

Solvency Consulting Knowledge Series

SOLVENCY II UND RÜCKVERSICHERUNG

Welche Rolle spielt das Rating eines Rückversicherungspartners?

Ansprechpartner

Kathleen Ehrlich
Tel.: +49 89 3891-2777
kehrlich@munichre.com

Margarita von Tautphoeus
Head of Solvency Consulting
Tel.: +49 89 3891-9705
mtautphoeus@munichre.com

Sie möchten regelmäßig zum Thema Solvency II informiert werden? Unsere Knowledge Series finden Sie unter www.munichre.com
> Business & Solutions
> Solvency II > Knowledge Series

November 2009

Executive Summary

Bei der Arbeit von CEIOPS steht derzeit die Entwicklung von Umsetzungsmaßnahmen im Vordergrund. In diesem Zusammenhang wurde unter anderem die in QIS4 getestete Standardformel zur Bewertung von Forderungsausfallrisiken erneut diskutiert. Fraglich schien vor allem, ob Rating-Informationen angemessen berücksichtigt sind. Trotz verschiedener Unsicherheiten scheint es gegenwärtig keine Alternative zu geben. Die Unternehmen haben im kommenden Jahr mit der vorerst letzten quantitativen Auswirkungsstudie QIS5 erneut die Möglichkeit, ihre Ausfallrisiken auf Basis der modifizierten und zum Teil vereinfachten Standardformel zu bewerten. Festzuhalten bleibt: Solvency II verlangt von den Unternehmen eine höhere Sensibilität bei der Wahl ihrer Geschäftspartner ab. Ein finanzstarker Partner wird auch in Zukunft Wettbewerbsvorteile sichern.

Die Bestimmung von Ausfallrisiken auf Basis von Rating-Informationen

Solvency II ist längst nicht mehr ein Buch mit sieben Siegeln. Wie viel Kapital die Aufsichtsbehörden künftig von einem Versicherer fordern, hängt von der Höhe und der Qualität der übernommenen Risiken ab. Dabei werden künftig auch solche Risiken einbezogen, die aus dem Ausfall von Rückversicherungspart-

nern resultieren. Bisher hatte das, mit Ausnahme einzelner Länder, keine Auswirkung auf die Höhe der Kapitalanforderung. Eine europaweit einheitliche Regelung existiert bislang jedoch nicht.

Solvency II versteht unter Ausfallrisiko eines Rückversicherers die Gefahr, dass ein Rückversicherungspartner seinen Zahlungsverpflichtungen nicht mehr vollständig nachkommen kann. Die Bestimmung der Kapitalanforderung für dieses Risiko soll unter Berücksichtigung des Kreditratings vorgenommen werden, vorausgesetzt, der Rückversicherungspartner verfügt über eine entsprechende Bonitätseinschätzung einer Rating-Agentur. Dieses Vorgehen hat CEIOPS kritisch hinterfragt.¹ Denn die Finanzmarktkrise habe gezeigt, dass Ausfallrisiken in der Vergangenheit im Allgemeinen unterschätzt wurden. Dies war jedoch nicht der einzige Grund, die Standardformel zur Bestimmung des Ausfallrisikos unter Solvency II noch einmal grundlegend zu hinterfragen.

Die Kapitalanforderung für das Ausfallrisiko stellt unter QIS4 den kleinsten Risikobetrag dar, der auf die drei Basisrisikomodule – Versicherungstechnische Risiken, Marktrisiken und Ausfallrisiken – entfällt. Vor diesem Hintergrund haben die Teilnehmer an QIS4 die Standardformel vor allem hinsichtlich ihrer

¹ CEIOPS 2009: "Lessons learned from the crisis (Solvency II and beyond)". Online verfügbar unter: <http://www.ceiops.eu//content/view/20/24/>.

hohen Komplexität in Frage gestellt. Unter QIS4 mussten die Unternehmen das Risikokapital für jeden Rückversicherungspartner separat bestimmen. Hierzu war es nötig, jeweils den Marktwert der Verlusthöhe, der bei Ausfall einer Forderung entsteht, sowie die dazugehörige Ausfallwahrscheinlichkeit zu berechnen. Anschließend wurden die einzelnen Kapitalanforderungen unter Berücksichtigung von Diversifikationseffekten aggregiert. Die Ausfallwahrscheinlichkeit basierte auf Informationen von Rating-Agenturen. Neben Überlegungen, die Standardformel zur Bestimmung des Marktwertes der Verlusthöhe zu vereinfachen, hat sich CEIOPS auch auf Grund der aktuellen Lage an den Finanzmärkten mit der Frage auseinandergesetzt, inwieweit auf Informationen von Rating-Agenturen Verlass ist.

