoch, 1.11.2006

WWW.RISIKO-MANAGER.COM

## Inhalt

### ERM

- 1, 4 Zinsänderungsrisiken im Bankenbuch
- 9 Risikomanagement der Versicherungswirtschaft im Lichte von Solvency II
- 13 Solvency II – Chance für die wertorientierte Unternehmenssteuerung
- 16 Enterprise Risk Management – Bedeutung im Ratingprozess von Standard & Poor's

### Kreditrisiko

- 20 Verlagerung von Kreditrisiken vom Banken- in den Versicherungssektor mit Hilfe der Hypothekenversicherung

### OpRisk

- 22 Managementvergütung: Risiken und Chancen für die wert(e)orientierte Unternehmensführung

### Rubriken

- 2 Kurz & Bündig
- 10 Ticker
- 15 Impressum
- 18 Buchbesprechung
- 27 Köpfe der Risk-Community
- 28 Personalien
- 29 Produkte & Unternehmen

## Aktuelle Problemstellungen im Bilanzstrukturmanagement

# Zinsänderungsrisiken im Bankenbuch

Die volkswirtschaftliche Aufgabe einer Bank ist es, als Kapital- und Kreditvermittlerin einen Marktplatz für unterschiedliche Volumina und Laufzeiten von Finanztransaktionen bereitzustellen sowie die Risikotransformation zu übernehmen. Bei Zinsänderungsrisiken sind in erster Linie die unterschiedlichen Laufzeiten (Fristigkeiten) von Interesse. Ist eine Bank vorwiegend kurzfristig refinanziert und transformiert diese Gelder in langfristige Anlagen, profitiert sie vom üblicherweise vorhandenen Termspread zwischen kurz- und langfristigen Zinsen. Sie geht dabei aber gleichzeitig das Risiko ein, dass im Falle einer Erhöhung des Zinsniveaus die Einlagen schneller an das neue Niveau angepasst werden müssen als die Ausleihungen.

Das Bilanzstrukturmanagement (auch Aktiv-Passiv-Management bzw. Asset/Liability-Management, ALM genannt) hat zum Ziel, diese Fristigkeiten zu steuern, so dass hieraus ein optimales Risiko-Rendite-Profil für die Bank resultiert (vgl. ► Abb. 01). Der so genannte Fristentransformationsbeitrag (Strukturbeitrag) stellt

dabei – neben der aktiv- und passivseitigen Kundenmarge – einen der beiden Bestandteile des Netto-Zinsertrages dar.

Nur ersterer ist im eigentlichen Sinne von Zinsänderungsrisiken betroffen.

Fortsetzung auf Seite 4

**TONBELLER®**  
Software ■ Consulting

**RISIKO  
MANAGER**

## Seminar & Workshop Gefährdungsanalyse in der Praxis

### Termine

22.11.2006	Frankfurt
30.11.2006	Hamburg
06.12.2006	Düsseldorf
12.12.2006	München

Tel. +49 62 51 7000-312

weitere Informationen [www.tonbeller.com](http://www.tonbeller.com)



## Fitch sieht stabilen Ausblick für deutsche Lebensversicherer

■ Die internationale Ratingagentur Fitch hat ihren stabilen Ausblick für den Sektor der deutschen Lebensversicherer bestätigt. Diese Einschätzung reflektiert die Erwartung, dass die Anzahl der Rating-Hochstufungen und -Herabstufungen in den nächsten zwölf bis 24 Monaten ausgeglichen sein wird. In einem Spezialreport analysiert Fitch außerdem die Ergebnisse der deutschen Lebensversicherer im Jahr 2005. Gemäß der Untersuchung wurde die Lebensversicherungsbranche in den vergangenen zwölf Monaten neben einer grundlegend veränderten Produktlandschaft vor allem von steigenden Zinssätzen, weiteren Kostenreduktionen und vermehrten M&A-Aktivitäten beeinflusst.

„Wir sind der Ansicht, dass das Jahr 2005 aufgrund bedeutender Änderungen der grundlegenden Rahmenbedingungen entscheidend für die deutsche Lebensversicherung war“, kommentiert Tim Ockenga, Associate Director im Versicherungsbereich von Fitch Ratings in London, die Ergebnisse der Studie. „Für die Zukunft erwarten wir eine divergierende Entwicklung der Marktteilnehmer, die zu einer weiteren Konsolidierung der Branche – hauptsächlich in Form von Marktanteilsverschiebungen – führen wird.“

Mit Ausnahme der Umsätze für Rentenprodukte stellt der Fitch-Report für das Jahr 2005 zurückgehende Neugeschäftszahlen fest. Trotz erhöhter biometrischer Risiken betont die steigende Bedeutung von Rentenprodukten nach Ansicht der Ratingagentur die Kernkompetenz und somit auch den Wettbewerbsvorteil der Lebensversicherungen gegenüber Banken und Investmentfonds. Da diese neuen und komplexeren Produkte erhöhte Beratungskompetenzen des Vertriebs erfordern, erwartet Fitch zukünftig einen steigenden Marktanteil der unabhängigen Makler.

Trotz verbesserter Ergebnisse im Jahr 2005 bleibt die Profitabilität der deutschen Lebensversicherer im europäischen Vergleich unterdurchschnittlich. Konnte sich die Sicherheitsmittelausstattung der Branche am Ende des Jahres 2005 aufgrund niedriger Zinssätze und steigender Rückstellungen für Beitragsrückerstattungen weiter verbessern, hat sich diese Situation nun grundlegend geändert, wobei hierfür vor allem die steigenden Zinsen ausschlaggebend waren.

Dennoch ist Fitch der Annahme, dass die Wende am Zinsmarkt für die deutsche Lebensversicherungswirtschaft insgesamt positive Effekte hat, da hierdurch die Spanne zwischen der garantierten Mindestverzinsung (gegenwärtig 3,4 Prozent im Durchschnitt) und der Nettoverzinsung steigt. Trotz allem erwartet die Ratingagentur kurz- bis mittelfristig eine fallende Nettoverzinsung der Kapitalanlagen, da in den Portfolios der Versicherer vermehrt hochverzinsliche Anleihen auslaufen werden. ■

## Der Mensch bleibt größtes IT-Sicherheitsrisiko

■ Neben Viren und Würmern gelten die eigenen Mitarbeiter als größte Gefahr für die IT-Sicherheit. Dies ist ein wesentliches Ergebnis einer gemeinsamen Studie des Verbands der EDV-Software- und -Beratungsunternehmen (VDEB) und des IT-Security-Anbieters Sophos. An der Online-Befragung hatten sich insgesamt 173 überwiegend mittel-

ständische Unternehmen beteiligt. Laut der Untersuchung schätzten 34 Prozent der Befragten den „Risikofaktor Mensch“ als bedrohlich und 46 Prozent sogar als sehr bedrohlich ein.

Um ihre IT-Systeme, Netzwerke und Daten vor Schäden, Missbrauch und unberechtigten Zugriffen zu schützen, setzen die meisten Unternehmen auf interne Hard- und Software-basierte IT-Security-Lösungen. Über 91 Prozent wollen dabei die Hoheit über ihre IT-Strategie behalten – Outsourcing kommt daher nur für die wenigsten Unternehmen in Frage.

Neben Viren, Würmern und dem Risikofaktor Mensch halten 54 Prozent der Unternehmen auch Spyware-Programme für gefährlich, die heimlich Daten auf den PCs der Anwender ausspionieren. 23 Prozent sehen derartige Angriffe sogar als sehr gefährlich an. Darüber hinaus sehen insgesamt 59 Prozent aller befragten Unternehmen die Gefahr von Phishing-Attacken als bedrohlich an. Auch gezielte Industriespionage stellt für mehr als die Hälfte aller Firmen ein Risiko dar.

Gerade bei neuen Kommunikationslösungen wie Voice over IP (VoIP) befürchten die befragten Unternehmen potenzielle Sicherheitsrisiken. Die größte Gefahr sehen zwei Drittel der Firmen darin, dass bei einem Ausfall der IT-Systeme auch keine Telefonate mehr geführt werden können. 54,2 Prozent befürchten zudem, offene VoIP-Ports könnten von Hackern als Eintrittspunkte in das Firmen-Netzwerk missbraucht werden. Das Abhören von Gesprächen sehen 52,9 Prozent als Gefahr an. Eine schlechte Sprachqualität und sinkende Bandbreiten im Netzwerk befürchten zudem 49,7 Prozent. Das Risiko, dass Zugangsdaten ausspioniert werden und andere auf die eigenen Kosten telefonieren könnten, werten 36,6 Prozent als gefährlich. Nur 7,8 Prozent gaben an, sich bei VoIP sicher zu fühlen. ■

## Klimawandel hat erhebliche Konsequenzen für die Assekuranz

■ Versicherer sollten den Zusammenhang von Schadenentwicklung und Klimawandel stärker als bisher ins Blickfeld rücken. Dies ist das zentrale Ergebnis einer Studie der Allianz Group und des World Wildlife Fund (WWF). Die Untersuchung befasst sich mit den Auswirkungen von Klimaveränderungen auf Naturkatastrophen wie Waldbrände, Stürme sowie Überflutungen und analysiert, wie sich diese Gefahren auf die Assekuranz und ihre Kunden auswirken.

Die Studie weist unter anderem nach, dass der Klimawandel Wetterkonstellationen ändern und ihre Zerstörungskraft steigern kann – in der Folge kommt es zu höheren Schäden durch Überflutung, Waldbrand und Sturm. Das größte wetterbedingte Risiko erwächst in den USA aus Hurrikans, deren Frequenz und Zerstörungspotenzial in Zukunft weiter zunehmen dürften. Bedingt durch ansteigende Meeresspiegel nimmt außerdem das Überflutungsrisiko an den Küsten zu. Auch Waldbrände dürften noch häufiger ausbrechen und sich noch verheerender als bisher auswirken. Diese Trends könnten dazu führen, dass in Gebieten, die hohen Wetterrisiken ausgesetzt sind, der entsprechende Versicherungsschutz unbezahlbar wird. Tatsächlich steigen bereits heute die Prämien in Hurrikan-gefährdeten Regionen an. In einigen Fällen geben Versicherer das Geschäft in diesen Gebieten sogar ganz auf.

„Wir müssen zukünftig besser verstehen, welche Auswirkungen der Klimawandel hat und wie sich dadurch das Umfeld unserer Kunden

ändert“, kommentiert Clem Booth, Vorstandsmitglied der Allianz AG die Studienergebnisse. „Wenn wir trotz gewaltiger Umbrüche einen Weg gefunden haben, Risiken wie die erste Atlantiküberquerung oder den weltweiten Terrorismus zu versichern, muss es auch möglich sein, die Folgen des Klimawandels abzudecken.“

Neben den Analysen erhält der Bericht auch Empfehlungen, wie mit den potenziell schädlichen Auswirkungen des Klimawandels umzugehen ist. Insbesondere appelliert er an Regierungen und Versicherer, Marktverzerrungen zu verhindern und deutlich zu machen, welche Konsequenzen Hausbesitzer, Konsumenten und Unternehmen zu tragen haben, wenn sie in risikobehaftete Gebiete ziehen. Programme, wie etwa das National Flood Insurance Program, sollten kritisch überprüft werden, da hierdurch die Versicherungsprämien in gefährdeten Gebieten künstlich niedrig gehalten werden. Damit wird der tatsächliche Preis des Überschwemmungsrisikos verschleiert und es entsteht ein Anreiz, sich in Gebieten mit hohem Risiko anzusiedeln.

Neben einer ausreichend stabilen Bauweise, die auf neuestem technischen Stand ist und Schutz gegen Sturm, Feuer und Überschwemmung bietet, rückt auch das Thema des „grünen“ Bauens zunehmend in den Fokus der Assekuranz. So wird beispielsweise ein Tochterunternehmen der Allianz im Herbst eine gewerbliche Gebäudeversicherung mit Anreizen ausstatten, Gebäude zu errichten, die energieeffizient sind und die die Emission von Treibhausgasen verringern. ■

## Finanzmärkte verdienen mehr Vertrauen

■ Für ein größeres Vertrauen in die Selbstregulierungskräfte der Finanzmärkte hat sich Prof. Dr. Manfred Weber, Geschäftsführender Vorstand des Bundesverbandes deutscher Banken (BdB), ausgesprochen. Gleichzeitig plädierte er für eine „Regulierungspause“ bei der Beaufsichtigung von Banken. Gerade im Bereich Risikomanagement und Corporate Governance seien in den letzten Jahren zahlreiche Regelungen erlassen worden, die sich nun erst einmal in der Praxis bewähren müssten.

Den Banken stellte Weber insgesamt ein gutes Zeugnis aus. Sie hätten in den vergangenen Jahren erhebliche Anstrengungen unternommen, um ihr Risikomanagement weiter zu entwickeln und den Anforderungen an eine gute Corporate Governance gerecht zu werden. Nachholbedarf erkannte Weber hingegen noch bei einigen anderen, bislang nicht beaufsichtigten Finanzmarktteilnehmern, wie etwa den Hedge-Fonds. Hier seien noch Verbesserungen notwendig, jedenfalls was die Transparenz der Investitionsentscheidungen und der internen Anreiz- und Kontrollstrukturen angehe.

„Wirkungsvolle Corporate Governance und effektives Risikomanagement sind zu wichtigen Faktoren der Entscheidungsfindung von Investoren geworden“, so Weber. Bei Investoren und Aufsichtsbehörden wachse der Wunsch nach mehr Transparenz. Es liege daher im Interesse aller Finanzmarktteilnehmer, diesen Ansprüchen zu genügen. Nicht zuletzt die aktuelle Schieflage eines Hedge-Fonds habe gezeigt, dass hier noch Verbesserungspotenzial bestehe. Es sei nun Aufgabe der betroffenen Marktteilnehmer, auf die wachsenden Sorgen von Investoren, Aufsehern und Öffentlichkeit angemessen zu reagieren. ■



## Riskieren Sie einen Blick - nicht Ihre Zukunft

**D&B Unternehmensberichte -  
aktuelle und sichere  
Informationen auf einen Blick!**

- Einfache Navigation.
- Tagesaktuelle Daten.
- Fundierte Entscheidungen.

**Jetzt testen!**



Decide with Confidence

[www.unternehmensberichte.info](http://www.unternehmensberichte.info)

Fortsetzung von Seite 1

Neben dem erläuterten Zinsneufestsetzungsrisiko (Repricing Risk) unterscheidet die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in ihrem Basel-I-Akkord drei weitere Ursachen von Zinsrisiken (vgl. ► **Abb. 04**):

- Das Zinsstrukturkurvenrisiko (Yield Curve Risk), welches das Risiko gegenüber Steigungs- und Krümmungsänderungen von Zinskurven darstellt,
- das Basis-Risiko (Basis Risk), welches durch die imperfekte Korrelation zwischen den Referenzkurven hervorgerufen wird, sowie
- das Risiko resultierend aus optionsähnlichen Merkmalen von Bankbuchkontrakten (Optionality), wie beispielsweise das Recht des Kunden, bei Spareinlagen sein Geld jederzeit abheben zu können.

Wie das Bilanzstrukturmanagement in diesem Spannungsfeld optimal operieren kann, wird im Folgenden erläutert.

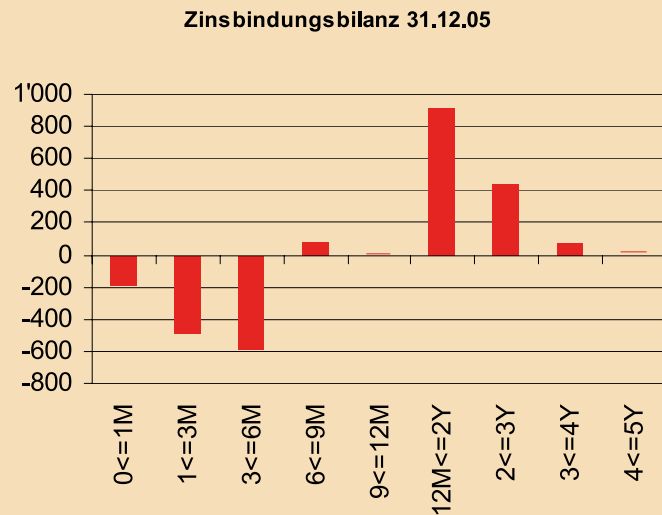
## Analyseformen eines modernen ALM

Im Aktiv-/Passivmanagement werden Analysen zur Beurteilung des Risikos und zur Schaffung von Entscheidungsgrundlagen für die optimale Strukturierung der Bilanz hinsichtlich der Optimierung des Risiko-/Ertragprofils aus zwei Perspektiven erstellt. Einerseits wird aus Marktwertsicht der Effekt zukünftiger Zinsänderungen auf die aktuellen Vermögenswerte beurteilt und andererseits werden aus der Ertragsperspektive Zinsänderungseffekte auf den erwarteten Ertrag in definierten Perioden analysiert.

## Marktwertperspektive

Die Barwertperspektive zielt auf die potenziellen Auswirkungen von Zinsänderungen auf den Barwert zukünftiger Cashflows und damit auf den Barwert des Eigenkapitals einer Bank (ökonomischer Wert des Eigenkapitals bzw. innerer Wert einer Bank) ab. Dabei handelt es sich im Wesentlichen um dieselben Auswertungsmethoden wie sie von Handelsbuchanalysen her bekannt sind. Diese umfassen hauptsächlich statische Sensitivitätsanalysen, Value at Risk Kalkulationen und Szenarioanalysen. Sämtliche Geschäfte

## Klassische Zinsbindungsbilanz mit kurzfristiger Geldaufnahme und mittel- bis langfristiger Anlage



werden zu Marktwerten bewertet, im Falle der Bankenbuchpositionen – aufgrund ihres Bondcharakters – primär durch Abdiskontierung der zukünftigen erwarteten Cashflows.

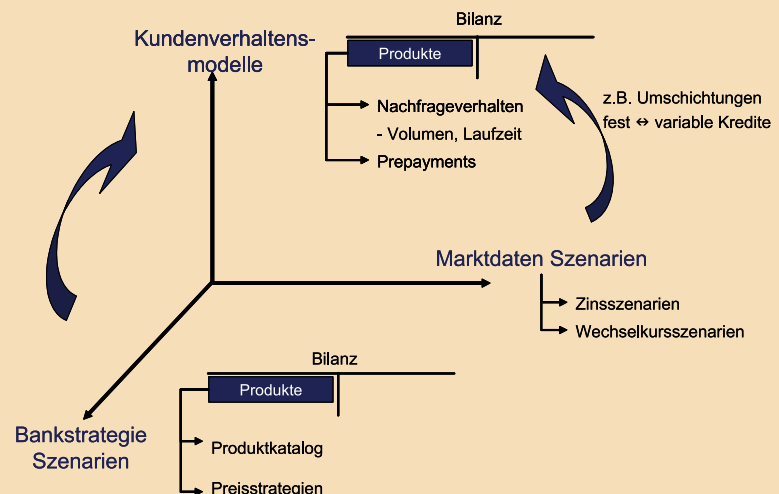
Der Unterschied zwischen den Büchern und damit der Grund für eine nicht vollständig gleichgeschaltete Behandlung von Handels- und Bankenbuch liegen im Wesentlichen in folgenden Faktoren begründet::

1. **Produkte:** Während Handelsbuchpositionen mit eindeutigen Produktcharakteristika ausgestattet sind, fehlen solche bei einem Großteil der Bankbuchpositionen. Einerseits werden auf

der Aktivseite Kredite vergeben, die implizite Optionen beinhalten, welche eine jederzeitige Rückzahlung des Kredites durch den Kunden erlauben. Andererseits wird ein wesentlicher Teil des Aktivgeschäfts mit Spargeldern refinanziert, welche weder eine bestimmte Zinsbindung noch eine klare Kapitalbindung aufweisen. Daher müssen im ALM Techniken zur Abbildung des Kundenverhaltens zur Verfügung stehen. Solche Techniken und Modelle werden dann auf das individuelle Geschäft des jeweiligen Geldinstitutes kalibriert.

2. **Markt:** Die den Handelsbuchanalysen zugrunde liegenden Marktliquiditäts-

## Dimensionen einer dynamischen Ertragssimulation



annahmen treffen auf Bankenbuchpositionen nicht zu. Die Konsequenz ist, dass speziell „Value at Risk“-Auswertungen nur sehr bedingte Aussagekraft haben, da hier mit dem möglichen Verkauf von Positionen innerhalb der angenommenen Haltedauer gerechnet wird. Hypotheken oder Kreditportfolien lassen sich heute aber nicht oder nur in einem sehr zeitaufwendigen Prozess veräußern. Deshalb haben ALM-Szenario- und Sensitivitätsanalysen einen weit höheren Stellenwert als VaR-Kennzahlen.

3. **Accounting:** Da im Handelsbuch alle Positionen auch buchhalterisch zu Marktwerten geführt werden, besteht Kongruenz zwischen Marktwert und Ertragsperspektive. Das Bankenbuch wird buchhalterisch auf Accrual Basis geführt (etwa zu fortgeführten Anschaffungskosten). Daher haben Marktwertschwankungen im Bankenbuch keinen Einfluss auf die buchhalterischen Werte und die G&V. Aus diesem Grund bekunden die ALM-Manager auch immer wieder Mühe, die Marktwertsicht als wesentliche Komponente der ALM-Analysen zugunsten des G&V-orientierten Vorstandes zu positionieren.

Die Konsequenzen aus den erwähnten Differenzierungsmerkmalen sind, dass für die Bankenbuchanalysen einerseits speziali-

sierte Systeme eingesetzt werden müssen, welche die zusätzlichen Risikofaktoren mit abbilden können und andererseits fachlich hohe Ansprüche an die Abnehmer der Analysen gestellt werden.

### Ertragsperspektive

Aufgrund der festgestellten Unterschiede zwischen Banken- und Handelsbuch kommt den Ertragsauswertungen im Aktiv-/Passivmanagement eine hohe Bedeutung zu, wobei der hier analysierte Ertrag als Ergebnis basierend auf IFRS (IAS39) Buchungsregeln verstanden werden soll und jeweils Coupon-Erträge (Interest Income) sowie Erträge aus Amortisation von Agios/Disagios (Gain to Income) beinhaltet.

G&V-Analysen beschränken sich nicht auf den Vergleich von gestern und heute, sondern entfalten ihre Aussagekraft durch szenarioabhängige periodenbezogene Vorhersagen. Auswirkungen von Zins- und Wechselkursveränderungen auf den zukünftigen Netto-Zinsertrag bzw. Cash-Flow-Strom können mit einer dynamischen Ertragssimulation quantifiziert werden.

Zentraler Bestandteil der dynamischen Simulation ist die Fortschreibung der Bilanz über einen zukünftigen Planungshorizont auf der Basis differenzierter Szenarien in den Bereichen Kundenverhalten,

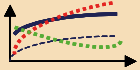

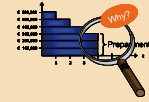

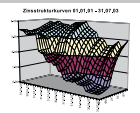
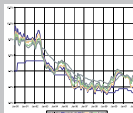

Neugeschäftsentwicklung, Marktzinsen, Wechselkurse und Bankstrategie (Anlage- und Refinanzierungsstrategien, Konditionenpolitik, Absicherungsstrategie). Sie dient der Ertragsprognose für die laufende Periode wie auch zukünftiger Geschäftsprognosen und der Bestimmung von dynamischen Einkommenseffekten.

Eine Ertragssimulation beinhaltet neben der adäquaten Abbildung und Modellierung des bestehenden Geschäftes die Neugeschäftssimulation, wobei die Komplexität der Simulation durch Zerlegung der Annahmen in möglichst unabhängige Blöcke zentral ist. Neben mehr technisch orientierten Aufteilungen wird hier eine fachliche Bündelung auf drei Dimensionen propagiert:

- **Marktdaten-Szenarien:** Als erstes werden dynamische, d. h. zeitabhängige Szenarien für die Entwicklung der Marktdaten (beispielsweise einen Shift der Zinsen um 100 Basispunkte innerhalb der nächsten sechs Monate) definiert. Zu jedem zukünftigen Zeitpunkt innerhalb des Planungshorizontes sollte die Zinskurve individuell je Stützpunkt modellierbar sein. Damit wird gewährleistet, dass jede beliebige Veränderung der Zinskurve inklusive nicht linearer Verschiebungen (beispielsweise Twists) einfach simulierbar ist.

## Komponenten eines modernen Aktiv-/Passivmanagement

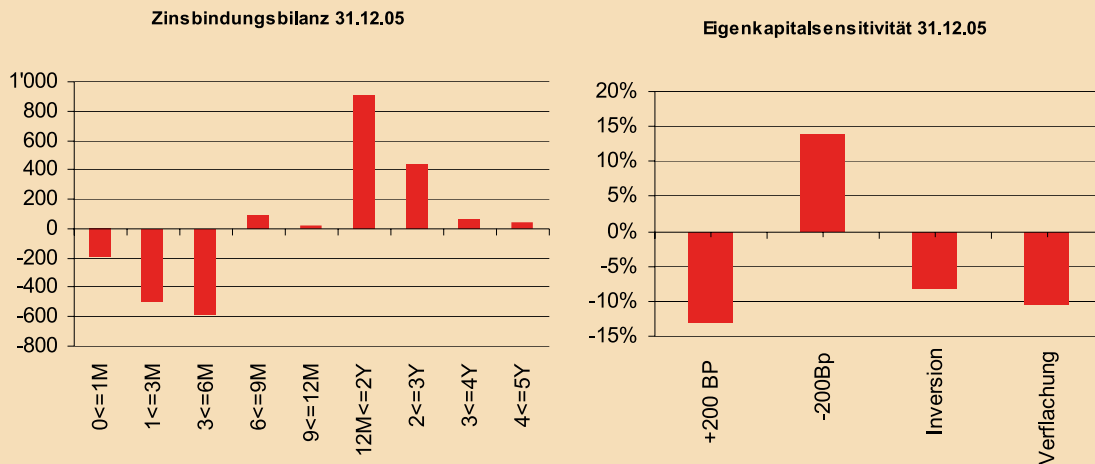
► Abb. 03

	Repricing Risk	Yield Curve Risk	Basis Risk	Optionality
				
<b>Wertpektive</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Zinsbindungsgap</li> <li>• Key Rate Sensitivitäten</li> </ul> 	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Statische Schock - Szenarioanalysen</li> <li>• Sensitivität ggü komplexen Zins-änderungen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fähigkeit jedes Geschäft mit adäquater Zinskurve zu behandeln und diese individuell zu verschieben</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Behandlung von Non Maturing Accounts</li> <li>• Bewertung impliziter Optionen</li> </ul> 
<b>Ertragsperspektive</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Zinsbindungsgap</li> <li>• Neugeschäftssimulation</li> </ul> 	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dynamische Zins-szenarien</li> </ul> 	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dynamische Zins-szenarien für individuelle Kurven</li> </ul> 	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Prepayment Modelle</li> <li>• Pfadabhängige Ereignisse</li> </ul> 



Statische Auswertungen vor Absicherungsmaßnahmen

► Abb. 04



- Bankstrategie-Szenarien: Die Geschäftsstrategie der Bank bestimmt, welche Produkte mit welchen Konditionen in Zukunft durch die Bank angeboten werden sollen. Dabei werden die Produkteigenschaften der Neugeschäfte sowie die Regeln für deren Konditionengestaltung spezifiziert. Pro Konto erfolgt die Definition der grundlegenden Produkteigenschaften der Neugeschäfte. So werden beispielsweise für das Konto Festhypotheken die Neugeschäftseigenschaften wie folgt festgelegt: feste Laufzeit, fester Zins, annuitätische Amortisation, jährliche Couponfrequenz, Zinsusanz 30/360 etc. Ebenfalls auf Kontoebene werden die Regeln und Parameter zur Bestimmung der Kundensätze der Neugeschäfte definiert. Ein einfaches Modell für die Festhypotheken wäre beispielsweise: Kundensatz = fristenkongruenter Marktsatz + laufzeitabhängige Marge.
- Kundenverhaltensmodelle: Im letzten Schritt wird für jede Marktdatenszenario/Bankstrategie-Kombination ein adäquates Kundenverhalten modelliert. Der Kunde beeinflusst mit seinem Verhalten als Reaktion auf Marktveränderungen und eine bestimmte Bankstrategie das Volumen und Laufzeitenprofil zukünftiger Neugeschäfte, schichtet zwischen einzelnen Produkttypen um oder zahlt bestehende Kredite frühzeitig zurück. Die saubere Modellierung des Kundenverhaltens erlaubt der Bank, die Interdependenzen zwischen Zinsveränderungen, strategischen Optionen und

dem Kundenverhalten zu analysieren und deren Auswirkungen auf den zukünftigen Zinsensaldo zu eruieren.

#### Analysenmatrix des modernen ALM

Ein modernes ALM deckt alle Komponenten des Zinsrisikos (Risikofaktoren) aus der Wertperspektive (Marktwertorientiertes ALM) wie auch aus der Ertragsperspektive ab und adressiert diese mit den entsprechenden Methoden (vgl. ► Abb. 03).

Wie ein aktives ALM im Zusammenspiel der dargestellten Komponenten funktionieren kann, wird anhand eines Beispiels im nächsten Abschnitt aufgezeigt.

#### Zusammenspiel von statischem und dynamischem ALM am Beispiel einer Hedge-Entscheidung

Die klassischen statischen Auswertungsformen für das Asset-/Liability-Committee (ALCO) sind Zinsbindungsbilanzen, Marktwertbilanzen und Szenarionanalysen. Im hier angewendeten Beispiel wird dem ALCO bei seiner ersten Sitzung Anfang Januar 2006 die Zinsbindungsbilanz wie in ► Abb. 04 dargestellt vorgelegt.

Die Bank leiht hauptsächlich längerfristig festverzinslich aus – beispielsweise Festhypotheken oder Firmenkredite – und refinanziert sich mit Spargeldern und variabel verzinslichen eigenen Emissionen. Sofort erkennbar ist, dass die Bank gegenüber steigenden Zinsen sensitiv reagiert, aufgrund der per Auswertungsdatum stei-

genden Zinskurve aktuell aber zugleich einen Strukturbeitrag erwirtschaftet. Eine Eigenkapitalsensitivität von rund 13 Prozent gegenüber einem Zinsschock von 200 Basispunkten unterstreicht die Exposition gegenüber steigenden Zinsen.

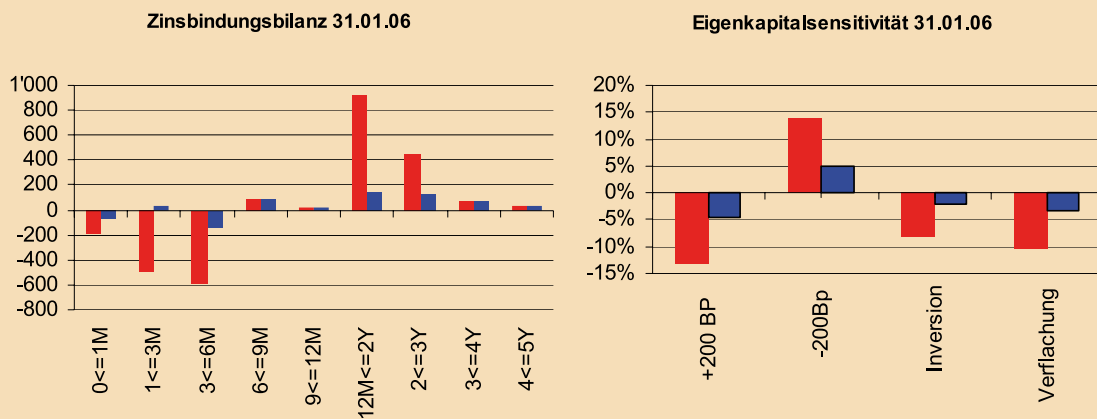
Das ALCO ist unschlüssig über die weitere Zinsentwicklung, sieht aber Tendenzen hin zu steigenden Zinsen. Aus diesem Grund erhält der ALM-Manager den Auftrag, die Bilanz gegenüber Zinsänderungen weitgehend zu immunisieren. Dies geschieht in unserem Beispiel unter Zusammenstellung eines Payer Swap Portfolios (receive float/pay fix) mit Laufzeiten im Ein- bis Dreijahres-Bereich, um die dort bestehenden Gaps zu reduzieren. (vgl. ► Abb. 05)

Nach Einführung des Swap Portfolios hat sich die Sensitivität des Eigenkapitals auf unter fünf Prozent reduziert und die Gaps im Ein- bis Dreijahres-Bereich sind weitgehend eliminiert. Dem ALCO wird das erzielte Ergebnis Anfang Februar 2006 präsentiert.

Aufgrund des bis dahin noch wenig veränderten Zinsumfelds diskutiert das ALCO die Frage der Auswirkung der getroffenen Absicherungsmaßnahmen auf das Jahresergebnis. Dazu wird eine Ertragssimulation unter Berücksichtigung von Kundenverhalten, Bankstrategie und Marktumfeld – wie im vorhergehenden Abschnitt dargelegt – durchgeführt. Die Simulation wird unter Anwendung dynamischer Zinsszenarien mit und ohne dem eingegangenen Payer Swap-Portfolio

## Statische Auswertungen nach Absicherungsmaßnahmen

► Abb. 05



für die Laufzeit des Geschäftsjahres 2006 durchgeführt. (vgl. ► Abb. 06)

Das Ergebnis der Ertragssimulation zeigt auf, dass eine Ergebnisstabilisierung gegenüber den simulierten Zinsänderungen erreicht worden ist. Damit zeigt die Ertragssimulation dasselbe Ergebnis für die Erträge wie die statischen Auswertungen für die Eigenkapitalsensitivitäten. Die Senkung der Ertragsvolatilität ist grundsätzlich ein erstrebenswertes Ziel und stößt im ALCO auf Zustimmung.

Hingegen kann anhand des Szenarios „Constant“ festgestellt werden, dass das abgeschlossene Swap-Portfolio bei unveränderten Zinsen erhebliche Kosten verursacht: Im dargestellten Falle über sechs Mio. Euro während des Betrachtungshorizontes. Das entspricht einer erwarteten Ergebniseinbusse von über 8,5 Prozent für das Jahr 2006. Weiter zeigt das „Forward Szenario“ den Break-Even des Swap Portfolios auf. Daraus lässt sich folgern, dass – falls die Zinsmeinung der Bank unterhalb der durch die Forwards angezeigten Zinsentwicklung liegt – das eingegangene Swap Portfolio nie einen positiven Beitrag zum Ergebnis liefern wird.

Die sich aufdrängende Frage ist, ob auch mit einem etwas geringeren Derivateinsatz ähnliche Ergebnisse erzielt werden können. Das ALCO wird sich in die Diskussion des optimalen Risk-Return-Profiles der Bank und der richtigen Zinsprognose vertiefen. Welche Strategien in dem aufgezeigten Spannungsfeld verfolgt werden können, zeigt der folgende Abschnitt auf.

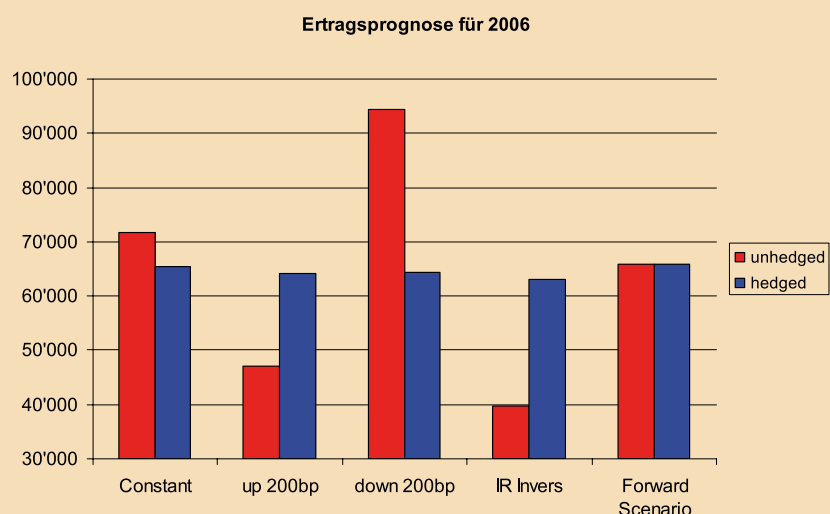
## Suche nach der optimalen ALM-Strategie

Eine häufige Fragestellung im Bilanzstrukturmanagement ist die Einbindung des Eigenkapitals in die Risiko-/Ertragsanalyse. Dies hängt ganz davon ab, wie die Bank gesteuert werden soll. Nach Ansicht der Autoren ist wichtig, zwischen Eigenkapital-Anlage-Strategie und Gesamtbank-Exponierung zu unterscheiden. Die meisten Banken besitzen eine Strategie, wie das Eigenkapital angelegt werden soll, welche sich in der Portfoliozusammensetzung der Finanzanlagen widerspiegelt.

Die Ausleihungen als Long- und die Einlagen als Short-Positionen führen jedoch zu einem Leverage auf das Eigenkapital, weshalb die effektive Anlage der Bank nicht mehr der ursprünglichen Eigenkapital-Anlage-Strategie entspricht. Die Gesamtbank-Exponierung wird nunmehr in der Zinsbindungsbilanz ersichtlich, wenn das Eigenkapital als Residualgröße betrachtet wird. Wird dieses ebenfalls gemäß einem Anlage-Schlüssel in die Risikobetrachtung integriert, ist die Zinsbindungsbilanz als Differenz zwischen gewünschtem und effektivem Investment zu interpretieren. Ist die Bank genauso positioniert wie ge-

## Ertragssimulationsergebnis zuhanden des ALCO

► Abb. 06



wünscht, wird kein Risiko-Exposure ausgewiesen, es gibt also keine Gaps.

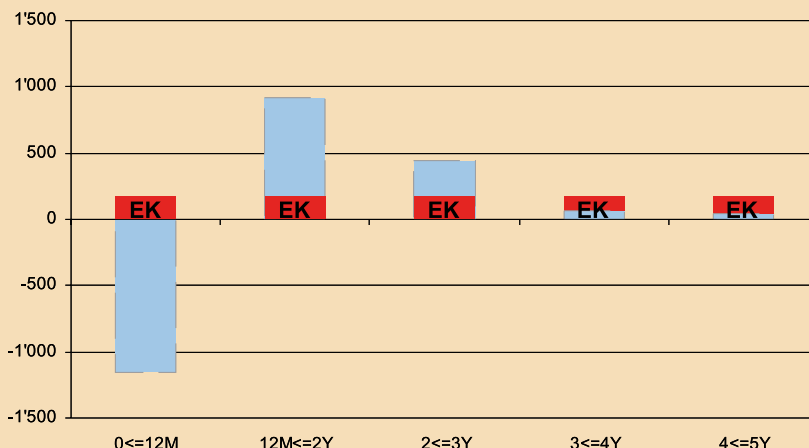
Ziel des Bilanzstrukturmanagements sollte es nun sein, mit einer geeigneten Strategie den Fristentransformationsbeitrag auf möglichst hohem Niveau zu stabilisieren. Eine Möglichkeit hierzu wäre, das Bankenbuch aktiv zu managen, indem die Zinsrisikoexposition je nach Zinsprognose laufend angepasst wird. Die Prognosequalität bestimmt somit direkt den Erfolg dieser Strategie. Allerdings müssen sich wohl die meisten Banken eingestehen, dass ihre Zinsprognose-Fähigkeit begrenzt ist. Deshalb propagieren die Autoren, eine Benchmark-Strategie zu implementieren, analog zum Portfolio-Diversifikations-Ansatz in der Welt des Asset Managements.

Wie könnte eine solche Benchmark-Strategie aussehen? Prinzipiell kann jedes Portfolio gewählt werden, das von der Treasury-Abteilung gebildet und unterhalten werden kann. Im vorliegenden Beispiel wird als Benchmark ein Rollover-Portfolio aus fünfjährigen Bonds gebildet, die in monatlichen Abständen verfallen. Daraus resultiert eine lineare Verteilung des Eigenkapitals auf fünf Jahre.

Die Überleitung unserer Beispiel-Bank in ein solches Benchmark-Portfolio wird mittels eines Swap Portfolios gebildet, bestehend aus vier- und fünfjährigen Receiver-Swaps und Payer-Swaps, abgeschlossen auf zwei und drei Jahre. Dies wird aus **Abb. 07** ersichtlich. Im Folgemonat werden die eingegangenen Aktiv- und Passivgeschäfte der Bank eine Abweichung vom gewählten Benchmark hervorrufen. Diese Abweichungen werden wiederum mittels geeigneter Swaps in das gewünschte Exposure transferiert.

Was sind die Vorteile einer Benchmark-Strategie? Zunächst werden Entscheidungen im ALM Komitee einfacher. Die Grundsatzdiskussionen, ob man sich gegenüber steigenden oder sinkenden Zinsen exponieren soll, werden hinfällig, da die Positionierung durch das anvisierte Benchmark-Portfolio bestimmt ist. Das ALCO kann allerdings taktische Abweichungen vom Benchmark beschließen, indem gewisse Exposures nicht in vollem Umfang auf Benchmark-Niveau überführt, bzw. durch overhedging in anderen Laufzeiten kompensieren werden. So können kurzfristig gewisse Laufzeiten über- oder untergewichtet werden.

**Überführung des ursprünglichen Risikoprofils (hellblau) in ein Benchmark-Profil (rot) erfolgt mittels Swap-Transaktionen** **Abb. 07**



Ein weiterer Vorteil ist die konsequente Ausnutzung des Termspreads langfristiger Anlagen. Ein Benchmark-Portfolio weist immer eine positive Duration aus, es handelt sich aber nicht mehr im eigentlichen Sinne um eine positive Fristentransformation, da sich nur positive und keine negativen Zinsbindungs-Gaps ergeben. Es besteht natürlich ein Zinsrisiko, wenn die Zinsen steigen, allerdings wird der Fristentransformationsbeitrag nicht negativ, sondern das Risiko manifestiert sich in der Form von Opportunitätskosten (ein besseres Investment wäre möglich). Die Benchmark-Strategie gleicht damit in den Risiko-Eigenschaften einem Investment in ein Bond-Portfolio.

In Märkten, in denen traditionell ein großes Fixzinsrisiko (Deutschland, Schweiz) besteht und in denen das Risikoprofil dementsprechend Gaps in langfristigen Laufzeiten aufweist, können so die Zinsrisiken effizient reduziert und gemanagt werden. In Märkten mit traditionellerweise stark floatierenden Einlagen und Ausleihungen (Italien, Spanien) kann so das Zinsrisiko kontrolliert ausgeweitet werden, was in einem höheren Netto-Zinsergebnis resultiert. □

### Fazit

Die Erfahrung zeigt, dass Asset-/Liability-Management mit wissenschaftlichen Methoden

angegangen werden muss, schlussendlich jedoch keine hundertprozentigen Regeln aufgestellt werden können, wie ALM betrieben werden soll. Im Spannungsfeld der komplexen Einflussfaktoren auf das Risk-/Returnprofil einer Bank bleibt ALM zu gewissem Grade immer auch Kunst.

Hingegen kann mit der konsequenten Anwendung der aufgezeigten Methoden und Strategien ein stabiler und höherer Ergebnisbeitrag erwirtschaftet werden gegenüber einer passiven und auf die Einhaltung von Limiten ausgerichteten ALM-Strategie. Bereits die Ausweitung der Zinsmarge um wenige Basispunkte hat einen signifikanten Einfluss auf das Jahresergebnis der Bank und rechtfertigt die Investition in hoch qualifiziertes Personal und in moderne Systeme im Bereich ALM/Treasury.

### Autoren

**Markus Gujer**, Head of Product Management im Bereich Asset Liability Management, SunGard Bancware, St. Gallen.

**Alwin Meyer**, Vice President, SunGard Bancware, St. Gallen.



## Roundtable-Diskussion auf dem IV. Wiesbadener Versicherungskongress

# Risikomanagement der Versicherungswirtschaft im Lichte von Solvency II

Unter dem Motto „Risikomanagement der Versicherungswirtschaft im Lichte von Solvency II“ fand am 25. Oktober 2006 der IV. Wiesbadener Versicherungskongress statt.