Fraglich ist etwa, ob Rating-Informationen als hinreichend unabhängig von den Unternehmen und damit frei von Interessenskonflikten angesehen werden können. Fraglich ist auch, ob die von den Rating-Agenturen eingesetzten Methoden adäquat und hinreichend transparent sind. Problematisch wird zudem die Reaktionsgeschwindigkeit von Rating-Agenturen gesehen, wenn sich die Kreditwürdigkeit ändert.

Trotz dieser Kritikpunkte existiert derzeit keine Alternative, die Ausfallwahrscheinlichkeit zu bestimmen. Daher wird weiterhin empfohlen, bei ihrer Ermittlung die Informationen von Rating-Agenturen zu verwenden, sofern der Rückversicherungspartner ein Kreditrating besitzt.

Welche Auswirkungen ergeben sich daraus auf das Risikomanagement eines Erstversicherungsunternehmens?

Viele Versicherer wollen nicht warten, bis sämtliche Durchführungsmaßnahmen endgültig feststehen, und bereiten sich schon jetzt intensiv auf Solvency II vor. Hierzu gehört auch einzuschätzen, wie Bonitätsveränderungen bei Geschäftspartnern die eigene Risikolage beeinflussen.

Wie die Kapitalanforderung auf eine veränderte Finanzstärke eines Rückversicherers reagiert, soll im Folgenden anhand dreier Szenarien beispielhaft dargestellt werden. Ausgangssituation bilden die Vorschläge, die CEIOPS im Rahmen der zweiten Konsultationswelle gemacht hat.²

Dem Beispiel liegen Daten eines mittelgroßen europäischen Versicherungsunternehmens zugrunde. Dessen Kapitalisierung entspricht dem europäischen Marktdurchschnitt. Das Kerngeschäft des Unternehmens weist eine hohe Naturgefahrenexposition auf, vor allem durch Sturm-Szenarien.

Der Versicherer überträgt den größten Anteil seiner versicherungstechnischen Risiken an mehrere Rückversicherungspartner. 60 Prozent hiervon verfügen über ein Kreditrating von AA, die übrigen 40 Prozent von A. Vereinfachend werden diese Rückversicherungspartner in diese zwei Ratinggruppen aufgeteilt.³

Im Gespräch ist, den Marktwert der Verlusthöhe bei Ausfall eines Rückversicherungspartners i aus der jeweiligen Rückversicherungsforderung (Reinsurance Recoverables) abzuleiten. Dieser Wert ist um den bei Ausfall nicht mehr realisierbaren Risikominderungseffekt zu erhöhen. Die Höhe ergibt sich aus der Differenz zwischen der Brutto- und Nettokapitalanforderung für das Underwriting-Risikomodul ($SCR_{nl,i}^{brutto} - SCR_{nl,i}^{netto}$). Forderungen, die durch Collaterals abgesichert werden, sind zu berücksichtigen. Grundsätzlich ist die Bewertung für jede Rückversicherungspartei i vorzunehmen. Dem Proportionalitätsprinzip zufolge können die Unternehmen die Berechnung aber auch pro Ratinggruppe j durchführen. Formal lässt sich damit der Marktwert der Verlusthöhe (LGD: Loss Given Default) vereinfachend wie folgt darstellen:

$$LGD_j = \max[60\% \cdot (RV\text{-Forderung}_j + SCR_{nl,j}^{brutto} - SCR_{nl,j}^{netto}) - \text{Collaterals}_j; 0]$$

für $j = 1, \dots, m$ (m entspricht der Anzahl der gewählten Ratinggruppen)⁴

⁴ Der Faktor von 60% berücksichtigt, dass der Rückversicherer auch bei Ausfall noch einen Teil seiner Versicherungsverpflichtungen erfüllen kann.