Solvency II wird nach übereinstimmender Meinung aus Wissenschaft und Praxis die Rahmenbedingungen der Versicherungswirtschaft fundamental verändern. In zahlreichen Publikationen wird von einem Paradigmenwechsel gesprochen, der durch die qualitativen und quantitativen Anforderungen dieser EU-weiten Eigenmittelausstattungsverordnung das Geschäftsmodell der Assekuranz neu gestaltet. Risikomanagement wird auf den Schild der Solvency-II-Nomenklatur gehoben – dabei liegt doch gerade in der Bewältigung von Risiken eigentlich die Kernkompetenz der Branche. In welchen Facetten muss sich somit ein Solvency-II-kompatibles Risikomanagement zeigen, welche Instrumente und Modelle müssen entwickelt und verändert werden und wie müssen aufbau- und ablaufprozessuale Adaptionen zur Erfüllung veränderter Erwartungen erfolgen?

Wir versuchten, mit einigen Experten im Rahmen einer Roundtable-Diskussion Antworten auf diese Fragen zu finden. Teilnehmer der Diskussionsrunde waren:

- Prof. Dr. Matthias Müller-Reichart, Lehrstuhl Risikomanagement, Fachhochschule Wiesbaden
- Karin Clemens, Director Standard & Poor's Financial Services Ratings, Analystin für Versicherungsunternehmen, Standard & Poor's
- Thorsten Hein, Business Development Manager Versicherungen, SAS Deutschland
- Markus Rohrbasser, Mitglied des Vorstandes, CRO und COO, Gerling Allgemeine Versicherungs-AG

### Die Umsetzung von Solvency II stellt einen Quantensprung für die Versicherungswirtschaft dar. Wie wird sich dieser Paradigmenwechsel auf die Branche auswirken?

**Müller-Reichart:** Solvency II bedeutet den Wechsel von statisch-deterministischen, retrograd gerichteten Betrachtungen zu dynamisch-stochastischen, prospektiv wertorientierten Sichtweisen. Allein in dieser Antinomie kommt die Fundamentalveränderung dieser aufsichtsrechtlichen Adaption und ihre Implikation auf betriebswirtschaftliche Prozesse der Assekuranz zum Ausdruck. Finanzierungs- und Investitionsfragen, Produkt- und Serviceentscheidungen und letztlich Kundenbindungs- und -entwicklungsfragen werden somit nachhaltig durch diese neue Sichtweise beeinflusst. Angefangen bei quantitativen Ri-

sikobewertungen der Säule I (Risikoquantifizierungen der Versicherungstechnik, der Kapitalanlage, der Rückversicherung und der operationellen Prozesse) über entsprechende aufbau- und ablauforganisatorische Prozesse der Säule II (Entwicklung unternehmensinterner Risikokulturen, Abstimmung mit aufsichtlichen Beratungen) bis hin zu einer wertorientierten Rechnungslegung und Transparenzschaffung (Compliance-Fragen, verschiedene Rechnungslegungswelten) wird Solvency II alle innerbetrieblichen Prozesse der Assekuranz neu definieren.

**Hein:** Solvency II stellt einen Paradigmenwechsel dar, indem das Bewusstsein sowohl für versicherungstechnische als auch für nicht-versicherungstechnische Risiken steigt. Die Versicherer müssen ihre Geschäftsmodelle

zudem an deutlich veränderte Rahmenbedingungen anpassen. Die Anforderungen der internationalen Kapitalmärkte haben sich stark verändert, was besonders die Themen Risiko-Quantifizierung, Risikokostenallokation und risikoadäquates Pricing beeinflusst. Dazu kommt, dass die Kapitalmärkte in den vergangenen Jahren eine deutlich erhöhte Volatilität beobachten ließen, was auch zu beachtlichen Verlusten in der Versicherungswirtschaft geführt hat. Das Thema Asset Liability Management hat dadurch erheblich an Bedeutung gewonnen. Auch wenn die Kapitalanforderungen insgesamt auf dem Markt in etwa gleich bleiben werden, wird sich die Kapitalallokation der einzelnen Versicherer zunehmend an ihrer jeweiligen individuellen Risikosituation ausrichten.

**Rohrbasser:** Der Druck zum Wandel wird sehr stark vom Kapitalmarkt geprägt. Unternehmen, für die Kapital eines der wesentlichen Produktionsmittel ist, konkurrieren im internationalen Markt und müssen diesen Rohstoff effizient einsetzen, sodass die geforderten Kapitalrenditen (=Kapitalkosten) nach Abzug der operativen Kosten gedeckt werden können. Der Bestimmung, Zuteilung und dem Pricing des ökonomisch notwendigen Risiko-Kapitals für die verschiedenen Geschäftsaktivitäten kommt somit aus Sicht der operativen Geschäftsführung eine sehr große Bedeutung zu. Die Aufsichtsbehörden haben grundsätzlich zum Ziel, die Solvenz der einzelnen Unternehmen mit einer gewissen Sicherheit zu gewährleisten und müssen daher Regeln erlassen, die das dazu notwendige Kapital zu definieren. Hier bietet das Rahmenwerk von Solvency II die Möglichkeit, diese Zielsetzungen und die damit verbundenen Maßnahmen unter einen

Hut zu bringen. Zumindest hoffe ich, dass dies so geschehen wird.

**Lessons Learned? – Welche Erfahrungen der Banken mit der Basel-II-Umsetzung können die Versicherungen – und vor allem auch die Aufsichtsbehörden – für die Solvency-II-Implementierung nutzen?**

**Müller-Reichert:** Grundsätzlich sind die Risikolandschaften der Banken und Versicherungen unterschiedlicher als gemeinhin angenommen. Kapitalmarkt- und versicherungstechnische Risiken, Kreditrisiken und Asset-Liability-Mismatch-Risiken sind nicht auf die Bankenwelt übertragbar. Ergo verbleibt lediglich das operationelle Risiko, wo wiederum sehr wohl Erfahrungen der Bankenwelt in die Assekuranz einfließen können, ja sollten. Die Erkennung und Quantifizierung personeller und informationstechnischer Risiken, die Abschätzung rechtlicher und gesellschaftlicher

Risiken, der gesamte mit geringer Schadenerfahrung belastete Bereich qualitativer Risiken stellt auch für die Assekuranz weitgehend Neuland dar. Aus den Erfahrungen der Bankenwelt in der Bewertung dieser Risiken (es existieren hierzu mehrere bankenfokussierte Studien) kann und muss die Versicherungswirtschaft lernen. Daneben sind natürlich Lerneffekte in der Implementierung neuer aufsichtlicher Regularien (Bildung von Risikokomitees, Transparenz des Risikoprozesses, etc.) aufgrund des zeitlichen Vorsprungs der Bankenwelt gegenüber der Solvency II Implementierung möglich.

**Rohrbasser:** Es gibt verschiedene Gemeinsamkeiten zwischen dem Banken- und Versicherungsgeschäft. Es wäre jedoch falsch zu sagen, dass die Versicherungen von den Banken – im Sinne der technischen Implementierung – lernen können. Die Anforderungen der Geschäfte sind doch unterschiedlich.

## TICKER +++ TICKER +++ TICKER+++ TICKER +++ TICKER

Die Deutsche Bundesbank hat erneut vor den **Risiken durch Hedge-Fonds** gewarnt und zum wiederholten Male eine freiwillige Selbstkontrolle der Fondsgesellschaften sowie eine Beurteilung der Fonds durch Rating-Agenturen gefordert. Bereits im August hatte Bundesbank-Vorstand Edgar Meister eine Regulierung der Alternativen Investmentfonds angemahnt – bisher jedoch ohne Ergebnisse. Angesichts der komplexen Strukturen bei innovativen Finanzinstrumenten sei kaum mehr überschaubar, wo die Risiken innerhalb des Finanzsystems landen und wie verschiedene Risiken miteinander korreliert seien, warnte Meister während einer Tagung in Wien. Aktueller Auslöser für die erneute Besorgnis der Aufsichtsbehörden ist der Fall des amerikanischen Hedge-Fonds Amaranth Advisors, der innerhalb kürzester Zeit rund 6 Milliarden Euro verloren hatte. +++ Laut einer Analyse der Rating-Agentur Fitch kaufen Anleger zunehmend **Derivate** anstatt direkt in Firmenanleihen zu investieren. So sei das Handelsvolumen bei Firmenbonds mit „Junk-Status“ in jüngster Vergangenheit spürbar gesunken, während es bei Kreditausfall-Swaps angezogen hätte. Als wesentliche Ursache für diese Entwicklung nennt Fitch das Engagement von Hedge-Fonds und Finanzinstituten. Diese bevorzugten Swaps, da sie billiger und die Märkte liquider seien. +++ Die erfassten Beteiligungs- und **Kapitalanlagebetrugsdelikte** sind nach Angaben des Bundeskriminalamtes im Jahr 2005 gegenüber 2004 um knapp fünf Prozent auf 10.675 gestiegen. Der dabei entstandene Gesamtschaden betrug 397 Millionen Euro. Allerdings dürfte die Dunkelziffer weitaus höher liegen, da geprellte Anleger den Betrug oftmals nicht der Polizei melden. Erfreulich ist die hohe Aufklärungsquote von 99,3 Prozent in diesem Bereich, während bei den „allgemeinen“ Betrugsdelikten nur 83 Prozent der Fälle geklärt werden konnten. Allerdings sahen die Betroffenen trotz allem ihr Geld oft nicht wieder. +++ Nach Angaben des Bankenfachverbandes haben Verbraucher und Unternehmen im ersten Halbjahr 2006 Kredite in Höhe von 13,8 Milliarden Euro aufgenommen, um Autos und sonstige Kraftfahrzeuge zu finanzieren. Damit ist das **Kfz-Finanzierungsvolumen** im Vergleich zum entsprechenden Vorjahreszeitraum um rund zehn Prozent gestiegen. Die Anzahl der finanzierten Neu- und Gebraucht-Kfz ist dagegen mit rund einer Million in etwa konstant geblieben. Private Kunden borgen sich im Schnitt 10.800 Euro, um ihr Kfz zu finanzieren, bei gewerblichen Kunden beträgt das Volumen im Durchschnitt 24.800 Euro. +++

Nach Ansicht des bekannten Ökonomen **Alexandre Lamfalussy** verfügt die EU über keine effektiven Möglichkeiten, um auf eventuelle Finanzkrisen zu reagieren. Lamfalussy sagte, das institutionelle Gefüge im Bereich des Krisenmanagements sei hierfür viel zu zersplittert. Insgesamt gebe es zu viele Verantwortliche, um schnell wirkungsvolle Maßnahmen durchsetzen zu können. In jüngster Vergangenheit war immer wieder angemahnt worden, die bestehenden Defizite zu beseitigen. So sei innerhalb der EU beispielsweise immer noch nicht klar, wer einspringen müsste, falls ein grenzüberschreitend agierendes Finanzinstitut zusammenbrechen sollte. +++ Laut einer Studie der Wirtschaftsprüfungs- und Beratungsgesellschaft Ernst&Young unter Versicherern, Pensionskassen und Versorgungswerken verfolgt die deutsche Assekuranz nach wie vor eine sehr **konservative Anlagepolitik**: Im Jahr 2005 investierte die Branche knapp 76 Prozent ihrer Mittel in festverzinsliche Wertpapiere. Aktien haben dagegen lediglich einen Anteil von 16 Prozent, alternative Anlageklassen wie Hedge-Fonds und Beteiligungskapital fallen kaum ins Gewicht. +++ Weltweit werden Unternehmen immer häufiger Opfer von **Computerangriffen** auf ihre IT. Wie eine aktuelle Studie der Wirtschaftsprüfungs- und Beratungsgesellschaft PricewaterhouseCoopers (PwC) zeigt, scheitern effektive Sicherheitsmaßnahmen jedoch häufig an begrenztem Budget (61 Prozent), Zeitmangel (44 Prozent), Personalmangel (41 Prozent), ungeschultem Personal (34 Prozent) oder fehlender Autorität zur Durchsetzung (28 Prozent). In Deutschland waren für die Hälfte der IT-Ausfälle Hacker verantwortlich. Die eigenen Mitarbeiter der Unternehmen verursachten 34 Prozent der IT-Probleme (weltweit: 32 Prozent), gefolgt von ehemaligen Mitarbeitern mit 13 Prozent (weltweit: 19 Prozent). +++ Die Zahl der gegen natürliche Personen eröffneten **Insolvenzverfahren** stieg nach Angaben von Seghorn Inkasso in den ersten drei Quartalen dieses Jahres um 29,6 Prozent auf 98.591 Fälle. Der Begriff „Insolvenzen natürlicher Personen“ umfasst dabei nicht nur Verbraucher, sondern auch ehemals oder noch aktiv selbstständig Tätige sowie Personen, die Gesellschafter von Firmen sind oder waren. Hinzu kommt die (allerdings sehr geringe) Zahl überschuldeter Nachlässe. Bei der Analyse auf Bundesländerebene belegen Bremen mit 291 Fällen je 100.000 Einwohnern, das Saarland mit 169 und Schleswig-Holstein mit 163 Insolvenzen die hintersten Plätze. Spitzenreiter sind Baden-Württemberg (84 Fälle), Bayern (89 Fälle) und Hessen (100 Fälle).

Das Risiko-Profil der typischen Bank – abgesehen von Investmentbanken – wird vom Kreditrisiko dominiert, das Risiko-Profil des Lebensversicherers durch die Dynamik des Asset & Liability Managements (vor allem, wenn die Produkte auch Optionen enthalten) und das Risiko-Profil des Sachversicherers durch die Underwriting- und Rückversicherungsrisiken. Banken bedienen sich oft verschiedener Methoden zur Quantifizierung der Risiken: Interne Risiko-Modelle für Kreditrisiken, VaR für Marktrisiken, externe Schadenfalldatenbanken für die Erfassung der operativen Risiken et cetera. Der Zeithorizont für die Analysen ist vielfach auf ein Jahr beschränkt – dass heißt langfristige Zinsrisiken werden ignoriert. Viele Teilnehmer im Versicherungsmarkt versuchen heute, die Lernkurve aus Basel II voll auszuschnüpfen und ein integriertes Unternehmenssteuerungs- und Risikomanagement-System zu erarbeiten, dass die Dynamik der Bilanz, der Gewinn- und Verlustrechnung und der Rendite auf das Risiko-Kapital entscheidungsorientiert abbildet.

Es gibt verschiedene Erfahrungen in der Bankenwelt, welche die Assekuranz nicht ignorieren sollte. Dazu zähle ich vor allem den Grundsatz der Transparenz. Alles, was die Transparenz fördert, ist im Sinne der Versicherungswirtschaft. Zweitens haben die Erfahrungen in der Bankenwelt gezeigt, dass ein Fokus auf Risikomanagement nicht zu Modellgläubigkeit führen darf. Modelle sind immer nur Managementinstrumente und unterstützen den Entscheidungsprozess im Sinne eines Navigationsinstrumentes. Hier ist es wichtig, das Gleichgewicht zwischen den Managementmodellen, dem Managementprozess und den Risikomanagement-Modellen herzustellen. Solvency II versucht, dem mit den unterschiedlichen Zielsetzungen von Säule I und II Rechnung zu tragen. Den dritten Punkt, den man hier nennen muss, ist die Erkenntnis, dass Daten und Informationstechnik die wesentlichen Bausteine für einen Managementprozess darstellen, der den Anforderungen der modernen Unternehmensführung und des Risikomanagements gewachsen ist.

**Hein:** Zumindest auf der Aktivseite und im Bereich der Kapitalanlagen sehen sich Banken und Versicherer mit ähnlichen Herausforderungen konfrontiert. Hier können die Versicherer sicherlich einiges von den Banken lernen. Darüber hinaus ist bei den Banken durch Basel II das Thema der operationellen Risiken stärker in den Blickpunkt gerückt. Auch von diesen Erfahrungen können die Versicherer

profitieren. Eine fokussierte Bankensicht kann aber kaum von der Versicherungswirtschaft ohne Weiteres übernommen werden, da Banken in ihrer übrigen Risikostruktur anders ausgerichtet sind als Versicherer. Dies zeigt sich besonders darin, dass die versicherungstechnischen Risiken der Passivseite in der Bankenwelt gar nicht bekannt sind.

**Ein wichtiger Baustein im Rahmen von Basel II und Solvency II sind die Offenlegungspflichten der dritten Säule. Inwieweit wird es Ihrer Meinung nach gelingen, die Marktkräfte als Korrektiv zu nutzen und welche konkreten Aufgaben können in diesem Zusammenhang die Ratingagenturen und die Aufsichtsbehörden erfüllen?**

**Hein:** Die Versicherungsunternehmen stehen derzeit unter großem wirtschaftlichen Druck, der im Wesentlichen durch die Tatsache entsteht, dass die althergebrachten Geschäftsmodelle zu kostenintensiv sind. Der entscheidende Einfluss auf die Kapitalkosten ist die Effizienz des Risikomanagements. Ein qualitativ hochwertiges, integriertes Risikomanagement kann zu einer Optimierung der Kapitalallokation führen, die Wettbewerbsfähigkeit eines Versicherungsunternehmens erhöhen und somit diesem Druck entgegen wirken. Dieses ganzheitliche Risikomanagement ist nun auch stärker in den Fokus der Ratingagenturen gerückt und wird im Rahmen des Ratingprozesses analysiert und bewertet, wobei sich immer häufiger auch die Aufsichtsbehörden bei ihren Analysen auf vorhandene Ratingergebnisse stützen. Die Ratingagenturen und Aufsichtsbehörden bewerten somit die Qualität eines Systems, welches die Versicherungsunternehmen ohnehin vermehrt zur Steuerung ihrer Geschäftstätigkeit und zum Ausbau ihrer Marktposition nutzen.

**Müller-Reichart:** Die hohen Transparenzexpectationen der Säule III werden primär seitens institutioneller Investoren, Ratingagenturen und natürlich Aufsichtsbehörden fokussiert. Der einzelne Versicherungsnehmer wird diese Transparenzverbesserung nur gering zu spüren bekommen (hierzu sind andere EU-Richtlinien wie die Vermittlerrichtlinie eher geeignet). Für die genannten Interessentengruppen werden die neuen Compliance-Vorgaben aber ein Quell wichtiger Aktualitätswerte sein, womit sehr wohl über jedem Versicherungsunternehmen in Zukunft das Damokles-Schwert der „öffentlichen Bekanntheit“ seitens informierter Kreise schweben wird. Versicherungsunternehmen werden somit weniger

auf ihre glorreiche Vergangenheit verweisen können, sondern müssen vielmehr eine stichhaltige Zukunftsvision inklusive belegender Kennzahlen präsentieren. Das Problem dieser permanenten Transparenz könnte aber auch in einer ständigen Notwendigkeit zum „Window-Dressing“ gesehen werden, womit wiederum nachhaltige Entscheidungen konkurrenzfähig werden. Ergo muss das Transparenzerfordernis auch mit kritischem Hintergrund betrachtet werden.

**Inwieweit bzw. in welchem Umfang wird Ihre Ratingentscheidung auch von „weichen“ Risikopotenzialen wie bspw. Reputationsrisiken beeinflusst? Mit welchen Ansätzen können derartige Risiken quantifiziert werden?**

**Clemens:** Ein Risikomanagement ist nur dann vollständig, wenn es auch qualitative Risiken wie beispielsweise Reputationsrisiken berücksichtigt. Die Diskussion operationaler Risiken ist daher fester Bestandteil unserer Bewertung. Unter operationalen Risiken verstehen wir das Risiko von Verlusten beispielsweise aufgrund von Fehlern in Systemen, Prozessen, durch Mitarbeiter oder Externe. Wir beurteilen es als positiv, wenn ein Unternehmen über einen strukturierten Prozess verfügt, um diese Risiken zu erfassen. Eine Reihe von Unternehmen sind in diesem Zusammenhang dabei, eine Schadenfalldatenbank aufzubauen, um die Voraussetzungen für eine Berechnung des notwendigen Risikokapitals zu schaffen. Darüber hinaus diskutieren wir aber auch, ob ein Unternehmen sich regelmäßig mit Fragen nach neuartigen oder so genannten „Emerging Risks“ befasst. Nur wenn ein Unternehmen einen Prozess hat, um auch solche Risiken zu erfassen und zu bewerten, kann sein ERM als „Strong“ oder „Exzellente“ eingestuft werden.

**Eine wichtige Neuerung in der S&P-Ratingsystematik war explizite Beurteilung des Enterprise Risk Managements eines Unternehmens. Was waren die Gründe für diese Veränderung und welche Erfahrungen haben Sie in den vergangenen Monaten mit diesem Ansatz gemacht.**

**Clemens:** Das Thema Risikomanagement wurde auch in unserer bisherigen Analyse als Teil der einzelnen Bewertungsfaktoren berücksichtigt. Aus der Zusammenführung in einen eigenen Bewertungsfaktor erwarten wir daher kurzfristig in keinem größeren Umfang Ratingveränderungen. Sollte sich jedoch bei einigen Unternehmen aufgrund der umfas-

senderen Analyse herausstellen, dass das Risikomanagement im Vergleich zur derzeitigen Einschätzung deutlich stärker oder schwächer ist, kann sich dies unter Umständen positiv oder negativ auf das bestehende Rating auswirken. Generell kann man sagen, dass eine wachsende Zahl von Unternehmen sich aktiv mit dem Thema ERM auseinandersetzt und kontinuierlich daran arbeitet, das bestehende Risikomanagement zu verbessern und weiterzuentwickeln. Wir glauben, dass diesen Gesellschaften daraus langfristig ein Wettbewerbsvorteil entstehen wird. Dennoch gibt es nach wie vor noch eine Reihe von Unternehmen, die diesem Thema eher passiv gegenüberstehen. Gerade im Hinblick auf Solvency II ist es aber unverzichtbar, dass die Unternehmen ein funktionierendes Risikomanagement aufbauen. Der Standard & Poor's Ratingprozess kann den Unternehmen dabei eine gute Vorbereitung auf Solvency II sein.

**Ist es aus Unternehmenssicht nicht kritisch zu beurteilen, dass diese zukünftig mit unterschiedlichen methodischen Werkzeugen operieren müssen (interne Risikomodelle, S&P-Modelle, PRISM-Fitch-Modelle etc.)? Wird es dort eine Annäherung zwischen Ratingagenturen, Aufsicht und auch Unternehmen geben?**

**Müller-Reichart:** Die grundsätzlich Idee in allen DFA-Modellen ist ja der Risk-Based-Capital Ansatz. Insofern darf man von einer Annäherung der Modelle ausgehen. Jedoch ist mit dem Erhalt individueller Differenzierungen zu rechnen – allein unter dem Aspekt der notwendigen Abgrenzung unterschiedlicher Ratinganbieter sowie aufsichtsrechtlicher Interessenfokussierungen. Ergo werden die Versicherungsunternehmen in der Ermittlung notwendiger Kennzahlen Parallelen vorfinden, müssen jedoch die Individualbedürfnisse des jeweiligen Adressaten (Ratingagentur, Aufsicht, Investorengruppe, etc.) berücksichtigen.

**Rohrbasser:** Grundsätzlich sollte das Management seine Entscheidungen auf ökonomischer Basis fällen, also auf den Daten einer ökonomischen marktwertorientierten Bilanz und GuV. Interne Modelle sollten diese Entscheidungsgrundlagen liefern. Alle anderen Rahmenbedingungen wie Rechnungslegungsstandards (IAS/IFRS und lokal HGB), die Steuergesetzgebung, die Modelle der Ratingagenturen und auch zu Kommunikationszwecken Aussagen zum GDV-Modell sind dabei Nebenbedingungen (Constraints), die beachtet werden müssen.

Natürlich wäre es wünschenswert, wenn diese sich im Laufe der Zeit annähern würden, so dass eine ökonomisch richtige Entscheidung auch mit den Nebenbedingungen weitgehend konform geht.

**Hein:** Eine solche Annäherung wird es geben müssen, da die methodischen Werkzeuge zwar unterschiedlich sind, jedoch dasselbe Ziel verfolgen. Gleiches gilt für die Interessen der Ratingagenturen und der Aufsichtsbehörden. Diese dürfen nicht zueinander im Widerspruch stehen, eine klare Abgrenzung der jeweiligen Rollen ist unabdingbar. Darüber hinaus stellt die parallele Abbildung verschiedener Risikomodelle einen Mehraufwand dar, dem aus Sicht des Versicherers kein ökonomischer Nutzen gegenüber steht.

**Wie wird Solvency II die Methoden und Instrumente im Risikomanagement verändern?**

**Hein:** Solvency II wird zu einer Veränderung der quantitativen und qualitativen Methoden führen. Die meisten Informationen werden dabei zunächst auf qualitativer Ebene gewonnen und berücksichtigt. Die Qualität der gewonnenen Informationen entscheidet dann über die Verwendung auf quantitativer Ebene. Die Versicherer müssen jedoch darauf achten, dass der zunehmende Einsatz quantitativer Modelle nicht zu einer übertriebenen Modellgläubigkeit führt.

**Müller-Reichart:** Solvency II zeigt sich als Treiber eines tatsächlich integrierten, qualitativ-quantitativen Risikomanagements. Die besondere risikopolitische Leistung von Solvency II ist die Verpflichtung zur Schaffung einer veränderten Risikokultur. Erstmals muss die Versicherungswirtschaft, deren risikothoretische Kompetenz oftmals nur in versicherungstechnischen Aspekten zum Tragen kam, ein unternehmerisches, ganzheitliches Risikomanagement implementieren. Dies erfordert die Neudefinition risikothoretischer Prozesse, risikoorientierte Daten-Upgrades sowie die Ausrichtung des gesamten Unternehmens auf das betriebswirtschaftliche Risiko. Dabei bedeutet betriebswirtschaftliches Risiko nicht nur die negative Abweichung von einem erwarteten Wert (Wagnis), sondern auch die positive Abweichung vom Zielwert (Chance), womit Solvency II eigentlich sogar die Aufforderung zum Chancenmanagement darstellt.

**Rohrbasser:** Ein Versicherungsunternehmen benötigt zukünftig stochastische Techniken

vor allem aus fünf Gründen: 1. Um das ökonomische Kapital zu berechnen, welches das Unternehmen halten muss, um mit einer Ruinwahrscheinlichkeit von beispielsweise 0,5 Prozent solvent zu bleiben. Nach Solvency II fordert auch die Aufsicht Modelle, um diesen Kapitalbedarf zu berechnen. Darüber hinaus ermöglichen mir stochastische Methoden, das ökonomische Kapital je Versicherungssparte zu berechnen. So können dann die Kapitalkosten bei der Beitragskalkulation exakt abgebildet werden. 2. Um die Auswirkungen von alternativen Investment-Strategien einzuschätzen. Wenn (Versicherungs-)Unternehmen in den Jahren 2000 bis 2002 stochastische Methoden verwendet hätten, so wären sie in der Lage gewesen, Marktvolatilitäten besser zu antizipieren und dementsprechend gegenzusteuern. 3. Um einen realistischen Wert des Unternehmens – unter Berücksichtigung von Garantien, Optionen und Risiken – zu berechnen sowie entsprechende Steuerungs-Metrics zu bestimmen. So veröffentlichten ab 2005 die großen Lebensversicherer einen Europäischen Embedded Value, der auf stochastischem Methoden basiert. 4. Um die dynamischen Abhängigkeiten bei Lebensversicherern zwischen Kapitalmanagement, Asset Allokation sowie Deklaration zu analysieren. 5. Um die Rückversicherungsstrategie zu optimieren. Vor diesem Hintergrund implementieren wir bei Gerling zur Zeit gerade Dynamic Financial Analysis und setzen damit die in Ihrer Frage skizzierten Erfolgsfaktoren um.

**Was sind die größten Stolpersteine auf dem Weg der Solvency-II-Implementierung? Wie lassen sie sich umgehen oder aus dem Weg räumen?**

**Rohrbasser:** Da sind mindestens zwei Aspekte von Bedeutung: Zum einen zeigt Solvency II in Richtung einer unternehmerischen und wertorientierten Unternehmenssteuerung, deren Methodiken bei traditionellen Versicherungsunternehmen noch nicht durchgängig angenommen und umgesetzt sind. Das hat Auswirkungen auf die Art, wie Managemententscheidungen getroffen werden, aber auch auf die Art der Zusammenarbeit der verschiedenen beteiligten Unternehmenseinheiten, die ihr jeweiliges Know-how beispielsweise in die internen Modelle einbringen und die Ergebnisse gemeinsam nutzen. Diesen Prozess haben die Banken schon vor ein paar Jahren mit der Basel-II-Einführung beschritten. Zum anderen ist natürlich wieder einmal die Bedeutung eines Sparten- und Organisationseinheiten-übergreifenden Datenhaushalts ins Blickfeld



gerückt worden. Ein risikoorientiertes Data Warehouse, das die Daten für die internen Modelle, aber auch für die aktuariellen und Rückversicherungs-Prozesse liefert, wird ein entscheidender Wettbewerbsvorteil und zusammen mit den entsprechenden Prozessen auch ein wesentlicher Bestandteil einer Solvency-II-Compliance werden.

**Hein:** Zu den größten Stolpersteinen auf dem Weg der Solvency-II-Implementierung zählt sicherlich die Verfügbarkeit qualitativ hochwertiger Daten, bei einem Schaden-/Unfallversicherer etwa über eine vollständige Historie von 15 Jahren. Die Anforderungen an Datenmanagement und Datenqualität steigen dabei mit der Komplexität der Risikomodelle und des dargestellten Risikoportfolios. Ein Modell kann noch so gut modelliert

sein, wenn die valide Datengrundlage fehlt, dürfen die Ergebnisse auch eines besonders hochwertigen Modells in Frage gestellt werden. Entscheidend ist auch, inwieweit diese Modelle mit den operativen Geschäftsprozessen des gesamten dargestellten Unternehmens, inkl. aller Tochterunternehmen und der damit verbundenen Sparten, in Einklang stehen und die Verfolgung operativer Unternehmensziele unterstützen.

**Müller-Reichart:** Menschen und Daten zeigen sich als die größten, eigentlich als die einzigen Treiber (den negativen Begriff der „Stolpersteine“ würde ich gerne ausklammern) auf dem Weg zu Solvency II. Eine risiko- und wertorientierte, somit nachhaltige Sichtweise in den Köpfen der Mitarbeiter zu implantieren, dürfte die vordringlichste Aufgabe der Solven-

cy-II-Umsetzung sein. Dabei kann man von der enormen Expertise der Versicherungsmitarbeiter profitieren, die diesen Prozess leicht schultern werden – er muss nur transparent und nachhaltig gestaltet werden. Solvency II wird zum Nutzen der Unternehmen sein – genau dies muss den Versicherungsmitarbeitern kommuniziert und aufgezeigt werden. Die notwendigen Daten-Upgrades und -Updates werden sodann mittels der Motivation der Mitarbeiter ein leichtes Aufholmanöver darstellen – dergestalt wird der Solvency-II-Prozess zum Nutzen der gesamten Versicherungswirtschaft sein und letztendlich kein Risiko, sondern eine Chance bedeuten.

Das Interview führten Frank Romeike und Dr. Roland Franz Erben

## Risikomanagement und Solvency II

# Solvency II – Chance für die wertorientierte Unternehmenssteuerung

Wenn es in der Vergangenheit bei Versicherungsunternehmen immer wieder zu Turbulenzen gekommen ist, so lagen die Gründe dafür nicht zuletzt in Versäumnissen im Risikomanagement. Oft haben traditionelle Methoden und Systeme für das Risikomanagement versagt. So sind die bisherigen Solvenzregelungen, die sich ausschließlich an Bilanzkennzahlen orientieren, nicht wirklich risikoadäquat. In Zukunft sollen nach Solvency II effektivere und aussagekräftigere Methoden für das Solvabilitätsmanagement zum Einsatz kommen. Implementieren Versicherungen neue Risikomanagement-Systeme oder optimieren ihren bestehenden Ansatz, so erfüllen sie damit nicht nur die neuen regulatorischen Vorgaben – sie machen einen großen Schritt nach vorn in Richtung einer wertorientierten Unternehmenssteuerung (Value Based Management).

**A**us der Perspektive der Finanzaufsicht liegt die Notwendigkeit, mit Solvency II ein neues Solvabilitätssystem zu installieren, auch darin, die regulatorische Arbitrage zwischen Banken, (die durch Basel II neuen Risikomanagementvorgaben unterliegen) und Versicherungen aufzuheben. Nicht zuletzt gibt es außerdem einen grundsätzlichen Bedarf für eine paneuropäische Nivellierung der Rechnungslegungsanforderungen für Versicherungsunternehmen. Diese sind in den verschiedenen Mitgliedsländern der EU sehr unterschiedlich. Ziel des EU-Projekts Solvency II ist es deshalb, ein Solvabilitätssystem zu etablieren, das den tatsächlichen

Risiken eines Versicherers besser Rechnung trägt. Eine wichtige Anforderungen dabei: Es darf nicht zu viele Vorschriften enthalten und soll übersichtlich sein, aktuelle Marktentwicklungen reflektieren und auf allgemeinen Rechnungslegungsprinzipien basieren.

### Neue Aufgaben durch Solvency II?

Nur die Versicherungsunternehmen, deren Kapital im Risiko- und Renditezusammenhang effizient gesteuert ist, werden dauerhaft die Ansprüche der Kunden und Kapitalgeber erfüllen können. Insofern sind die kommenden Anforderungen

seitens Solvency II eigentlich kein Neuland, sondern fester Bestandteil jeder Unternehmensplanung. Neu ist für einen Großteil der Versicherungen hingegen die gesamtheitliche Betrachtung der Risiken, denen ihr Geschäft ausgesetzt ist. Es gilt, die unterschiedlichen Teilbereiche des Unternehmens – und hierbei insbesondere die betriebswirtschaftlichen und versicherungstechnischen Informationssysteme – zu integrieren. Dies ist heute weder mit der Hand noch mit Hilfe von Excel-Tabellen möglich. Die zu integrierenden Datenmengen sind zu groß und zu vielfältig, die zu leistende Datenanalyse zu komplex. Hier helfen Datenmanagement- und Daten-



analysensysteme, die genau auf die Anforderungen von Versicherungsunternehmen und speziell auf das Risikomanagement nach Solvency II ausgerichtet sind.

### Erfolgsfaktor Datenmanagement

Risikomanagement muss heute mehr leisten als nur einige monatliche Berichte und Anmerkungen im Anhang der Bilanz zu liefern. Gefordert sind vielmehr die Kontrolle über alle relevanten Einflussgrößen und die Möglichkeit, jederzeit, also auf Knopfdruck, eine Aussage über die gegenwärtige Risikolage des Unternehmens treffen zu können. Um dies zu erreichen, sind Versicherungsunternehmen gefordert, integrierte und größtenteils automatisierte IT-Prozesse aufzusetzen, welche die erforderlichen Daten zusammenführen und in Echtzeit analysieren.

Dabei ist die Qualität interner Risikomodelle im besonderen Maße von der Qualität der zugrunde liegenden Daten abhängig. Modernes Risikomanagement ist also zunächst einmal gutes Datenmanagement. Die Verfügbarkeit und Qualität von Informationen entscheidet, ob das Risikomanagement erfolgreich ist oder nicht.

Das Datenmanagement und die Verfügbarkeit der Daten stellen somit zentrale Herausforderungen für die Umsetzung von Solvency II dar. Dies bestätigt auch die von SAS initiierte erste deutsche Benchmark-Studie zu Solvency II, die der Risikomanagement-Wissenspool RiskNET in Zusammenarbeit mit Prof. Dr. Matthias Müller-Reichart, Lehrstuhl für Risikomanagement des Studienganges Versicherungsmanagement/Financial Services an der Fachhochschule Wiesbaden erstellt hat: Rund vier Fünftel der Befragten sind der Ansicht, dass eine ausreichende Menge an Daten zum Zwecke der statistischen Risikomodellierung ein entscheidender Erfolgsfaktor ist. Zudem wurden die Punkte „Konsistenz der Daten in allen Systemen und Berichten“ und „Konsolidierung von Daten aus den unterschiedlichen Systemen des Unternehmens“ mit 79 beziehungsweise 78 Prozent als logische Konsequenz und Anforderung der anstehenden Solvency-II-Aufgaben anerkannt.

Das Datenmanagement und die Verfügbarkeit der Daten sehen die Befragten entsprechend als große Herausforderung. Kein Wunder, gleicht die IT-Systemlandschaft in vielen Versicherungen einem über lange Zeit gewachsenen „Patchwork-

muster“: Ein heterogenes Sammelsurium von – häufig eigenentwickelten und auf unterschiedlichen Systemen laufenden – Programmen und Systemen bildet eine denkbar schlechte Voraussetzung für Datenkonsistenz, Datenintegrität, schnelle Zugriffe und Flexibilität bei Auswertung und Reporting. Deshalb sind Versicherungen auf leistungsstarke IT-Lösungen für die Datenintegration angewiesen, die Inkonsistenzen beseitigen, Fehler korrigieren, Dubletten entfernen und so eine vertrauenswürdige Informationsbasis schaffen.

Die Aufgabe „Datenmanagement“ erscheint umso dringlicher, als dass eine saubere und risikoadäquate Datenbasis nicht nur für Solvency II eine unabdingbare Voraussetzung darstellt, sondern auch für das zweite – zeitlich weitgehend parallel verlaufende – Großprojekt der Versicherungswirtschaft: Die Einführung der neuen internationalen Rechnungslegungsstandards (IAS/IFRS).

### Schaffung einer zentralen Datenbasis

Für den Aufbau eines ganzheitlichen Risikomanagement-Systems sollten auf einer integrierten Plattform Risikoinformationen mit weiteren Daten aus dem Unternehmen zusammengeführt werden. Statt sich auf die Analyse einzelner Risikoaspekte zu beschränken, empfiehlt es sich, bei der produktiven Systemlandschaft anzusetzen, die darin verborgenen Informationsreserven erschließen und diese nutzerspezifisch aufbereiten. Dies trägt zur Wertschöpfung und zum Investitionsschutz bei.

Risikosysteme sollten demnach folgende Anforderungen an eine integrierte Konzernlösung erfüllen:

- Breite: Eine standortübergreifende Integration von Systemen und Funktionen
- Tiefe: Die Versorgung aller berechtigten Nutzer mit bedarfsgerechten Informationen
- Umfang: Eine umfassende, durchgängige Informationsplattform, deren Funktionsspektrum von der Beschaffung und Integration der Rohdaten bis zu deren Aufbereitung zu unmittelbar verwertbarem Wissen reicht
- Analyse: Die Bereitstellung nicht nur vergangenheitsbezogener Informationen, sondern auch zuverlässiger Prognosen

- Datenqualität: Die Versorgung aller Anwendungen mit denselben geprüften und konsolidierten Fakten
- Bereitstellung: Die Unterstützung aller im Unternehmen verwendeten Datenformate

Mit Solvency II wächst der Bedarf an solchen integrierten Risikomanagement-Systemen. Diese müssen jedoch nicht nur über weit reichende Möglichkeiten zur Datenintegration verfügen, sondern auch umfangreiche Kalkulations- und Simulationmöglichkeiten bieten. Zu den Funktionalitäten solcher Lösungen gehören etwa Kapitalmanagement und Kapitalallokation (zum Beispiel auf Spartenebene), Analyse der Profitabilität, Tarifgestaltung sowie Portfoliooptimierung. Sie bilden die Grundlage für Stress-Tests und szenariobasierte Analysen und können bei der Bestimmung des Firmen-Ratings durch externe Agenturen helfen.

### Standardmodell oder internes Modell?

Risikomodelle stellen eine zentrale Komponente eines integrierten Risikomanagement-Systems dar. Die Versicherungsunternehmen stehen mit der Umsetzung der quantitativen Anforderungen aus Solvency II vor der Wahl, entweder ein internes Modell umzusetzen oder einen Standardansatz zu verfolgen. Die in einem Standardmodell enthaltenen vereinfachten Modellierungen bzw. konservativen Parametrisierungen können allerdings dazu führen, dass der tatsächliche Kapitalbedarf eines Versicherungsunternehmens nicht korrekt abgebildet wird. Darüber hinaus verfolgen die aktuellen Standardmodelle einen deterministischen Ansatz, welcher lediglich kurzfristige Auswirkungen bis zum Bilanzstichtag berücksichtigt und eine zur Unternehmenssteuerung notwendige Granularität vermissen lässt. Modifikationen an Standardmodellen sind somit sicherlich ratsam, wenn sie unternehmensspezifische Besonderheiten und Erfahrungen berücksichtigen.

Für die Entwicklung ihrer Risikomodelle können die Versicherungsunternehmen teilweise auch auf die mittlerweile bewährten Muster aus der Bankpraxis zurückgreifen. Dies gilt insbesondere im Bereich der Kapitalanlagen, entsprechende Vorlagen lassen sich aber auch für die Schadens- und Lebensversicherungs-

sparte ableiten. Für die Quantifizierung der finanziellen Risiken mit statistischen Verfahren ist der Value at Risk (VaR) aktuell am weitesten verbreitet. Der VaR stellt die in Geldeinheiten berechnete negative Veränderung eines Wertes dar, die mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit (auch als Konfidenzniveau bezeichnet) innerhalb eines festgelegten Zeitraumes nicht überschritten wird.

### Modellierung von Risikofaktoren und Schadenssimulation

Das Modellieren der Risikofaktoren bildet die zentrale und wichtigste Aufgabe beim Risikomanagement. Es geht hier darum, die relevanten Faktoren zu identifizieren und so miteinander zu verknüpfen, dass das Modell zukünftige Umweltzustände exakt vorhersagen kann. Hierfür kommen stochastische Modelle wie Mean-Reversion und GARCH in Frage oder statistische Verteilungsfunktionen, zum Beispiel Pareto-, Log-Normal- und Weibull-Verteilung. Die Parameter der Modelle werden entweder nach Erfahrungswerten von Experten bestimmt oder aus historischen Daten abgeleitet, per so genanntem „Fitting“.

Wenn es um die Übernahme von versicherungstechnischen Risiken geht, ist es für ein Versicherungsunternehmen von überlebenswichtiger Bedeutung, die aus der Deckung von Schäden resultierenden Aufwände genau abschätzen zu können. Dafür sind die Versicherer darauf angewiesen, die Zusammenhänge der Schadensentwicklung, die für einen Schaden verantwortlichen Parameter und deren chronologische Abhängigkeiten zu verstehen und zu kalkulieren.

Hierfür werden Modelle auf Basis historischer Daten entwickelt, aus vergangenen Versicherungsfällen also Muster abgeleitet, die zur Berechnung von Risiken dienen. Bei der Suche nach Verteilungsmustern ist den Experten in den Versicherungen die Risikomanagementsoftware behilflich: Sie erkennt Zusammenhänge in komplexen Datensätzen, die dem menschlichen Verständnis verborgen bleiben und unterstützt die Mitarbeiter dank vielfältiger Analysen und grafischer Darstellungen dabei, ein Gefühl für das Entstehen von Schäden zu bekommen.

Erscheint ein Modell geeignet, lassen sich die Modellparameter mit den historischen Daten schätzen („fitten“). Gütemaße und graphische Vergleiche unterstützen die Ex-

perten außerdem bei der Entscheidung für oder gegen ein Modell.

Um unternehmensweite Risikoanalysen zu erstellen, müssen die Versicherer zunächst einmal die Risiken ihrer unterschiedlichen Sparten – zum Beispiel Unfall-, Rechtsschutz-, Kfz- und Hausratsversicherungen – unabhängig voneinander bestimmen. Dies ist notwendig, da jedes Produkt anderen stochastischen Mustern folgt und insofern aus risikotechnischer Sicht als eigener Faktor berücksichtigt und mit einem eigenen Modell abgebildet werden muss.