² Vgl. CEIOPS Konsultationspapier Nr. 51. Online verfügbar unter: <http://www.ceiops.eu/index.php?option=content&task=view&id=549>.

³ CEIOPS zeigt in seinem Konsultationspapier verschiedene Einteilungen auf. So können beispielsweise auch Rückversicherungspartner mit niedrigem Exposure in einer Gruppe zusammengefasst werden. Für weitere Beispiele vgl. CEIOPS Konsultationspapier Nr. 51, S. 14. Online verfügbar unter: <http://www.ceiops.eu/index.php?option=content&task=view&id=549>.

Für die Berechnung der Kapitalanforderung ist zusätzlich die Ausfallwahrscheinlichkeit – hier vereinfachend pro Ratinggruppe – festzusetzen.⁵ Die Annahme, mehrere Rückversicherungspartner in einer Gruppe zusammenzufassen ist grundsätzlich konservativ, insbesondere werden keine Diversifikationseffekte innerhalb einer Gruppe anerkannt. Bei zwei Rückversicherungsgruppen schlägt CEIOPS folgende Risikofaktoren zur Bestimmung der Kapitalanforderung für das Ausfallrisiko vor:⁶

Die Matrix enthält die Risikofaktoren von jeweils zwei unabhängigen Ratinggruppen. Bei dem hier vorliegenden Ausgangsbeispiel wird ein Risikofaktor von 4,1% zugrunde gelegt. Verschlechtert sich das Rating der Gruppe, die über ein Kreditrating von A verfügt hat auf BBB, ist ein Risikofaktor von 7,7% zugrunde zu legen.

Innerhalb einer Ratinggruppe bleiben Diversifikationseffekte unberücksichtigt. Damit ergibt sich die Kapitalanforderung pro Ratinggruppe als Faktoransatz durch:

$$SCR_{\text{def},j} = LGD_j \cdot \text{Risikofaktor}_j$$

Die Kapitalanforderung für das Ausfallrisiko wird anschließend unter Berücksichtigung von Diversifikation über alle Ratinggruppen aggregiert.

Tab. 1

| | AAA | AA | A | BBB | BB | B | CCC |
|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| AAA | 1,1% | | | | | | |
| AA | 1,8% | 2,5% | | | | | |
| A | 3,5% | 4,1% | 5,6% | | | | |
| BBB | 7,4% | 7,7% | 8,9% | 20,5% | | | |
| BB | 27,3% | 27,5% | 28,7% | 33,0% | 45,5% | | |
| B | 59,5% | 59,7% | 60,2% | 62,5% | 72,3% | 99,2% | |
| CCC | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |

⁵ Als Ausfallwahrscheinlichkeit einer Ratinggruppe mit unterschiedlichen Ratingeinstufungen wird der höchste Wert zugrunde gelegt. Siehe CEIOPS Konsultationspapier Nr. 51, S. 36.

⁶ Vgl. CEIOPS Konsultationspapier Nr. 51. Online verfügbar unter: <http://www.ceiops.eu/index.php?option=content&task=view&id=549>.

Die Ausgangssituation der Gesellschaft soll auf Basis der ökonomischen Bilanz zum 31.12. eines Jahres dargestellt werden:

Tab. 2 Ökonomische Bilanz (Ausgangssituation)

| Aktiva (in Mio. €) | | Passiva (in Mio. €) | |
|---|-------------|---------------------------|-------------|
| Kapitalanlagen | 37,0 | Ökonomisches Eigenkapital | 16,9 |
| Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen | 20,5 | Brutto Best Estimate | 21,5 |
| Sonstige Aktiva | 21,0 | Risikomarge | 1,1 |
| Summe der Aktiva | 78,5 | Sonstige Passiva | 39,0 |
| | | Summe der Passiva | 78,5 |

Die Summe der Aktiva beläuft sich auf 78,5 Mio. €. Die Kapitalanlagen auf der Aktivseite der Bilanz bedecken versicherungstechnische Rückstellungen. Die versicherungstechnischen Rückstellungen (Best Estimate einschließlich Risikomarge) der ökonomischen Bilanz entsprechen dem Betrag, der erwartungsgemäß benötigt wird, um die Schäden regulieren zu können. Im vorliegenden Beispiel stellt das Unternehmen der Einfachheit halber im Jahr des Schadeneintritts die erwarteten Rückstellungen in Höhe von 21,5 Mio. € bereit, die im kommenden Jahr ausbezahlt werden. In den versicherungstechnischen Rückstellungen ist eine Risikomarge von 5 Prozent enthalten. Da der Versicherer den größten Teil seiner Risiken transferiert, ist der Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen entsprechend hoch. Dieser Betrag berücksichtigt zudem das Ausfallrisiko der erwarteten Rückversicherungsforderungen.⁷ Das Unternehmen verfügt im Ausgangsjahr über ökonomische Eigenmittel in Höhe von 16,9 Mio. €. Unter

Solvengesichtspunkten muss es prüfen, ob die Eigenmittel ausreichen, um die regulatorischen Anforderungen bedecken zu können.

Um zu beurteilen, wie eine veränderte Bonität der Rückversicherungspartner auf die Risikolage des Versicherers wirkt, sollen im Folgenden drei verschiedene Szenarien betrachtet werden:

1. Szenario 1 liegt die Annahme zugrunde, dass große Katastrophenereignisse ausgeblieben sind. Der Versicherer konnte gute Ergebnisse erzielen.
2. In Szenario 2 ist der Versicherer von einem Katastrophenereignis betroffen.
3. Szenario 3 geht davon aus, dass zusätzlich zum Katastrophenereignis die Ratingeinstufung einer Gruppe seiner Rückversicherungspartner herabgesetzt wurde. Deren Finanzstärke sinkt demnach von der bislang dritthöchsten Kategorie A auf BBB.

Im ersten Schritt werden die Auswirkungen der einzelnen Szenarien auf die ökonomische Bilanz betrachtet, insbesondere auf das ökonomische Eigenkapital für das Folgejahr. Im zweiten Schritt sind die Kapitalanforderungen dem ökonomischen Eigenkapital gegenüberzustellen.

⁷ Das Beispiel verwendet der Einfachheit halber die vereinfachte Formel aus QIS4. Siehe hierzu Europäische Kommission: „QIS4 Technical Specifications (MARKT/2505/08)“ vom 31.3.2008, S. 24.

Tab. 3 Ökonomische Bilanz (Szenario 1)

| Aktiva (in Mio. €) | | Passiva (in Mio. €) | |
|---|-----------|---------------------------|-----------|
| Kapitalanlagen | 39 | Ökonomisches Eigenkapital | 20 |
| Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen | 6 | Brutto Best Estimate | 6,8 |
| Sonstige Aktiva | 21 | Risikomarge | 0,3 |
| Summe der Aktiva | 66 | Sonstige Passiva | 39 |
| | | Summe der Passiva | 66 |

Tab. 4 Ökonomische Bilanz (Szenario 2/3)

| Aktiva (in Mio. €) | | Passiva (in Mio. €) | |
|---|------------|---------------------------|------------|
| Kapitalanlagen | 39 | Ökonomisches Eigenkapital | 10 |
| Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen | 194 | Brutto Best Estimate | 195 |
| Sonstige Aktiva | 21 | Risikomarge | 10 |
| Summe der Aktiva | 254 | Sonstige Passiva | 39 |
| | | Summe der Passiva | 254 |

Tab. 5 Bestimmung des Ausfallrisikos von Rückversicherungsforderungen

| | Exposure bei Ausfall der RVer (in Mio. €) | Ratingkategorisierung der RVer | Ausfallrisiko (in Mio. €) |
|-------------------|---|--------------------------------|---------------------------|
| Ausgangssituation | 12,3 | AA/A | 0,5 |
| Szenario 1 | 3,5 | AA/A | 0,1 |
| Szenario 2 | 116,5 | AA/A | 4,8 |
| Szenario 3 | 116,5 | AA/BBB | 9,0 |