Dabei ist zu beachten, dass die einzelnen unabhängigen Modelle so simuliert werden, dass sich in einem nächsten Schritt auch gemeinsame Korrelationseffekte abbilden lassen. Hier können multivariante Verteilungsfunktionen zum Einsatz kommen, mit denen die einzelnen Schadensverteilungen so gekoppelt werden, dass untereinander vorhandene Abhängigkeiten Berücksichtigung finden. Auf diese Weise lassen sich spartenübergreifende Risikozusammenhänge, zum Beispiel Unwetter-schäden, genauer simulieren. □

### Fazit

*Solvency II ist eine Chance für die wertorientierte Unternehmenssteuerung: Eine Versicherung stärkt das Risikobewusstsein erheblich, wenn eine konsistente Bewertung sämtlicher Risiken vorliegt und diese auf allen Ebenen kommuniziert wird. Dies allein wird zu einer Verminderung der Risiken innerhalb des Unternehmens führen. Mit dem Aufbau eines unternehmensübergreifenden Risikomanagement-Systems erfüllen Versicherungen also nicht nur die regulatorischen Vorgaben, sondern erhalten auch ein zentrales Instrument für die strategische Steuerung. So sind Assekuranzen in der Lage, risikorelevante Faktoren schon bei der Entwicklung ihrer Strategien zu berücksichtigen. Zugleich lassen sich strategische Vorgaben auch im operativen Risikomanagement umsetzen. Damit sind die Kernkompetenz von Assekuranzen auf den Punkt gebracht: Risiken zu erkennen, zu berechnen und zu steuern.*

### Autor

**Thorsten Hein**, Business Development Manager, SAS Deutschland.

## IMPRESSUM

### Chefredaktion:

Frank Romeike  
Tel. 02 21/54 90-532, Fax 02 21/54 90-315  
E-Mail: frank.romeike@bank-verlag.de

Dr. Roland Franz Erben  
Tel. 02 21/54 90-146, Fax 02 21/54 90-315  
E-Mail: roland.erben@bank-verlag.de

### Mitarbeiter dieser Ausgabe

Karin Clemens, Matthias Dous, Markus Gujer,  
Thorsten Hein, Dr. Stephan Hostettler,  
Alwin Meyer

### Verlag:

Bank-Verlag Medien GmbH  
Postfach 450209  
50877 Köln

Wendelinstraße 1  
50933 Köln  
Tel.: 02 21/54 90-0,  
Fax: 02 21/54 90-315  
E-Mail: medien@bankverlag.de

ISSN 1861-9363

### Bankverbindung:

National-Bank AG, Essen  
BLZ: 360 200 30, Kto: 101 66 44

### Anzeigenverkauf:

Nord und Hessen  
(Firmen beginnend mit A-K)  
Global Media  
Barbara Böhnke,  
Am Eichwald 13,  
63674 Altenstadt  
Tel. 060 17/96 02 72, Fax: 060 47/95 02 71  
E-Mail: barbara.boehnke@bank-verlag.de

Süd und Hessen  
(Firmen beginnend mit L-Z) Ausland  
CMP Deutschland  
Gregor Henn,  
Wöhler Str. 35,  
50823 Köln,  
Tel.: 02 21/9 13 01 80, Fax: 02 21/9 13 01 82  
E-Mail: gregor.henn@bank-verlag.de

### Anzeigenabwicklung:

Christel Corfield  
Tel.: 02 21/54 90-128, Fax: 02 21/54 90-315  
E-Mail: medien@bank-verlag.de

Es gilt Anzeigenpreisliste Nr. 1 vom 1. 1. 2006

### Abo- und Leserservice:

Tel.: 02 21/54 90-500, Fax: 02 21/54 90-315  
E-Mail: medien@bank-verlag.de

### Produktionsleitung:

Walter Bruns

### Objektleitung:

Dr. Stefan Hirschmann

### Verlagsleitung:

Sebastian Stahl

Konzeption: KünkelLopka, Heidelberg

Satz: X Con Media AG, Bonn/Berlin

Druck: www.ics-druck.de, Bergisch Gladbach

Erscheinungsweise: Zweiwöchentlich

Bezugspreise: 29 € monatlich  
im Jahresabonnement, 34 € monatlich im  
Halbjahresabonnement und 37 € monatlich im  
Vierteljahresabonnement. Alle Preise zzgl. Versand  
und MwSt.

Nachdruck, auch auszugsweise, nur mit Einwilligung  
des Verlags und mit Angabe der Quelle.  
Mit Namen gekennzeichnete Beiträge geben nicht  
unbedingt die Meinung der Redaktion wieder.  
Es gelten die Allgemeinen Geschäftsbedingungen  
der Bank-Verlag GmbH (www.bank-verlag.de)

## Solvency II und ERM

# Enterprise Risk Management – Bedeutung im Ratingprozess von Standard & Poor's

Der Umgang mit Risiken und Kapital hat bei vielen Versicherungsunternehmen in den letzten Jahren einen dramatischen Bedeutungswandel erfahren. Die Erfahrung der jüngeren Vergangenheit hat gezeigt, dass Kapitalanlagerisiken teilweise nicht optimal gemanagt und die Wechselbeziehungen zwischen einzelnen Risiken häufig unterschätzt wurden. Hohe Verluste waren die Folge. Immer mehr Unternehmen erkennen jedoch mittlerweile die Notwendigkeit eines Risikomanagement-Ansatzes, der nicht mehr allein auf die Steuerung von Einzelrisiken abstellt, sondern die Risikoposition des Unternehmens als Ganzes in den Vordergrund stellt. Ein weiterer Treiber dieser Entwicklung sind die gesetzlichen Rahmenbedingungen und insbesondere Solvency II. Standard & Poor's hat der zunehmenden Bedeutung des Risikomanagements Rechnung getragen und im Oktober 2005 Enterprise Risk Management (ERM) als eigenständigen Ratingfaktor eingeführt. Die Bewertung des ERM erfolgt anhand von fünf Komponenten, die im Folgenden ausführlicher erläutert werden.

### Risikokultur

Standard & Poor's Bewertungsprozess beginnt mit der Untersuchung der Risikokultur eines Unternehmens als Fundament eines erfolgreichen ERM. Risikomanagement ist Aufgabe aller Mitarbeiter. Eine proaktive Risikokultur sensibilisiert die Mitarbeiter für die Risikopotenziale im Unternehmen und sorgt dafür, dass Risikomanagement in der täglichen Arbeit und Entscheidungsfindung gelebt wird. Nur so kann ein effektives Risikomanagement über alle Hierarchieebenen und Funktionsbereiche hinweg betrieben werden.

Standard & Poor's untersucht, ob die Risikostrategie und die daraus abgeleiteten risikopolitischen Grundsätze klar, verständlich und regelmäßig an die Mitarbeiter kommuniziert werden, um damit die Voraussetzung für eine hohe Akzeptanz zu schaffen. Betrachtet wird auch, welche Verhaltensregeln ein Unternehmen seinen Mitarbeitern an die Hand gibt, um einen bewussten Umgang mit Risiken und eine höchstmögliche Selbstkontrolle zu fördern. Wichtig ist außerdem, welche Anreizsysteme für die Umsetzung eines ERM bestehen. Die Einführung einer Organisationsstruktur, die ein effektives ERM ermöglicht, sowie die klare Festlegung von Verantwortlichkeiten und Zuständigkeiten, die durch die Unternehmensleitung entsprechend autorisiert sein müssen, sind ebenfalls entscheidend.

Im Zusammenhang mit der Risikokultur diskutiert Standard & Poor's auch eingehend die Risikotoleranz der Unternehmensleitung (beispielsweise wo legt der Vorstand die Verlustobergrenze fest, welche Risikopräferenzen hat das Unternehmen) und die daraus resultierenden Risikolimits. Vor diesem Hintergrund werden unerwartet ungünstige Ergebnissentwicklungen gemessen. Um die Risikokultur beurteilen zu können, führt Standard & Poor's nicht nur mit der Konzernleitung Gespräche, sondern auch mit den einzelnen operativen Gesellschaften. Dadurch entsteht ein umfassendes Bild, inwieweit über alle Einheiten hinweg ein einheitliches Begriffs- und Risikoverständnis besteht.

### Risikokontrollen

Unter Risikokontrolle versteht Standard & Poor's die quantitativen und qualitativen Methoden und Verfahren eines Unternehmens, um Risiken zu identifizieren, zu messen, zu überwachen und zu steuern. Standard & Poor's verschafft sich zunächst einen Überblick über die verschiedenen Risikoarten (Kredit-, Markt-, Versicherungs- und operationale Risiken). Der Fokus der Untersuchung liegt dann auf den Risikoarten mit der höchsten Bedeutung für das Unternehmen. Ein Lebensversicherer mit einem hohen Anteil an kapitalbildenden

Lebensversicherungen wird beispielsweise stark Marktrisiken ausgesetzt sein. Ein Versicherer, der vor allem im langfristigen Haftpflichtgeschäft exponiert ist, hat dagegen sowohl ein hohes Versicherungs- als auch Zinsänderungsrisiko.

Bei der Risikoidentifizierung ist es wichtig, dass alle relevanten Risiken systematisch erfasst werden. Dazu gehören auch nicht quantifizierbare Risiken. Bei der Risikoüberwachung diskutiert Standard & Poor's, ob das Unternehmen alle wesentlichen Risiken vollständig, regelmäßig und zeitnah überprüft. Untersucht wird auch, inwieweit Risikolimits klar definiert und dokumentiert sind. Wichtig ist aus Sicht von Standard & Poor's dabei ein Frühwarnsystem, das Risikoindikatoren mit bestimmten Triggern verbindet, um der Überschreitung eines Risikolimits vorzubeugen. Die Konsequenzen einer Limitüberschreitung sollten ebenfalls im Voraus klar festgelegt sein. Standard & Poor's diskutiert ebenfalls, ob das Unternehmen aus Fehlern der Vergangenheit gelernt und eine entsprechende Fehlerkultur entwickelt hat.

Risikokontrollaktivitäten werden häufig vor Ort durch die Geschäftseinheiten oder Tochtergesellschaften durchgeführt, da sie letztendlich auch die Entscheidung darüber fallen, ob ein Risiko eingegangen wird oder nicht. Dennoch darf die Gesamtsicht über alle Konzerneinheiten hinweg nicht

fehlen. Nur durch eine Zusammenführung der Risiken unter Berücksichtigung entsprechender Korrelationen können eventuelle Konzentrationsrisiken identifiziert und gesteuert werden.

### Emerging Risk Management

Neben den bekannten Risiken entstehen zunehmend neuartige Risiken, deren Ausmass oft unbekannt ist und die daher häufig nicht direkt zu quantifizieren sind. Gleichzeitig können diese Risiken oft ein hohes Schadenpotenzial bergen. Solche „Emerging Risks“ sind durch klassische Kontrollprozesse nur bedingt oder gar nicht zu erfassen. Ein effektives Risikomanagement sollte nach Ansicht von Standard & Poor's dennoch einen regelmäßigen Prozess zur Früherkennung von neu auftretenden Risiken beinhalten. Dazu gehört auch die Abschätzung der Bedeutung dieser Risiken für das Unternehmen sowie die Entwicklung eines Prozesses zur Bewältigung solcher Risiken.

### Risiko- und Kapitalmodelle

Standard & Poor's untersucht hier die Instrumentarien, die ein Unternehmen nutzt, um Risiken messbar zu machen. Das Unternehmen wird hierzu in der Regel eine Reihe von Maßgrößen heranziehen. Indikative Größen wie Lebensversicherungssummen, Maximum-Loss Schätzungen, Prämien oder eine Marktwertbetrachtung der Kapitalanlagen können einen ersten Aufschluss über die Risikosituation des Unternehmens geben. Sie haben den Vorteil, dass sie in der Regel direkt greifbar sind und dadurch zeitnah und vergleichsweise schnell ermittelt werden können. Ein Nachteil ist dagegen, dass indikative Größen oft vergangenheitsorientiert sind.

Prognostische Risikomodelle liefern dagegen zukunftsgerichtete Informationen. Es handelt sich dabei häufig um komplexe Simulationsmodelle, anhand derer bestimmte Verlustrisikowahrscheinlichkeiten ermittelt werden. Zusätzliche Sensitivitätsanalysen dienen dazu, festzustellen, wie sich die Zielgröße bei Veränderungen der Eingabedaten verhält.

Die vom Unternehmen gewählten Methoden zur Bewertung eines Risikos sollten in einem angemessenen Verhältnis zur Komplexität des Risikos stehen. Komplexe Modelle sind häufig sehr zeitaufwendig und bergen ein hohes Modellierungsrisi-

ko. Aufgrund ihrer starken Abhängigkeit von der Qualität der eingegebenen Daten sowie den zugrunde liegenden Annahmen sind sie in hohem Maße durch subjektive Einschätzungen beeinflusst. Oftmals können daher einfachere Modelle, die zeitnah an sich verändernde Umstände angepasst werden können, effektiver sein als hoch komplexe Modelle. Entscheidend ist letztendlich der Informationsgehalt der Daten. Nur wenn das Unternehmen seinen Risikoträgern aussagekräftige und verständliche Informationen zu den wesentlichen Risiken liefern kann, können diese darauf basierend sinnvolle Entscheidungen treffen.

Aus Sicht von Standard & Poor's gehört zu einem exzellenten ERM die Anwendung mehrerer Maßgrößen, da Risiken häufig multidimensional und nicht durch einen Einzelwert vollständig abbildbar sind. Positiv wird ebenfalls gesehen, wenn ein Unternehmen über exzellente Modellierungsfähigkeiten verfügt und dadurch in der Lage ist, Maßgrößen zu entwickeln, die es ihm erlauben, seine Risiken effektiv zu managen. Grundsätzlich ist zu beachten, dass innerhalb eines ERM-Systems alle wesentlichen Risiken behandelt werden sollten. Insofern ist es nach Einschätzung von Standard & Poor's besser, ein relativ einfaches Risikosystem zu nutzen, als bestimmte relevante Risiken gar nicht abzubilden. Risikomodell, welche die Risikosituation eines Unternehmens vor und nach Risikomilderung betrachten, haben nach Ansicht von Standard & Poor's eine höhere Aussagekraft als Modelle, welche die Risikosituation ausschließlich nach Einbeziehung der Maßnahmen zur Risikosteuerung betrachten.

### Strategisches Risikomanagement

Risikomanagement kann aus Sicht von Standard & Poor's nur dann zu einem nachhaltigen Wettbewerbsvorteil führen, wenn es auch eine strategische Komponente enthält. Ein Unternehmen, das seine Risiken regelmäßig erfasst und bewertet, kann diesen auch das angemessene Risikokapital zuordnen. Damit ist es in der Lage, festzustellen, welche Aktivitäten Wert schöpfen oder Wert vernichten. Auf dieser Basis kann die Unternehmensleitung dann gezielt entscheiden, welche strategischen Geschäftsfelder sie ausbauen, reduzieren oder einstellen möchte. Erst die volle Einbindung des ERM in die Un-

ternehmensstrategie und -steuerung ermöglicht es dem Unternehmen, sein Risiko- und Chancenpotenzial regelmäßig abzugleichen und damit sein Risiko-/Renditeprofil zu optimieren.

### Die Bedeutung von ERM im Ratingprozess

Neben dem neuen Ratingfaktor „ERM“ beinhaltet Standard & Poor's Ratingprozess unverändert die Bewertungsfaktoren:

- Wettbewerbsposition
- Management und Strategie
- Ertragssituation
- Kapitalanlage und Asset Liability Management
- Liquidität
- Kapitalausstattung
- Finanzielle Flexibilität

Die Faktoren werden einheitlich zur Bewertung von allen Versicherungsgesellschaften angewandt. Die Einschätzung des ERM insgesamt sowie der fünf Einzelkomponenten erfolgt innerhalb der Kategorien „Schwach“, „Adequat“, „Stark“ und „Exzellente“. Die Einstufung ist unter anderem von folgenden Punkten abhängig:

- Erfasst, bewertet und steuert die Gesellschaft alle für sie relevanten Risiken oder erfolgt dies nur teilweise?
- Existieren Risikokontrollsysteme für alle wesentlichen Risiken oder nur für einige?
- Ist das Risikomanagement nach wie vor an Einzelrisiken ausgerichtet oder erfolgt auch eine Steuerung der Gesamtrisikoposition des Unternehmens?
- Werden Limite unabhängig voneinander gesetzt oder werden zusätzlich Korrelationen berücksichtigt?
- Ist ein Prozess zur Identifizierung von „Emerging Risks“ vorhanden?
- Beinhaltet das ERM auch eine strategische Komponente?
- Wie hoch ist der Entwicklungsstand der Systeme und Modelle?
- Kann das Unternehmen anhand von konkreten Beispielen nachweisen, dass ERM sich durch den Zyklus hindurch als erfolgreich bewährt hat?
- Wie tief ist die unternehmensweite Einbindung von ERM?

Die relative Wichtigkeit des Bewertungsfaktors ERM für das Rating insgesamt



ist abhängig von der Komplexität des Unternehmens. Der Bewertungsfaktor ERM wird für das Rating einer komplexen Gruppe, die in einer Vielzahl von unterschiedlichen Geschäftsbereichen und Märkten tätig ist, in der Regel einen hohen Stellenwert bei der Entscheidungsfindung einnehmen. Ist das Geschäftsmodell eines Versicherers dagegen risikoarm und agiert das Management grundsätzlich risikoavers, wird sich die Beurteilung des ERM normalerweise weniger stark in der endgültigen Bewertung auswirken. Jede Gesellschaft sollte jedoch grundsätzlich über ein Risikomanagementsystem verfügen, anhand dessen es seine individuelle Risikosituation angemessen abbilden und steuern kann. □

### Fazit

*Ein immer komplexer werdendes Umfeld erfordert aus Sicht von Standard & Poor's ein zunehmend risikoorientiertes Handeln. ERM bedeutet dabei nicht, Risiken zu vermeiden, sondern sie bewusst und kontrolliert unter Einhaltung der gesetzten Risikolimits einzugehen. Standard & Poor's Erfahrung bislang hat gezeigt, dass das Thema Risikomanagement bei einer wachsenden Zahl von Versicherungsunternehmen in Deutschland einen steigenden Stellenwert einnimmt. Viele Investitionen erfolgten jedoch erst in der jüngeren Vergangenheit und müssen sich daher im Zeitablauf erst noch bewähren. Zusätzlich beinhaltet erst bei einer sehr kleinen Zahl von Unternehmen das Risikomanagement auch*

*den Aspekt des strategischen Risikomanagements. Standard & Poor's geht davon aus, dass diejenigen Gesellschaften, die ein ganzheitliches ERM entwickeln und konsequent verfolgen, langfristig auch über einen nachhaltigen Wettbewerbsvorteil verfügen werden. Gesellschaften, die sich mit dem Thema ERM nicht aktiv auseinandersetzen, laufen dagegen Gefahr, unternehmerische Chancen zunehmend nicht wahrnehmen zu können.*

### Autorin

**Karin Clemens**, Credit Analystin und Director, Standard & Poor's Financial Services Ratings.

## BUCHBESPRECHUNG

### Manfred J. Matschke, Gerrit Brösel: Unternehmensbewertung – Funktionen, Methoden, Grundsätze

Gabler Verlag, Wiesbaden 2005, 713 Seiten, 44,90 Euro, ISBN 3-834-90012-5

Publikationen rund um das Thema Unternehmensbewertung gibt es eine ganze Menge. Vielfach rezipieren jedoch weite Teile der deutschsprachigen Vertreter in Theorie und Praxis anscheinend bedenken- und gedankenlos die aus dem angelsächsischen Raum stammenden Praktikerverfahren, welche vermeintlich einen weltweiten Standard darstellen, so die Verfasser des vorliegenden Werkes in ihrem Vorwort. Die Autoren sehen es insbesondere als bedenklich an, dass nicht nur Praktiker und Berufsverbände, sondern auch Wissenschaftler eine unrühmliche Rolle dabei spielen, eine „einheitliche“ Meinung zu etablieren. Die Autoren Matschke und Brösel haben sich daher zum Ziel gesetzt, unbedarfte Unternehmensbewerter „aus der engen Sackgasse der amerikanischen Modewelle zu führen“. Das Buch präsentiert eine umfassende Betrachtung der funktionalen Unternehmensbewertungslehre, die seit Mitte der 1970er Jahre den zentralen Aspekt in der Unternehmensbewertung darstellt. Die Autoren skizzieren alle bedeutenden Bewertungsmethoden, ohne jedoch einzelne Methoden zu favorisieren.

Das Buch ist in fünf Kapitel unterteilt. Das erste Kapitel beinhaltet eine Einführung in den Themenbereich der Unternehmensbewertung. Er werden begriffliche Grundlagen vermittelt sowie die grundsätzliche Konzeption der Unternehmensbewertung dargestellt. In diesem Kontext werden die objektive, die subjektive, die funktionale sowie die marktwertorientierte Konzeption erläutert und kritisch gewürdigt. Im zweiten Abschnitt wird die erste Hauptfunktion der funktionalen Unternehmensbewertung, die Entscheidungsfunktion,

dargestellt. Dieser Wert stellt die Grenze der Konzessionsbereitschaft einer Partei in einer ganz speziellen Konfliktsituation dar. Der dritte Abschnitt stellt eine weitere Hauptfunktion der funktionalen Unternehmensbewertung vor: Die Vermittlungsfunktion. Ergebnis dieser Funktion ist der Arbitriumwert des Unternehmens. Das anschließende vierte Kapitel befaßt sich mit der dritten Hauptfunktion der funktionalen Unternehmensbewertung, der Argumentationsfunktion. Das fünfte und abschließende Kapitel setzt sich mit den Grundzügen der Unternehmensbewertung auseinander. Die Autoren folgen damit einem sachlogischen Aufbau, in dem zunächst der Unternehmensbewertungsprozess jeweils in drei Schritten dargestellt wird und anschließend die unterschiedlichen Bewertungsverfahren kompakt präsentiert werden.

Das Buch sticht in der Masse der Publikationen dadurch hervor, dass es sich kritisch mit der theoretisch weniger oder gar nicht fundierten Literatur zur Unternehmensbewertung auseinandersetzt. Das Buch kann nicht nur als Lehrbuch uneingeschränkt empfohlen werden, sondern bietet auch dem Praktiker im Unternehmen ein umfassendes und aktuelles Kompendium. Hervorzuheben sind auch das umfangreiche Literaturverzeichnis, die jedem Kapitel vorangestellten Lernziele sowie die Kontrollaufgaben. Des Weiteren zeichnet sich das Buch durch eine klare Sprache aus. Auch einige Schreib-/Druckfehler (etwa in den Formeln auf Seite 46 und 47) trüben das positive Gesamtbild nicht wesentlich.