Tab. 6 Vergleich der Kapitalanforderungen für das Ausfallrisiko mit dem ökonomischen Eigenkapital

| | Ausfallrisiko (in Mio. €) | Ökonomisches Kapital |
|-------------------|---------------------------|----------------------|
| Ausgangssituation | 0,5 | 17 |
| Szenario 1 | 0,1 | 20 |
| Szenario 2 | 4,8 | 10 |
| Szenario 3 | 9,0 | 10 |

Schritt I

Szenario 1:

Annahmegemäß werden die Schäden aus dem Vorjahr beglichen. Die Versicherungsindustrie hat in Bezug auf Katastrophenrisiken ein ruhiges Jahr hinter sich. Dies spiegelt sich in den reduzierten versicherungstechnischen Rückstellungen auf der Aktiv- und Passivseite wider. Das ökonomische Kapital erhöht sich auf 20 Mio. €.

Szenario 2/3:

Das Jahr war geprägt durch ein Katastrophenereignis. Die Versicherungsindustrie muss hierfür ausreichend Rückstellungen bilden. Die versicherungstechnischen Rückstellungen auf der Passivseite steigen um etwas mehr als 182 Mio. € auf 205 Mio. €, in denen eine Risikomarge von 5 Prozent (rund 10 Mio. €) enthalten ist. Die Anteile an den versicherungstechnischen Rückstellungen auf der Aktivseite ergeben sich aus den vertraglichen Bedingungen. Das ökonomische Eigenkapital reduziert sich in diesen beiden Szenario auf 10 Mio. €. Die in Szenario 3 ebenfalls angenommene Bonitätsverschlechterung der Rückversicherungspartner spiegelt sich überwiegend in den Kapitalanforderungen wider.⁸

Schritt II

Um auf dieser Basis die Auswirkungen einer Bonitätsveränderung auf die Risikolage des Unternehmens beurteilen zu können, ist im zweiten Schritt die Kapitalanforderung für das Ausfallrisiko eines Rückversicherers unter Solvency II näher zu betrachten.

⁸ Eine Bonitätsverschlechterung spiegelt sich auf der Aktivseite durch Adjustierung der Rückversicherungsforderungen um das erwartete Ausfallrisiko wider. In dieser Ausarbeitung soll hierauf nicht näher eingegangen werden. Als Risikofaktoren wurden die in CEIOPS Konsultationspapier Nr. 51 vorgeschlagenen Werte verwendet. Vgl. hierzu CEIOPS Konsultationspapier Nr. 51, online verfügbar unter: <http://www.ceiops.eu/index.php?option=content&task=view&id=549>.

Unter Berücksichtigung der vorgegebenen Risikofaktoren lässt sich der Kapitalbedarf pro Szenario für das Ausfallrisiko der Rückversicherungsparteien bestimmen (siehe Tab. 5).

Stellt man die Kapitalanforderung für das Ausfallrisiko der einzelnen Szenarien dem jeweiligen ökonomischen Eigenkapital gegenüber, wird deutlich, dass bei Eintritt eines Extremszenarios und gleichzeitiger Herabstufung der Finanzstärke des Rückversicherungspartners die Kapitalanforderung enorm steigen kann.

In obigem Extremfall Szenario 3 reicht das vorhandene Eigenkapital kaum noch aus, um sämtliche Kapitalanforderungen unter Solvency II decken zu können.

Fazit

Die Ergebnisse zeigen, dass Solvency II eine höhere Sensibilität in Bezug auf mögliche Stresssituationen bei der Wahl der Rückversicherungspartner von den Risikomanagern abverlangt. Die qualitativen Anforderungen unter Solvency II, etwa der ORSA-Prozess (Own Risk and Solvency Assessment) oder der Supervisory-Review-Prozess, dürften aber dazu führen, dass das Management seine Überlegungen zur Auswahl der Geschäftspartner schärfen und weiterentwickeln wird. Die entscheidenden Fragen lauten daher: Welche Geschäftsstrategie soll verfolgt werden? Welche Risikostrategie lässt sich daraus ableiten? Wo liegen die Vorteile, mit einem bestimmten Geschäftspartner zusammenzuarbeiten? Was darf die Umsetzung der Strategie kosten?