(Frank Romeike)



**RISIKO MANAGER Rating:** Praxisbezug: ■■■■□ Inhalt: ■■■■■ Verständlichkeit: ■■■■■ Gesamt: ■■■■■





**FRANKFURT**  
**9. EURO FINANCE WEEK**  
**13.-17. NOVEMBER 2006**

# Basel II im Praxiseinsatz

14. November 2006, Frankfurt am Main

## Die Konferenzthemen

- Compliance – Strategisches Imperativ oder taktische Notwendigkeit?
- Schaffen Basel II-Investitionen höhere Erträge bei Banken?
- Basel II in der Praxis – „Risiken richtig managen!“
- Sofortige Liquidität durch den Verkauf von nicht-immobilienbesicherten Non Performing Loans
- Exzellenz in Operational Risk Management – Forschung und Praxis
- Basel-II-Umsetzung in Deutschland: Von der Baseler Rahmenvereinbarung über die CRD zur Solvabilitätsverordnung
- IRBA-Zulassung – Erfahrungen, Erkenntnisse, Ergebnisse
- Vorgaben und Freiheitsgrade bei der MaRisk-Umsetzung

## Unter den Sprechern sind



**Matthijs van den Adel**  
Mitglied des Vorstandes,  
WestLB, Düsseldorf



**Dr. Albert Jürgen Enders**  
Leiter Vertrieb, BV Risk  
Solutions, Köln



**Rolf Enders**  
Managing Director,  
Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA,  
Köln



**Wolfgang Hartmann**  
Mitglied des Vorstandes,  
Commerzbank AG,  
Frankfurt am Main



**Dr. h.c. Edgar Meister**  
Mitglied des Vorstandes,  
Deutsche Bundesbank,  
Frankfurt am Main



**Thomas Martin Weber**  
Global Director Risk  
Management and Compliance  
Financial Services Industry  
Worldwide, Hewlett-Packard



## Sektorübergreifender Risikotransfer

# Verlagerung von Risiken von Banken zu Versicherungen mit Hilfe der Hypothekenversicherung

Hypothekendarlehen tragen in den meisten deutschen Kreditinstituten einen großen Teil zu Umsatz und Ertrag bei. Der Wunsch nach den eigenen vier Wänden ist derzeit – nicht zuletzt aufgrund der Notwendigkeit, für das Alter privat vorzusorgen – in der Bevölkerung noch ausgeprägter als bislang. Für Banken, die im Bereich der Immobilienfinanzierung tätig sind, stellt dies eine große Chance auf Wachstum dar. Allerdings sind hiermit auch nicht zu unterschätzende Risiken verbunden. Die Erwerbs- und damit Einkommensbiographien der Durchschnittsbürger weisen heute mehr Brüche auf als noch vor 20 Jahren, der Eigenkapitalanteil liegt bei vielen Erwerbern von Wohneigentum niedriger als bislang von den Kreditinstituten gefordert. Die Situation verlangt nach neuen Formen des Risikomanagements. Ein Instrument, das sich bereits in zahlreichen Ländern weltweit bewährt hat, ist die Hypothekenversicherung. In Deutschland ist sie noch relativ neu. Mit ihrer Hilfe werden Risiken im privaten Immobilienfinanzierungsgeschäft von der Banken- in die Versicherungsbranche verlagert.

Der Wettbewerb im europäischen Kreditgeschäft hat in den vergangenen Jahren deutlich an Schärfe zugenommen – zum einen durch die zunehmende internationale Verflechtung der Branche innerhalb der EU, zum anderen durch die Konzentration der Geschäftsaktivitäten auf bestimmte Felder, die als besonders lukrativ gelten. Ein solches Feld ist das Geschäft mit hochauslaufenden Krediten, also Darlehen mit einem geringen Eigenkapitaleinsatz von in der Regel weniger als 20 Prozent des Kaufpreises. Insbesondere im Bereich der privaten Immobilienfinanzierung spielen solche Kredite eine wichtige Rolle.

Welches Potenzial in diesem Geschäftsfeld steckt, belegt beispielsweise eine Studie von Mercer Oliver Wyman, die 2005 von der Mortgage Insurance Trade Association, dem europäischen Dachverband der Hypothekenversicherer, in Auftrag gegeben wurde. Demnach birgt der deutsche Markt ein Potenzial von 560 Milliarden Euro im hochauslaufenden Kreditbereich.

Diese Darlehen stellen für die Kreditgeber jedoch ein hohes Risiko dar. Tatsächlich ist die Verlustquote („Loss Given Default“) höher als bei „klassischen“ Immobiliendarlehen. Ausgeglichen wird dieses Risiko üblicherweise durch den höheren Zins, der bei solchen Darlehen fällig ist. Aufgrund der derzeit noch anhaltenden Niedrigzinsphase sowie wegen des harten Wettbewerbs geriet dieser „Risikopuffer“

jedoch stark unter Druck. In der Folge sind neue Instrumente der Risikosteuerung im Geschäft mit hochauslaufenden Krediten heute dringender gefragt denn je.

### Traditionelle Formen der Risikosteuerung

Ein wichtiger Stellhebel der Risikosteuerung im deutschen Hypothekengeschäft ist traditionell die Eigenkapitalquote. Sie liegt üblicherweise zwischen 20 und 30 Prozent der Anschaffungskosten. Die Eigenkapitalquote möglichst hoch anzusetzen, hat aus Sicht des Risikomanagements zwei entscheidende Vorteile: Zum einen senkt eine hohe Eigenkapitalquote die erwartete Höhe der Forderung zum Zeitpunkt des Ausfalls. Zum anderen senkt eine hohe Eigenkapitalquote zudem die Ausfallwahrscheinlichkeit.

Was die Ausfallwahrscheinlichkeit anbelangt, so setzen heute zahlreiche deutsche Kreditinstitute auf so genannte Scoring-Systeme. Mit diesen mathematisch-statistischen Verfahren sollen bereits im Vorfeld der Kreditvergabe diejenigen Schuldner identifiziert werden, die ein höheres Ausfallrisiko darstellen. Schuldner mit ungünstigem Risikoprofil erhalten dann je nach Kreditinstitut kein Darlehen oder müssen wesentlich ungünstigere Konditionen in Kauf nehmen.

Neben der Eigenkapitalquote gibt es nach wie vor die bekannten bankenübli-

chen Kreditsicherheiten. Bei Baudarlehen spielen hier naturgemäß Grundpfandrechte die wichtigste Rolle. Grundsätzlich unterscheidet man zwischen der akzessorischen – also an eine bestimmte konkrete Forderung gekoppelte – Hypothek und der abstrakten – also zur Sicherung verschiedener Verbindlichkeiten verwendbaren – Grundschild. Bei weit über 80 Prozent aller Immobiliendarlehen in Deutschland wird als Sicherheit eine Grundschild vereinbart. Diese lässt sich für die Banken weitaus flexibler handhaben und ist deshalb in aller Regel das effizientere Instrument der Risikosteuerung.

Nicht zu vernachlässigen sind jedoch auch Kreditsicherheiten in Form von Zessionen. Im Privatkundengeschäft werden in die Kreditverträge häufig Regelungen bezüglich Lohn- und Gehaltsabtretung integriert oder eine Lebensversicherung zur Tilgung eines möglichen Ausfalls herangezogen. Bei vielen Kreditinstituten ist heute außerdem der Abschluss einer ergänzenden Restschuldversicherung ein „Quasi“-Standard bei der Aufnahme eines Immobiliendarlehens. Diese Versicherung soll das Risiko von Tod, Krankheit und gegebenenfalls Arbeitslosigkeit abdecken.

Mit den bislang üblichen Methoden des Risikomanagements gelang es den Darlehensgebern in Deutschland, das Kreditrisiko insgesamt auf niedrigem Niveau zu halten. Diese Praxis hat jedoch ihren Preis, nämlich den Verzicht auf große Segmente

des Darlehensmarktes. Konkret bedeutet dies: Wer bislang nicht genügend Eigenkapital mitbrachte oder ein ungünstiges Scoring-Ergebnis vorwies, erhielt kein Darlehen. Einen Schlüssel zur Erschließung dieser Kundengruppen können unter anderem neue Instrumente der Risiko- steuerung darstellen. In anderen Ländern, beispielsweise in den USA, in Großbritannien, Irland, Kanada oder Australien, ist dieser Ansatz bereits erfolgreich praktiziert worden. Ein wichtiger Stellhebel des Risikomanagements war in diesen Ländern die Hypothekenversicherung.

### Die Hypothekenversicherung als Instrument zur Steuerung des Kreditrisikos

Auch in Deutschland ist die Hypothekenversicherung keine unbekannte Größe: Bereits im Jahre 1907 fand das Instrument zur Risikominderung von privaten Hypothekendarlehen erste Erwähnung im Kaufmännischen Miniatur-Lexikon, konnte sich damals allerdings nicht etablieren. Die Entwicklung der Immobilienfinanzierung nahm in Deutschland eine andere Richtung. Nachdem sich die Hypothekenversicherung in anderen Ländern weltweit etablieren konnte, kommt sie nun nach Deutschland zurück.

Das Grundprinzip der Hypothekenversicherung ist relativ einfach: Im Allgemeinen garantiert der Hypothekenversicherer, den „First Loss“ des Kreditgebers im Falle eines Zahlungsausfalls zu übernehmen. Es geht also um den Teil der Hypothek, den die Bank in der Regel nicht durch die Veräußerung oder Zwangsverwertung des Objekts Erlösen kann, den „sensibelsten“ Teil des Kredits. Meist regelt ein Rahmenvertrag die grundsätzlichen Geschäftsbedingungen zwischen dem Versicherer und dem Kreditgeber, die einzelnen Hypothekenkredite sind individuell versichert. Die Kosten für diese Art der Versicherung regeln sich nach dem individuellen Risikogehalt und werden individuell spezifiziert. Maßgebliche Faktoren hierbei sind zum Beispiel Lage des Objektes, Beleihungsauslauf oder Bonität des Kreditnehmers. Die Kosten werden in verschiedenen Beleihungsauslaufbändern berücksichtigt und sind dementsprechend fein adjustiert.

Bei entsprechendem Rating des Versicherers sind Hypothekenversicherungen eine Kreditrisikominderungstechnik mit Investmentgrade-Qualität. Das klassische

Produkt besteht aus einer Versicherung, die sich auf einzelne, von der Bank gewährte Hypothekenkredite bezieht. Darüber hinaus bieten einige Hypothekenversicherer maßgeschneiderte Hypothekenversicherungsprodukte für ein bereits bestehendes Portfolio an. Der Kreditgeber kann dies in Anspruch nehmen, um das Kreditrisiko zu begrenzen und um seine regulatorischen Eigenkapitalunterlegungen unter den Basel-II-Rahmenbedingungen zu reduzieren. Strukturierte Hypothekenversicherungen können auch im Falle einer Verbriefung zu einer Verbesserung der Transaktion für den Originator führen, da die Qualität der zu verbrieften Risiken verbessert wird.

### Vorteile für Kreditgeber und Investoren

Hypothekenversicherungen bieten eine Reihe von Vorteilen für Kreditgeber und Investoren. Zunächst sind sie ein sicherer Weg, um Kredite mit geringem Eigenkapitalanteil überhaupt erst zu ermöglichen. Sie sichern Kreditgeber und Investoren gegen den Verlust ab, falls der Hypothekenkredit nach Veräußerung bzw. Verwertung der Immobilie infolge Zahlungsunfähigkeit des Schuldners nicht oder nicht vollständig zurückgezahlt werden kann.

Hypothekenversicherungen ebnen Kreditgebern also den Weg in das eher risikoreichere, aber schnell wachsende Marktsegment der hochauslaufenden Kredite. Das Risiko wird aus dem Bankensektor in den kapitalstarken Versicherungssektor verlagert.

Nachweislich ist die Wahrscheinlichkeit eines Ausfalls umso höher, je geringer der Eigenkapitalanteil des Kredits war. Hypothekenversicherungen können hier eine ebenso weitreichende wie effiziente Risikominderung bieten, wobei die Deckungsvarianten individuell an die jeweiligen Bedürfnisse angepasst werden können.

Weitere Vorteile der Hypothekenversicherung zeigen sich daneben auch im Marketing: Kreditgeber können Cross-Selling-Möglichkeiten nutzen und sich neue Marktsegmente erschließen. Hierzu gehören beispielsweise Kundengruppen, die bislang vom Erwerb von Wohneigentum ausgeschlossen waren, unter anderem viele junge Menschen. Zudem helfen Hypothekenversicherungen, das wirtschaftliche Risiko einzudämmen, Kapital freizusetzen und Umsatz sowie die Ertragslage stabil zu halten oder gar zu steigern.

### Hypothekenversicherungen als akzeptiertes Instrument zur Risikominderung

Hypothekenversicherungen sind in vielen Fällen ein effektives Instrument zur Risikominimierung und werden als solches in vielen Ländern genutzt und anerkannt. Die Hypothekenversicherung reduziert de facto das Kreditrisiko bei hochauslaufenden Hypothekenkrediten, indem sie den „First Loss“ der Kreditgeber im Falle einer Zahlungsunfähigkeit des Kreditnehmers absichert.

Die Hypothekenversicherung wird als Instrument der Risikominderung (Credit Risk Mitigant, CRM) anerkannt und erfüllt die Anforderungen der Richtlinie über die angemessene Eigenkapitalausstattung von Wertpapierfirmen und Kreditinstituten (Capital Requirements Directive, CRD). Die Hypothekenversicherung ist somit ein Instrument zur Risikominderung entsprechend der Regelungen der Richtlinie und kann zur Reduzierung der Eigenkapitalanforderungen genutzt werden, sofern die Eignungsvoraussetzungen der Richtlinie eingehalten werden. Die deutsche Umsetzung der Richtlinie findet in der Solvabilitätsverordnung statt. Auch diese gestattet nach ihrem derzeitigen Stand, dass die Hypothekenversicherung als Instrument der Risikominderung eigenkapitalreduzierend eingesetzt werden kann. □

### Fazit

*Die Hypothekenversicherung stellt ein gutes Beispiel dar, wie Banken und Versicherungen zu beiderseitigem Nutzen zusammenarbeiten können. Es ist davon auszugehen, dass dies nicht das einzige Beispiel für eine solche Kooperation bleibt. Denn gerade im Management von Kreditrisiken sind noch zahlreiche weitere Formen der Zusammenarbeit denkbar. In Anbetracht eines immer wettbewerbsintensiveren europäischen Bankenmarktes sind die Kreditinstitute stärker als je zuvor gezwungen, sich auf ihr Kerngeschäft – das Angebot von zielgruppenspezifischen Krediten – zu konzentrieren und in anderen Feldern mit Partnern zu kooperieren. Zu diesen Feldern gehört mit Sicherheit auch das Management der Kreditrisiken.*

### Autor

**Matthias Dous**, Geschäftsführer Genworth Financial Mortgage Insurance Limited

## Corporate Governance

# Managementvergütung: Risiken und Chancen für die wert(e)orientierte Unternehmensführung

Dieser Beitrag möchte eine Brücke schlagen: Von den normativen Leitideen der Corporate Governance (Was soll sein?) über die besondere Risiken, die sich für den speziellen Fall der Managementvergütung ergeben (Welche Risiken gibt es?), führt er zu Lösungsansätzen, welche die Grundregeln der wertorientierten Unternehmensführung beherzigen (Welche Lösungen gibt es?). Denn in der nachhaltigen Wertorientierung, das hat sich in der Praxis gezeigt, liegt die Lösung für viele Probleme heutiger Unternehmen, auch beispielsweise für den Missbrauch des Vertrauensverhältnisses, das in der Principal-Agent-Theorie schon seit langem Thema der wissenschaftlichen Forschung ist.

Eine einheitliche Definition von Corporate Governance gibt es nicht. Im Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance, der Schweizer Variante des Deutschen Corporate Governance Kodex, ist nachzulesen:

„Corporate Governance ist die Gesamtheit der auf das Aktionärsinteresse ausgerichteten Grundsätze, die unter Wahrung von Entscheidungsfähigkeit und Effizienz auf der obersten Unternehmensebene Transparenz und ein ausgewogenes Verhältnis von Führung und Kontrolle anstreben.“

Diese Definition rückt insgesamt drei wesentliche Tatbestände in den Mittelpunkt:

- Corporate Governance sollte explizit auf Aktionärsinteressen hin ausgerichtet sein. Damit ist keineswegs gemeint, dass die Interessen anderer Stakeholder ausgeblendet werden. Vielmehr verspricht der Fokus auf die Interessen der Aktionäre einen disziplinierten Umgang mit dem zur Verfügung stehenden Kapital, was langfristig das Überleben des Unternehmens sichert.
- Führung und Kontrolle sind unabdingbare Voraussetzungen dafür, dass gute Arbeit geleistet werden kann. Geeignete Führungskräfte auf allen Managementebenen, die nicht nur andere, sondern auch sich selbst führen können, sind heute so gefragt wie nie. Es sollen nicht nur Erfüllungsgehilfen der Geschäftsleitung, sondern starke Persönlichkeiten mit der richtigen Mischung aus sozi-

alen, fachlichen und emotionalen Kompetenzen sein. Führung kann niemals an ein Management-Tool delegiert werden.

- Transparenz ist eine Schlüsselanspruch der Corporate Governance: Nur wenn Shareholder und Stakeholder über die gleichen Informationen verfügen, können die Fehler der Vergangenheit (Stichwort: Bilanzfälscherskandale) verhindert werden. Grundsätzlich ist mehr Transparenz zu begrüßen, jedoch sollten bei der konkreten Ausgestaltung von Informationskatalogen auch immer Kosten-Nutzen-Überlegungen einbezogen werden. Generell sollte dem Grundsatz „Comply or Explain“ der Vorzug gegeben werden.

## Corporate Governance und wert(e)orientierte Unternehmensführung

Wertorientierte Unternehmensführung bedeutet zweierlei: Nachhaltige, also langfristige Steigerung des Unternehmenswertes und Führung der Mitarbeiter über Werte. Die oft geäußerte Kritik, dass lediglich die Shareholder, aber nicht die anderen Stakeholder, wie Mitarbeitende oder Kunden, im Zentrum der Unternehmensführung stehen, ist in den meisten Fällen berechtigt. Die Schreibweise „wert(e)orientierte Unternehmensführung“ soll diesen Führungs-Aspekt wieder mehr in den Vordergrund rücken. Aktuelle Studien zeigen, dass für den überdurchschnittlichen finanziellen Erfolg eines Unternehmens die innerhalb der Organisation gelebten

Unternehmenswerte eine signifikante Rolle spielen und Unternehmen, die hervorragende Fähigkeiten in der Personalführung entwickelt haben, einen wesentlich höheren Unternehmenswert schaffen als andere. Ein so verstandenes Wertmanagement als Basis für die strategische Ausrichtung führt nicht zu Konflikten mit anderen Interessensgruppen.

## Managementgehälter: Nicht die Höhe ist entscheidend

In Großbritannien werden hochdotierten Manager „fat cats“ bzw. „feiste Katzen“ genannt. Diese Umschreibung formt in Gedanken das Bild nimmersatter, gefräsiger, Geld scheffelnder Chefs. Die Briten haben Anfang der Neunzigerjahre die Konsequenz aus dem Misstrauen gezogen, das ihren Managern entgegen gebracht wurde. Im so genannten Cadbury Code und danach im Combined Code wurden die vielleicht schlüssigsten Corporate-Governance-Regeln in Europa festgelegt. Das Regelwerk sieht unter anderem die detaillierte Auflistung der Managementgehälter vor – ein mutiger und radikaler Schritt. Auch in Deutschland werden solche Schritte immer wieder rege diskutiert. Zu recht: Denn die Veröffentlichung von Managementgehältern fördert die Transparenz – die oben als eine Hauptforderung der Corporate Governance genannt wurde. Transparenz verhindert Misstrauen: Wenn Aktionäre und Öffentlichkeit verstehen, wovon die Vergütung eines Managers abhängig ist, kommt weniger Argwohn auf.

Die Diskussion über hohe Managementgehälter und oft überzogene Boni der Topmanager geht leider meist am Kern des Problems vorbei. An dem Konzept „Gutes Geld für hervorragende Arbeit“ ist nämlich nichts auszusetzen. Viel wichtiger als die Höhe der Vergütung ist jedoch die Methode, wie sie ermittelt und an welche Leistungen sie gekoppelt wird.

#### Vier Ziele der leistungsorientierten Vergütung

Ein Anreizsystem erstreckt sich über alle möglichen Formen der variablen Vergütung, bei welchen geldwerte Leistungen an das Management bzw. den Mitarbeitenden fließen. Typische Ausdrücke dafür sind: Bonus, Prämien, Gewinnbeteiligung, Aktienbeteiligung, Aktienoptionen, Phantom-Aktien, Stock Appreciation Rights (SAR) und so weiter. Allen diesen Instrumenten ist gemeinsam, dass diese auf der Basis des Erfüllungsgrades von vier Zielen verglichen werden können (► Abb. 01):

- Die Bindung des Managers ans Unternehmen muss gestärkt werden, und

zwar insbesondere dann, wenn die Leistung aufgrund widriger Marktumstände relativ niedrig ist.

- Die Motivation muss groß genug sein. Die finanziellen Anreize müssen „ins Gewicht fallen“, also genügend hoch sein, damit sich auch unangenehme Entscheidungen für den Manager „rechnen“.
- Die Kosten sämtlicher Maßnahmen müssen auf einem, für den Aktionär angemessenen Niveau bzw. der tatsächlichen Leistung entsprechend gehalten werden.
- Die Ausrichtung von Manager- an Investorenzielen spielt eine besondere Rolle, wenn man Führungskräfte zu Mitunternehmern machen will.

Jedes der vier Ziele des Vergütungssystems besitzt spezifische Risiken, die nachfolgend umrissen werden sollen.

#### Risikoanalyse

Grundsätzlich gibt es zwei Arten, Risiken abzubilden, egal ob es sich nun um den Kapitalkostensatz, Businessplanrisiken

oder die Risiken der Managementvergütung handelt:

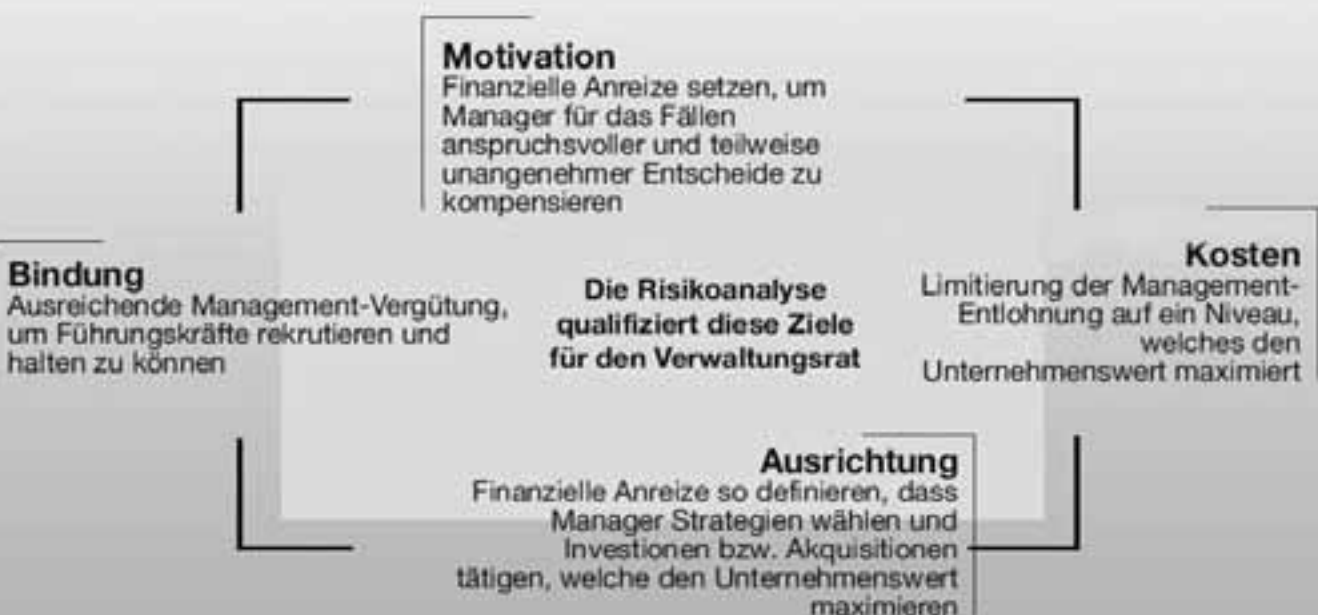
- **Szenarioanalyse:** Hierbei werden einzelne mögliche Szenarien definiert, Ergebnisse berechnet und anschließend die Eintrittswahrscheinlichkeit bestimmter Ereignisse beziffert. Meistens arbeitet man mit „Best“, „Expected“ und „Worst Case“ Szenarien. Diese werden manuell ausgewählt, und tendieren meist zu stark zur „Mitte“.
- **Simulation:** Hierbei wird eine große Anzahl von Modellrechnungen durchgeführt und die abhängigen Variablen in einer Verteilungsfunktion dargestellt. Außerdem werden die wesentlichsten Einflussfaktoren ermittelt und deren Anteil am Endergebnis quantifiziert. Die Simulation ist im Grunde eine umfangreichere Variante der Szenarioanalyse. Die Szenarioanalyse beschreibt eine bestimmte Anzahl Varianten, die mit einer Eintrittswahrscheinlichkeit versehen werden. Demgegenüber ist die Simulation das Resultat tausender möglicher Szenarien. Hierbei erhält man eine Verteilung, also eine Streu-

► Abb. 01

#### Ziele der wertorientierten Gewinnbeteiligung

##### Ziele der wertorientierten Gewinnbeteiligung

- Traditionelle Bonuspläne sind primär auf Bindungseffekte ausgelegt
- Wertorientierte Bonuspläne berücksichtigen insbesondere auch Motivationseffekte, aber auch Kosten und Ausrichtung auf Wertschöpfung





ung der Resultate, die gleichzeitig auch Ausfallwahrscheinlichkeiten beinhaltet.

Simulationen haben gegenüber Szenarioanalysen folgende Vorteile:

- Es ist keine Schätzung der Eintrittswahrscheinlichkeit für ein bestimmtes Szenario notwendig. Die generierten Simulationsergebnisse beruhen vielmehr auf Erfahrungswerten über die Schwankungsbreite der verwendeten Variablen.
- Die Ausfallwahrscheinlichkeit wird berechnet und unterliegt somit keinen subjektiven Einschätzungen.
- Eine Sensitivitätsanalyse jedes einzelnen Werttreibers zeigt, welche Annahme beziehungsweise welcher Werttreiber den größten Einfluss auf das Endergebnis hat.

Risikoanalysen auf der Basis von Simulationen spielten in den letzten Jahren nur deshalb eine beschränkte Rolle, weil die technischen Möglichkeiten solcher Analysen noch nicht seit langem verfügbar sind und sich auch noch nicht in sehr vielen Unternehmen durchgesetzt haben. Heute hat sich die Situation jedoch geändert: Simulationsrechnungen können mit Software-Zusätzen problemlos auf der Basis bekannter Tabellenkalkulationssoftware durchgeführt werden.

### Das Bindungsrisiko

Der Kampf um Talente geht auch in schwierigen Zeiten weiter. Das Bindungsrisiko schwebt wie ein Damoklesschwert über jeder Vertragsverhandlung und jedem Gehaltsgespräch. Ein Grund für den Bonuspoker ist die so genannte „Competitive Pay Strategy“, also eine wettbewerbsorientierte Vergütungspraxis. Unternehmer blicken bei der Managementvergütung auf die üblichen Gehalts- und Bonuszahlen der Konkurrenz. Der Haken bei der Sache: Steigt die Vergütung für eine bestimmte Position in der Branche, müssen auch diejenigen Unternehmen in die Gehaltsspirale einstimmen, die es sich eigentlich nicht leisten können. Gehaltsvergleiche nehmen keine Rücksicht darauf, ob ein Unternehmen ein profitables oder eher schlechtes Jahr hinter sich hat. Das Unternehmen zahlt jeweils so viel, dass die Top-Kräfte die Firma nicht verlassen. Das führt in der Hochkonjunktur zur Lohn-

inflation und in schlechten Zeiten zur Lohnstagnation.

### Das Motivationsrisiko

Ein Hilfsmittel, mit dem das Motivationsrisiko des Vergütungssystems gemessen werden kann, ist der Vermögenshebel („Wealth Leverage“). (vgl. ► **Gleichung 01**)

Der Vermögenshebel hat nichts mit konkreten Geldbeträgen zu tun, sondern er ist lediglich ein Maß für das Verhältnis, in dem der Manager vom Vermögenszuwachs der Investoren bzw. vom Wertzuwachs des Unternehmens profitiert. Ist der Vermögenshebel gleich eins, dann verlaufen die Veränderungen der beiden Vermögen genau parallel. Eine Veränderung von 20 Prozent des Vermögens der Investoren ist begleitet von einer Veränderung von 20 Prozent des Vermögens der Führungskraft. Dies ist etwa dann der Fall, wenn die Führungskraft der Eigentümer des Unternehmens ist. Manager, die einen Fixlohn erhalten, haben hingegen einen Vermögenshebel von Null, weil es keine Bindung an die Wertentwicklung des Unternehmens gibt. Die Berechnung des idealen Vermögenshebels sollte wiederum nach unternehmensspezifischen Vorgaben erfolgen. Es erscheint sinnvoll, alle Mitarbeitende in Gehaltsklassen aufzuteilen und für diese jeweils einen eigenen Vermögenshebel zu wählen.

### Das Kostenrisiko

Eine hohe Managementvergütung ist dann teuer, wenn Unternehmensgewinne und der Marktwert sinken. Deswegen sollte das **Assessment des Kostenrisikos** immer im Hinblick auf die Unternehmenswertsteigerung vorgenommen werden. Die Investoren interessieren immer, wie viel Prozent des Unternehmensgewinns an die eigenen **Mitarbeitenden abgegeben werden** müssen.

Üblicherweise sind Verteilungsanteile zwischen fünf und zehn Prozent für die Führungskräfte von Industriebetrieben gute Richtwerte. Bei Banken liegen diese

### ► Gleichung 01

$$\text{Vermögenshebel} = \frac{\text{Veränderungen des Vermögens der Führungskraft}}{\text{Veränderungen des Vermögens der Investoren}}$$

Anteile im Bereich von 40-70 Prozent. Das Kostenrisiko lässt sich mit Hilfe von Monte-Carlo-Simulationen abschätzen: Hierbei werden die zukünftigen kumulativen Veränderungen des Wertwachstums mit den erwarteten Kompensationszahlungen ins Verhältnis gesetzt. Ergibt dies exorbitant hohe Verteilungsanteile, wird das Lohnsystem zu teuer und gehört auf den Prüfstand.

### Das Ausrichtungsrisiko

Ausrichtungsrisiko bedeutet, dass die Ziele der Unternehmenseigner und der Manager divergieren oder sogar entgegengesetzt verlaufen können. Die Wahl der richtigen Kennzahlen, die als Zielgröße für die leistungsorientierte Entlohnung verwendet werden, ist absolut entscheidend. Die Lösung aus dem Durcheinander unterschiedlicher Ziele und Kennzahlen bietet allein die Reduktion auf eine, möglichst umfassende Zielgröße, welche die aktuelle Wertentwicklung des Unternehmens adäquat abbildet. In der Praxis hat sich als empfehlenswerter Massstab die kontinuierliche Steigerung des Economic Profit oder Economic Value Added (oder „Value Added“) durchgesetzt. Diese Kennzahl ist einerseits sehr aussagekräftig und andererseits einfach anzuwenden.

### Fehler bei der Managementvergütung vermeiden

Gerade wenn ein Leistungslohnsystem zum ersten Mal eingeführt werden soll, ist eine umfassende Risikoanalyse zu empfehlen, welche die hier dargestellten Kernrisiken berücksichtigt. Das Mittel der Wahl sind umfassende Simulationsrechnungen. Vor allem bei einem Vergütungsmix, welcher Aktien oder Optionen beinhaltet, lassen sich nur so inhärente Zielkonflikte des Lohnsystems erkennen. Folgende Fehler führen in der Praxis häufig dazu, dass die Ziele der Managementvergütung im Rahmen der wertorientierten Unternehmensführung nicht erreicht werden:

### Abhängige Kennzahlen vermeiden!

Die meisten Unternehmen verwenden zwei oder mehr Kennzahlen für die Bonusberechnung. Sehr beliebt ist die Kombination von Umsatz (Wachstum) und Gewinn (Profitabilität) und Cash Flow (Investitionen). Wegen der Dreifachzählung des Umsatzes in diesen drei Größen, wird bei dieser Zielkombination nachweislich selbst dann ein Bonus ausbezahlt, wenn unter dem Strich sogar Wert vernichtet wurde.

### Nicht zu sehr auf relative Zahlen schauen!

Relative Zahlen wie der „Return on Investment“ oder „operative Margen“ sind in der Praxis beliebt, weil sie sich besonders einfach vergleichen lassen. Allerdings verschleiern sie auch die tatsächliche Wertentwicklung des Unternehmens und geben falsche Handlungsanreize. Manager, die eine hohe Kapitalrendite gewohnt sind, scheuen sich, Investitionen „unter ihrem Niveau“ anzugehen. Der Grund: Ihr Bonus würde sinken. Richtig wäre jedoch,

jede Investition zu tätigen, deren Rendite die Kapitalkosten deckt. Analog hierzu behindert der Fokus auf Margen ebenso das Wachstum.

### Finger weg von Budgets, wenn es um die Vergütung geht!

Jahresbudgets sind als Planungsinstrument zwar unverzichtbar, für die Beurteilung der Managerleistung jedoch schlicht unbrauchbar. Durch die jährliche Neuverhandlung der Ziele werden erfolgreiche Manager bestraft, weil ihre Ziele immerzu nach oben angepasst werden. Zugleich können sich schwache Führungskräfte auf eine tiefe Zielvorgabe im Folgejahr freuen. Konsequenz dieser Mechanik ist eine Tendenz zur Mittelmäßigkeit. Der jährliche Zielsetzungsprozess sollte deshalb durch Mehrjahresziele ersetzt werden.

### Managementvergütung als Chance für die wertorientierte Unternehmensführung

Managementvergütung ist im Grunde eine der zentralen Aufgaben des Aufsichtsrates.

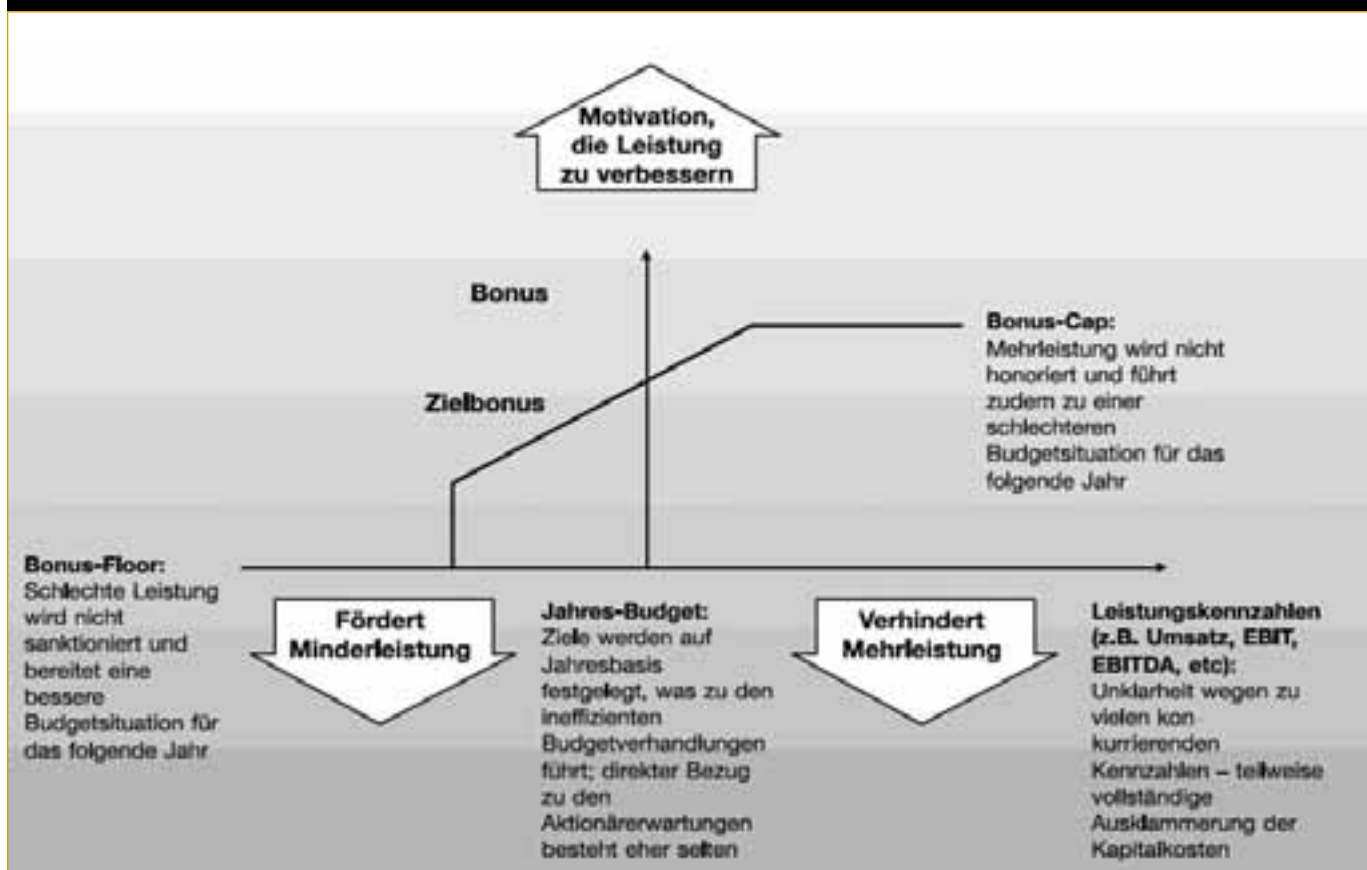
Im Rahmen der Corporate Governance stehen zahlreiche Aufsichtsräte und auch Vorstände immer mehr unter Druck, ein „richtiges“ und „fares“ Vergütungssystem festzulegen und einzuführen. Die Krux dabei ist, dass Vorstände und Aufsichtsräte nicht immer ganz frei von Ihren eigenen pekuniären Interessen handeln.

Idealerweise wird die Frage der Managemententlohnung durch externe und objektive Stellen bestimmt. Zuerst sollte ein bestehendes Vergütungssystem analysiert, dann Verbesserungsvorschläge simuliert und abschließend die Implementierung übernommen werden. Dieser gesamte Prozess sollte im Sinne einer wert- und wertorientierten Unternehmensführung erfolgen, welche die Interessen der Mitarbeiter sowie der Aktionäre miteinander vereint.

Der Balanceakt bei der Ausgestaltung des Bonussystems wird vor allem durch vier Elemente bestimmt: Die eigentliche Ausgestaltung des Bonussystems, die Steigung der Bonusfunktion, ihre Intervalle und die hierdurch ausgelöste Hebelwirkung.

► Abb. 02

### Typische Mängel traditioneller Bonuspläne



## Das Bonussystem

Ein wertorientiertes Bonussystem stellt sicher, dass Entscheidungen im Unternehmen zur langfristigen Wertsteigerung beitragen. Der Leistungslohn soll so ausgelegt sein, dass er immer diejenigen Leistungen honoriert, die zum Wertwachstum beitragen – und zwar unabhängig von verbindlichen Vorgaben für das tägliche Geschäft. Die typischen Mängel traditioneller Bonuspläne sind in ► **Abb. 02** skizziert. Der Bonusplan muss folgenden Anforderungen genügen:

**Langfristigkeit:** Mit einer langfristigen Orientierung werden Manager dazu gebracht, ihre Planung an den realen Geschäftszielen zu orientieren – und nicht nur am Eigeninteresse, einen möglichst hohen Bonus herauszuschlagen. Sie unterlassen die Tricks am Jahresende und können gelassen auf die langfristige Durchschlagskraft ihrer Entscheidungen bauen. Dafür muss dem Manager natürlich schon heute bekannt sein, welcher Bonus morgen unter welchen Bedingungen möglich ist, so dass er die Entscheidung zwischen sofortigen und langfristigen Gewinnen richtig treffen kann. Mit einem Bonusplan-Design, das auf Langfristigkeit ausgerichtet ist, löst sich der Konflikt zwischen heute oder später realisierten Gewinnen auf.

**Einfachheit:** Eine einzige, aber umfassende finanzielle Kennzahl, welche mit der modernen Bewertungstheorie übereinstimmt, genügt für die Bonusberechnung. Damit umgeht man das mehr oder weniger willkürlich gewählte Nebeneinander aller möglichen Kennziffern, welche meistens auch Verhaltenskonflikte beinhalten.

**Transparenz:** Nur ein transparentes Bonussystem ist fair. Wenn jedes Mitglied im Managementteam nachvollziehen kann, wie der Bonus mit der Performance des Unternehmens zusammenhängt und berechnet wird, wird jeder diesen auch sinnvoll beeinflussen wollen. Solange ein Vorgesetzter im Nachhinein – meistens willkürlich – festlegen kann, wie viel am Schluss verteilt werden soll, bleibt die Motivationskraft stark begrenzt.

**Signifikanz:** Nur ein signifikanter Bonus wird wahrgenommen und kann einen Motivationseffekt entfalten. Gerade bei Top-Management-Löhnen muss deshalb

der variable Anteil eine bestimmte Größe erreichen, damit er aus Sicht des Managers auch Gewicht hat.

**Keine Begrenzungen:** Die meisten Bonuspläne verfügen über eine Ober- und Untergrenze („cap“ und „floor“). Jenseits dieser Marken werden keine Boni mehr gezahlt. Üblicherweise beginnt eine Bonuszahlung bei Erreichen von etwa 80 Prozent der vorgegebenen Leistung. Darunter geht der Manager leer aus. Werden hingegen mehr als 120 Prozent dieses Ziels erreicht, kommt es zu keiner weiteren Auszahlung mehr. □

## Fazit

*Eine mögliche Lösung stellt eine so genannte Bonusbank dar: Mit ihr ist es möglich, Managern auch oberhalb von Caps einen Bonus zu zahlen, aber auch negative Boni bei schlechter Leistung anzurechnen. Mit anderen Worten: Manager können sowohl einen Bonus als auch einen „Malus“ erhalten. Das Management erhält so den starken Anreiz, die Leistung auf der gesamten Performance-Linie zu verbessern. Die Bonusbank ist ein persönliches Bonuskonto, das sich mit den Leistungen des Managers verändert. Der erreichte Bonus eines Jahres erscheint dabei nicht auf der Gehaltsabrechnung, sondern wird in die Bonusbank eingezahlt, die als eine Art Zwischenkonto dient. Falls die Bonusbank bereits ein Guthaben aufweist, wird es zu den neuen Bonuszahlungen hinzuaddiert. Bei diesem Zwischenschritt wird auch deutlich, dass negative Boni den Saldo entsprechend schmälern können. Falls der Endsaldo der Bonusbank positiv ist, wird ein Teil davon gemäß eines vorher festgelegten Schemas ausbezahlt. Der Rest wird auf das nächste Jahr fortgeschrieben.*

*Folgendes Rechenschema verdeutlicht die Mechanik:*

*Anfangssaldo vom Vorjahr  
+ Deklarierter Bonus vom aktuellen Jahr  
= Verfügbarer Bonusbank-Saldo  
– Auszahlung an den Empfänger (je nach Modalität)  
= Anfangssaldo für das nächste Jahr*

*Mit einer Bonusbank erhält der Manager de facto den Status eines Mitunternehmers: In-*

## Simulations- ergebnisse

► **Abb. 03**

Wahrscheinlichkeit für einen kumulativen Null-Bonus über 5 Jahre	Intervall (in Tsd. EUR)
1%	15.382
5%	12.308
10%	10.844
15%	9.223
20%	7.795
25%	6.782
30%	5.680
35%	4.372
40%	3.438
45%	2.430
50%	1.145

Beispiele von Intervallen für unterschiedliche Ausfallwahrscheinlichkeiten des Bonussystems. Die Ergebnisse basieren auf individuellen Simulationsrechnungen. Empfehlenswert erscheint in diesem Fall eine Ausfallwahrscheinlichkeit von 15%, bei der sich Bindungsrisiko und Motivationsrisiko die Waage halten. Für die Bonusfunktion sollte demnach ein Intervall von 9.223 EUR gewählt werden.

vestitionen zahlen sich für ihn genau dann aus, wenn auch der Investor von Wertsteigerungen auch über das Jahresende hinaus profitiert.