Die Finanzstärke der Geschäftspartner allein ist kein ausreichendes Kriterium. Die Wahl finanzstarker Partner wird jedoch auch in Zukunft Wettbewerbsvorteile sichern. Insbe-

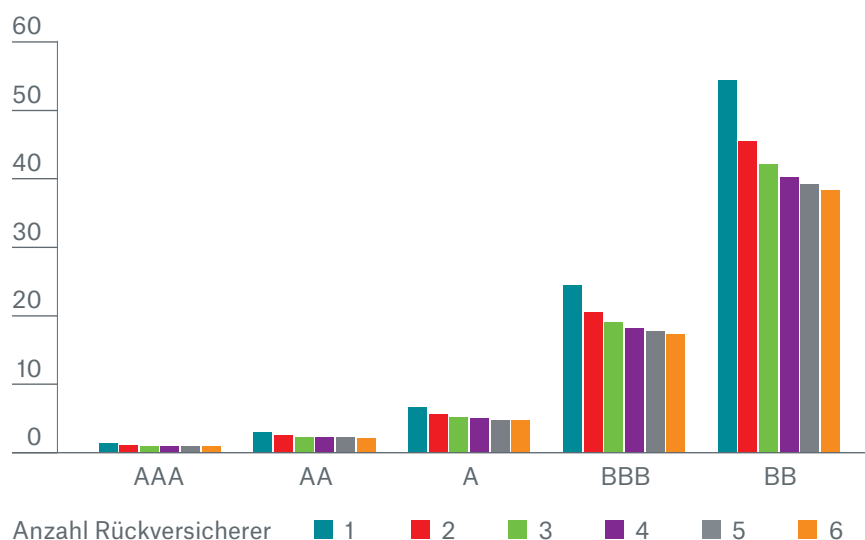
sondere stellen sie unverändert erhebliche Kapazität auch in Zeiten knappen Kapitals zur Verfügung.

Weitere Faktoren bei der Bewertung des Ausfallrisikos von Rückversicherungsforderungen

Neben der Finanzstärke ist die Anzahl der Rückversicherungspartner ein wichtiger Faktor bei der Bewertung der Kapitalanforderung. Das Risikomanagement kann dazu beitragen, ein Unternehmen unabhängiger gegen Verluste aus einem Rückversicherungsforderungsausfall zu machen, indem es auf eine stärkere Diversifikation der Rückversicherungsrisiken achtet. Grundsätzlich kann jedoch nicht davon ausgegangen werden, dass sich das Risiko bei Konzentration auf einen einzigen Rückversicherer mit guter Finanzstärke gegenüber der Verteilung auf mehrere niedriger geratete

Rückversicherer erhöht.⁹ Das gilt nicht nur, weil Diversifikation innerhalb der einzelnen Gruppierungen von Rückversicherern zur Bestimmung der Kapitalanforderung unberücksichtigt bleibt. Selbst wenn Unternehmen Rückversicherer nicht in Gruppen zusammenfassen und der durch die Rückversicherer zustande kommende Diversifikationseffekt berücksichtigt wird, ist das Kreditausfallrisiko finanzschwächerer Unternehmen grundsätzlich höher, was sich nicht notwendigerweise vollständig durch den risikorentlastenden Diversifikationseffekt kompensieren lässt. Demnach ist die Streuung der Risiken auf mehrere Rückversicherungspartner nicht unbedingt vorteilhaft, vor allem dann nicht, wenn die Diversifikation auf Rückversicherer unterschiedlicherer Ratingeinstufungen erfolgt (siehe Abbildung)¹⁰. Aus quantitativer Sicht scheint hier die Konzentration auf ein finanzstarkes Unternehmen günstiger zu sein.

Abb.: Geschäftspartner-Ausfallrisiko (in % der Summe der LGDs)



⁹ Vgl. GDV 2007: Solvency II and Reinsurance. Online verfügbar unter: http://www.gdv.de/Downloads/Themen/sil_reinsurance.pdf.

¹⁰ Cf. CEIOPS Consultation Paper No. 51, p. 33, online at <http://www.ceiops.eu/index.php?option=content&task=view&id=549>.