Damit die Bonusbank funktioniert und Manager diese überhaupt akzeptieren, müssen Performanceziele für mehrere Jahre fix eingerichtet werden. Fixe Mehrjahresziele eliminieren die Kurzfristigkeit, weil Meilensteine für zum Beispiel fünf bis sieben Jahre aufgestellt werden. Manager können langfristig planen und müssen sich nicht in das Korsett der kurzfristigen Gewinnmaximierung zwingen.

## Steigung, Intervall und Hebelwirkung

Die Steigung der Bonusfunktion bestimmt, wie empfindlich der Bonus bei einer Leistungsänderung reagiert. Führungskräfte bevorzugen steile Bonuskurven, weil diese bei guter Leistung hohe Boni generieren. Allerdings kann eine steile Kurve auch zu einer negativen Entlohnungssituation führen, wenn die Unternehmensleistung zurückgeht. Dann steigt das Risiko, dass Manager ihre Motivation verlieren.

Bestimmt wird die Steigung der Kurve durch das Intervall, also die Größe des Abschnitts auf der X-Achse mit der Bonus-Zielgröße. Ein kleines Intervall in Kombination mit einer steilen Bonusfunktion ergibt eine große Hebelwirkung, d.h. hohe Bonuszahlungen bei relativ geringen Leistungszuwächsen. Dies ist vor allem in stabilen und wachstumsschwachen Industrien (etwa in der Strombranche) die richtige Wahl, weil das Management wegen des schwierigen Marktumfeldes einer hohen Motivationswirkung bedarf. Umgekehrt wäre es in relativ volatilen Branchen wie der Metallverarbeitungsindustrie: Hier wären eine großes Intervall, eine flache Bonusfunktion und eine entsprechend geringere Hebelwirkung sinnvoll.

Es stellt sich die Frage, wie sich das optimale Intervall und damit die Steigung der Bonusfunktion finden lässt. Um das Bindungsrisiko so gering wie möglich zu halten, aber auch die Kosten für die Aktionäre nicht aus dem Blick zu verlieren, lassen sich Simulationsrechnungen durchführen, welche die Ausfallwahrscheinlichkeit des Lohnsystems ermitteln. Berechnet wird die Wahrscheinlichkeit, dass der Führungskraft über die Zeit von fünf Jahren kumulativ kein Bonus gezahlt werden kann. Sollte dieser „kumulative Nullbonus“ eine Wahrscheinlichkeit von über 20 Prozent erreichen, muss das Lohnsystem neu ausgerichtet werden, weil das Risiko, die Führungskraft zu verlieren, zu hoch geworden ist. Die Monte-Carlo-Simulationen müssen dabei die individuellen Risiken des Unternehmens und der Branche berücksichtigen.

► **Abb. 03** zeigt Simulationsergebnisse mit verschiedenen Wahrscheinlichkeiten für einen Nullbonus. Empfehlenswert wäre eine Ausfallwahrscheinlichkeit von ca. 10-20 Prozent, so dass in diesem Beispiel ein Intervall von 9223 Euro (bei 15 Prozent) gewählt werden sollte. Die absolute Höhe des Intervalls ist sowohl abhängig von der Größe des Unternehmens als auch von dessen Geschäftsrisiko.

#### Autor

**Dr. Stephan Hostettler** ist Eigentümer der Hostettler & Partner AG, Zürich sowie Lehrbeauftragter für Corporate Governance an der Universität St. Gallen (HSG).



**Prof. Dr. Reinhold Hölscher, Inhaber des Lehrstuhls „Finanzdienstleistungen und Finanzmanagement“ an der Technischen Universität Kaiserslautern.**

Für Reinhold Hölscher ist strategisches Risikomanagement vor allem eine Führungsaufgabe. „Dort muss eine Zielvorstellung für die Risikolage des Unternehmens definiert werden. Das operative Risikomanagement soll die strategischen Vorgaben realisieren. Letztendlich ist jeder Mitarbeiter in seinem Aufgabenbereich für die Umsetzung des operativen Risikomanagements zuständig.“

Reinhold Hölscher absolvierte zunächst eine Ausbildung zum Bankkaufmann und studierte dann Betriebswirtschafts-

dem Jahr 1994 ist Reinhold Hölscher Professor für Betriebswirtschaftslehre sowie Inhaber des Lehrstuhls für Finanzdienstleistungen und Finanzmanagement an der Universität Kaiserslautern.

Reinhold Hölscher ist Herausgeber der Schriftenreihe „Finanzmanagement“, Autor zahlreicher Aufsätze und Monografien zur Bank- und Versicherungslehre sowie zum Risikomanagement. Ferner ist er wissenschaftlicher Beirat des Instituts für Risiko- und Versicherungs-Management e. V. (irvm).

**„Das moderne Risikomanagement ist ein integratives Konzept, bei dem das Unternehmen als Ganzes betrachtet wird, das heißt, es werden nicht einzelne Risiken isoliert voneinander gesteuert. Stattdessen soll die gesamte Risikosituation des Unternehmens erfasst, beschrieben und aufeinander abgestimmt gestaltet werden.“**

lehre an der Westfälischen Wilhelms-Universität in Münster. In den Jahren 1983 bis 1990 war er Assistent am Institut für Kreditwesen der Universität Münster. Er promovierte im Jahr 1987. 1990 wechselte er als Assistent nach Basel, 1993 folgte die Habilitation. Seit

Seit vielen Jahren beschäftigt sich Reinhold Hölscher mit den Methoden des industriellen Risiko- und Versicherungsmanagements, der marktzinsorientierten Bewertung von Zahlungsströmen sowie dem Risikomanagement in Banken und Versicherungsunternehmen.



### Neuer Präsident bei der Federation of European Credit Management Associations



Jan Schneider-Maessen, Vorsitzender des Vereins für Credit Management (VfCM), ist zum Präsidenten der Federation of European Credit Management Associations (FECMA) gewählt worden. Er ist damit

der erste deutsche und zugleich der jüngste Präsident dieses europäischen Dachverbandes für Credit Manager. Der 35-jährige aus Kleven löst den Finnen Tom Fagerström als bisherigen Präsidenten ab.

Schneider-Maessen studierte in den Niederlanden und in Dänemark und schloss als erster Deutscher den Lehrgang Certified Credit Manager in den Niederlanden ab. Als VfCM-Vorsitzender, dem bundesweit mehr als 550 deutsche Unternehmen mit einem Jahresumsatz von rund 540 Milliarden Euro angehören, setzt er sich für die Professionalisierung dieses Berufstandes ein.

So hat der Verein beispielsweise zusammen mit der Fachhochschule Bochum eine Qualifizierungsmaßnahme zum Certified Credit Manager nach internationalem Vorbild entwickelt. Seit dem Jahr 2000 arbeitet Schneider-Maessen als Credit Manager und Controller bei der Anwaltskanzlei Strick in Kleve.

### Risikomanagement-Profi verlässt National-Bank

Dr. Andreas Dartsch, derzeit Leiter des Risikomanagements bei der National-Bank AG in Essen, wechselt zum 1. Januar 2007 zur Kölner Privatbank Sal. Oppenheim. Bei dem mittelständischen Bankhaus aus Nordrhein-Westfalen (an 24 Standorten an Rhein und Ruhr betreuen die 700 Mitarbeiter rund 100.000 Kunden) machte sich Dartsch insbesondere einen Namen bei der Implementierung und Weiterentwicklung interner Ratingmodelle.

### Stühlerücken bei arvato infoscore und INFORMA

Das Baden-Badener Unternehmen arvato infoscore, eine Tochter der Bertelsmann AG, hat rückwirkend zum 1. Oktober 2006 die Pforzheimer INFORMA Unternehmensberatung GmbH übernommen. Beide Unternehmen haben schon bisher eng kooperiert und legen nun ihre Geschäftstätigkeiten in den Bereichen integriertes Informations- und Risikomanagement sowie scoringbasierte Prozesslösungen zusammen.

Die Leitung des Geschäftsbereiches Informationsmanagement übernehmen Florian Schulte, Vorsitzender der Geschäftsführung von arvato infoscore, und der bisherige INFORMA-Geschäftsführer Wolfgang Hübner. Dem Führungskreis zugehörig sind zudem Volker Trüb, Geschäftsführer für das in der infoscore Consumer Data GmbH abgebildete Datengeschäft, und Marcus Hartmann, Geschäftsführer für das in der eScore GmbH und BFS risk management GmbH zusammengefasste Integrationsgeschäft.

### Risk Consultants gehen nach Indien

Die Unternehmensberatung Protiviti hat ihr operatives Geschäft mit zwei weiteren Standorten in Mumbai und Neu Delhi erweitert. Das auf Corporate Governance, Risikomanagement und Interne Revision spezialisierte Unternehmen wird in Indien zunächst mit zwölf Mitarbeitern in Mumbai und Neu Delhi operieren.

Managing Director in Indien ist Mritunjay Kapur, der zuvor mit Erix Advisors selbst ein Risk Consulting Unternehmen gegründet und geleitet hat. Protiviti expandiert mit den neuen Standorten in Indien weiter.

### AXA Deutschland bildet neuen Vorstand



Der Vorstand der neuen, integrierten AXA Versicherung soll sich neben Frank Keuper als zukünftigem neuen Vorstandsvorsitzenden, aus weiteren zehn Mitgliedern zusammensetzen.

Diese gehören momentan sowohl dem heutigen Vorstand der AXA Konzern AG als auch dem derzeitigen Vorstand der DBV-Winterthur an.

Noel Richardson wird dabei weiterhin das Ressort Finanzen und Risikomanagement verantworten. In den Jahren 1999 bis 2001 war er als Regionaldirektor der AXA S.A., Paris, zuständig für Aktivitäten in Deutschland, Schweiz, Österreich, Ungarn sowie Entwicklung Zentral- und Osteuropa. In den Jahren 1994 bis 1998 verantwortete er als Regionaldirektor die Aktivitäten in den USA, Großbritannien und den Benelux-Staaten. Bevor er im Jahr 1994 bei der AXA einstieg, war er bei der AIG als Aktuar für europäische Lebensversicherungsprodukte verantwortlich. In den Jahren 1986 bis 1991 arbeitete er als beratender Aktuar im Lebensversicherungsbereich der Tillinghast Unternehmensberatung in London.

### Handelsblatt-Korrespondent wechselt zu DBRS

Tobias Moerschen, New Yorker Korrespondent des Handelsblatts, ist im Juni 2006 zur kanadischen Ratingagentur DBRS gewechselt. Als Analyst wird er dort gemeinsam mit dem Chief Credit Officer Roger Lister US-Grossbanken wie Citibank und JP Morgan und die führenden Investmentbanken wie Lehman, Morgan Stanley und Merrill Lynch zu analysieren. In seiner neuen Funktion widmet Moerschen dem Handelsblatt eine wöchentliche Kolumne zu aktuellen finanzwirtschaftlichen Themen in den USA.

### Neue Tochtergesellschaften des Bank-Verlags

Helmut Gsänger ist alleiniger Geschäftsführer der Bank-Verlag GmbH. Dr. Carsten Müller ist aus seinen Ämtern als Geschäftsführer der Bank-Verlag GmbH sowie der BV Risk Solutions GmbH ausgeschieden. Im Zuge der Neustrukturierung der Unternehmensgruppe wurden zwei weitere Tochtergesellschaften gegründet: Der Geschäftsbereich Medien ist in die „Bank-Verlag Medien GmbH“ umgewandelt worden. Zu Geschäftsführern wurden Helmut Gsänger und Sebastian Stahl bestellt. Die Geschäftsbereiche Zahlungssysteme und IT-Services firmieren einheitlich unter „BV Zahlungssysteme GmbH“. Helmut Gsänger, Dr. Wolfgang Dahl und Matthias Strobel wurden zu Geschäftsführern berufen.

### Versicherungstechniker und Risikoexperte verlässt den Vorstand der DARAG

Volker Reifenscheid, Vorstandsvorsitzender der DARAG (Deutsche Versicherungs- und Rückversicherungs-AG), ist im Oktober aus dem Vorstand des Unternehmens ausgeschieden. Reifenscheid hatte im Dezember 2001 den Vorstandsvorsitz bei der DARAG übernommen. Zuvor war er in diversen Führungsfunktionen im Hause der AXA tätig, zuletzt als Leiter der AXA-Niederlassung in Düsseldorf.

Reifenscheid verantwortete im Vorstand zuletzt die Bereiche Versicherungstechnik, Rückversicherung und Vertrieb mit dem besonderen Schwerpunkt Key-Account-Geschäft sowie Recht und Grundsatzfragen. Reifenscheid wird der DARAG als Berater im Geschäft mit Großmaklern und in Vertriebsfragen auch weiterhin verbunden bleiben. Seine Verantwortungsbereiche werden von dem bisherigen Vorstandsmitglied Gerold von Germar als neuem Vorstandssprecher und zuständig für alle Stabsbereiche sowie von Jürgen Wörner, verantwortlich für die Versicherungstechnik, übernommen.



## Fitch gründet Tochtergesellschaft für die Analyse von Kreditderivaten

■ Die Ratingagentur Fitch hat die Gründung einer 100%igen Tochtergesellschaft für die Analyse von Kreditderivaten angekündigt. Derivative Fitch, so der Name des neuen Unternehmens, wird mit gut 100 Spezialisten in London, New York und Hong Kong starten. In dem neuen Unternehmen werden vor allem Experten zusammengeführt, die bisher in anderen Abteilungen des Mutterhauses tätig waren.

Mit der Gründung von Derivative Fitch trägt die Ratingagentur der wachsenden Bedeutung von Kreditderivaten Rechnung. Während sich bisher vor allem Hedge-Fonds auf diesem Markt engagierten, investieren zunehmend auch institutionelle Anleger wie Banken, Versicherungen oder Pensions-Fonds in Kreditderivate. Inzwischen hat dieser Markt ein Volumen von 33 Billionen US-Dollar erreicht.

Aufgrund der komplexen Struktur der Instrumente und der damit verbundenen vielfältigen Risiken (etwa die hohe Sensitivität gegenüber Marktschwankungen und Bonitätsveränderungen) erscheint nach Ansicht von Fitch eine detaillierte und spezialisierte Analyse dieser Assetklasse dringend erforderlich. Zudem reagiert die Ratingagentur mit der Gründung ihrer Derivate-Tochter auch auf die zunehmende Besorgnis der Aufsichtsbehörden im Hinblick auf die intransparente Risikostruktur vieler innovativer Finanzinstrumente. ■

## Zahlungsmoral in Deutschland verbessert sich weiter

■ Die Unternehmen in Deutschland begleichen ihre Rechnungen so schnell wie seit zwei Jahren nicht mehr. Wie eine aktuelle D&B-Studie zeigt, lag der Anteil der vereinbarungsgemäßen Zahlungen im dritten Quartal 2006 bei 67,59 Prozent und damit um 0,5 Prozentpunkte höher als im Vorquartal. Am pünktlichsten zahlen die Druck- und Verlagsbranche sowie die Zeitarbeitsunternehmen, besonders spät werden Forderungen im Baugewerbe sowie in der Transport- und Verkehrsbranche beglichen.

Insgesamt bezahlen die Unternehmen aus 14 der 18 untersuchten Branchen ihre Rechnungen schneller als noch im Frühjahr. Besonders erfreulich ist Entwicklung in der Telekommunikation, die mit einem Plus von

1,4 Prozentpunkten bei den vereinbarungsgemäßen Zahlungen die stärkste Verbesserung verzeichnen kann. Auch das Textilgewerbe weist ein überproportional verbessertes Zahlungsverhalten auf. Die Unternehmer sind angesichts der Konjunkturlage eher bereit, auf unfreiwillige „Kredite“ ihrer Lieferanten zu verzichten. Trotz der positiven Entwicklung warnen Experten vor zu viel Vertrauen – schließlich wird selbst in der gegenwärtig sehr guten Konjunkturlage noch annähernd jede dritte Rechnung mit deutlicher Verspätung bezahlt. ■

## IT Governance Institute stellt überarbeitete SOX-Richtlinie vor

■ Das IT Governance Institute (ITGI) hat die weltweit gültigen IT-Kontrollrichtlinien bezüglich des Sarbanes-Oxley-Acts überarbeitet. Die Richtlinie soll vor allem die Beurteilung der IT-Kontrollen bei der Umsetzung der Sarbanes-Oxley-Compliance und der Einhaltung anderer Finanzabschluss-Anforderungen unterstützen. Insbesondere soll die Publikation den Unternehmen helfen, den aktuellen Zustand ihrer IT-Kontrollumgebung zu beurteilen und Kontrollen zu entwerfen, um die Auflagen des Sarbanes-Oxley-Acts zu erfüllen und eine sinnvolle Compliance-Teststrategie zu entwickeln.

Die IT-Kontrollrichtlinien stehen auf der Website des IT Governance Institute unter [www.itgi.org](http://www.itgi.org) zum kostenlosen Download zur Verfügung. ■

## Berlin-Rating bleibt nach dem Urteil des Bundesverfassungsgerichtes stabil

■ Trotz der verlorenen Klage auf Finanzhilfe des Bundes vor dem Bundesverfassungsgericht wird sich die Kreditwürdigkeit des Landes Berlin zunächst nicht verschlechtern.

Die Ratingagentur Standard & Poor's (S&P) sieht sich durch das ablehnende Urteil in ihrem Ansatz der individuellen Verantwortlichkeit der Länder für ihre jeweilige Finanzlage bestätigt. Durch das Urteil werde der Ansatz der Bonitätsbeurteilung deutscher Bundesländer gestützt, so die Argumentation von S&P, da die individuelle Finanzsituation der einzelnen Gebietskörperschaften deren Ratings bereits maßgeblich bestimmt. Die Ratingagentur betonte zudem, dass finanzschwächere Bundesländer weiterhin Sparanstrengungen unternehmen müssten, um die Finanzen stabil zu halten und negative

Auswirkungen auf ihre Ratings in den nächsten Jahren zu vermeiden. Nach Ansicht von S&P setzt das Gerichtsurteil einen Maßstab für die anstehenden Verhandlungen des Finanzföderalismus, bei dem Maßnahmen zur Vermeidung und Lösung von Haushaltsnotlagen vorgesehen werden sollten. Gleichzeitig bestätigte S&P alle Ratings für deutsche Bundesländer.

Auch die Rating-Agentur Moody's kündigte an, ihr Rating für das Land Berlin unverändert auf der vierthöchsten Stufe Aa3 zu belassen. „Das Land befindet sich noch nicht in einer ernsthaften finanziellen Situation“, begründete Moody's-Analyst Massimo Visconti die Entscheidung. Schließlich ließ auch Fitch Ratings verlauten, die Bonitätsbewertung für Berlin und die übrigen Bundesländer (alle AAA) nicht zu verändern. ■

## IFD erarbeitet Überblick über Ratingverfahren

■ Die Initiative Finanzstandort Deutschland (IFD) hat erstmals einen institutsübergreifenden Überblick über Ratingverfahren und deren qualitative und quantitative Faktoren veröffentlicht. Mit der Analyse sollen insbesondere Mittelständler Transparenz über die Bewertung von Kreditnehmern und Risiken erhalten. Die Broschüre erläutert unter anderem den engen Zusammenhang zwischen dem Rating und der hieraus resultierenden Konditionsgestaltung im Kreditgeschäft. Hierdurch sollen auch die Einflussfaktoren auf das Rating und die Kundenkonditionen aufgezeigt werden. Ziel ist es, dass das Rating dem Kunden nicht länger als „Black Box“ erscheint.

Über eine Selbstverpflichtung haben sich außerdem alle Institute der IFD darauf verständigt bzw. empfehlen die Verbände ihren angeschlossenen Instituten, in einem Ratingdialog ihren Kunden das Rating zu erläutern. Besonders mittelständische Unternehmen können von diesem Ratingdialog profitieren und sich Klarheit über ihre Stärken und Schwächen sowie über ihre Eigen- und Fremdkapitalversorgung verschaffen. Durch Kenntnis seines internen Ratings wird es für ein Unternehmen leichter, seine Position im Vergleich zu Wettbewerbern zu bestimmen und seine Finanzstruktur zu verbessern.

Die Broschüre „Rating in Deutschland“ steht auf der IFD-Website unter [www.finanzstandort.de](http://www.finanzstandort.de) zum kostenlosen Download zur Verfügung. ■

# Man kann nicht jede Information behalten.

## Aber bestellen!



Effiziente Eigenkapital-  
strategien für den Mittelstand

### **Eigenkapital- Finanzierung**

Von Dr. Horst S. Werner  
ISBN 3-86556-121-7  
175 Seiten · **39,00 Euro**



Basiswerk für die Einordnung  
und den Umgang mit den  
neuen Risikokategorien

**MaRisk Umsetzungsleitfaden**  
Neue Planungs-, Steuerungs-  
und Reportingpflichten gemäß  
Mindestanforderungen an das  
Risikomanagement

Von Guido Pfeifer, Walter Ullrich  
und Konrad Wimmer (Hrsg.)  
ISBN 3-86556-124-1  
350 Seiten · **85,00 Euro**



Erste deutschsprachige  
Publikation zum Thema NPL

### **Non Performing Loans (NPL)** NPL in Deutschland

Von Robert Froitzheim, Ulrich Lotz,  
Jens Breitenreicher, Thomas Nachtwey,  
Andreas Leclaire  
ISBN 3-86556-110-1  
182 Seiten · **39,00 Euro**