*Stefan Heppelmann, Timo Stetter, Frank-Christian Corell**

Wertschaffung und Wertmanagement in der Schaden- und Unfallversicherung

1. Wertschaffung in Versicherungen – Theorie und Ziele

Die Autoren haben bereits im Frühjahr 2001 dargestellt, dass Wertmanagement in Versicherungen mit dem EVA Management- und Vergütungssystem einer Steuerung mit klassischen Kennzahlen überlegen ist (vgl. ZfV 8/01, S. 235f). Es wurde ebenfalls gezeigt, dass EVA als umfassendes Instrument zur Planung, Steuerung und Messung der Wertschöpfung einer Versicherung eingesetzt werden kann. Für viele Unternehmen bietet sich gerade jetzt die Chance einer Umstellung der Unternehmensführung auf EVA. Bei gegenwärtig (noch) komfortabler Kapitalausstattung kann somit dem gefährlichen Trend der Auszehrung der Finanzierungsmittel entkommen werden. Begünstigend wirkt, dass EVA an ein Vergütungssystem gekoppelt werden kann, und so „alle Mitarbeiter und Manager mit ins Boot nimmt".

Wie damals angekündigt, analysiert die vorliegende Studie die Wertschaffung deutscher Schaden- und Unfallversicherungen im Jahr 2000. Darüber hinaus wird erörtert, aus welchen Quellen die Wertschaffung resultiert. Abschließend werden strategische Ansatzpunkte und operative Maßnahmen zur Wertsteigerung abgeleitet.

1.1 Einleitender Überblick

Aktives Wertsteigerungsmanagement steht zukünftig im Mittelpunkt der Erwartungen an die Entscheidungsträger in der Assekuranz. Dies ist unabhängig von der Rechtsform des jeweiligen Versicherungsunternehmens und auch von der Versicherungsform. In diesem Zusammenhang ist es unabdingbar, Führungssysteme zu implementieren, die

a) einheitlich über alle (Konzern-)Unternehmen/Divisionen einsetzbar sind,
b) von der strategischen Planung bis hin zur operativen Steuerung alle Prozesse auf Wertsteigerung ausrichten,
c) eine Brücke zwischen den Interessen der Manager und Anteilseigner schaffen und damit eine Verbindung zu den Refinanzierungsmärkten herstellen,
d) über ein Vergütungssystem – idealerweise unter Einbeziehung aller Mitarbeiter – an die tatsächliche Wertschaffung gekoppelt sind.

Um diese zukünftigen Herausforderungen führungstechnisch umsetzen zu können, wurde das „Economic Value Added" (EVA®)[1] Konzept entwickelt. Es verbindet die interne Unternehmenssteuerung direkt mit einer kapitalgeberorientierten Sichtweise, ohne dass ein Unternehmen börsennotiert sein müsste. Zudem wird Wertschaffung bis auf die Ebene operativer Einheiten bzw. einzelner Geschäftsprozesse motiviert. EVA weist einen eindeutigen Bezug zur Wertsteigerung auf und eignet sich sowohl als Messgröße für die Planung, Entscheidungsfindung und Steuerung, als auch zur Anbindung an ein wertorientiertes Vergütungssystem.

Als zentrale Größe eines wertorientierten Führungs- und Steuerungssystems

a) berücksichtigt EVA die Kosten des gesamten eingesetzten bzw. des risikogerechten Eigen- und Hybridkapitals unabhängig von dessen Zuordnung gemäß Rechnungslegung,
b) beseitigt EVA die wesentlichen ökonomischen Verzerrungen des externen Rechnungswesens,
c) ermöglicht EVA eine eindeutige Aussage über die Wertschaffung einer Versicherung oder einzelner Teilbereiche (z.B. Kundengruppen oder Sparten),
d) kann EVA in allen Teilschritten des Managementprozesses eingesetzt werden.

EVA ist folglich mehr als nur eine zusätzliche Performancekennzahl. EVA fungiert sowohl als Bindeglied, das Managementprozesse von der strategischen Planung bis zur operativen Steuerung auf Wertsteigerung fokussiert, als auch als Motivator, um Mitarbeiter zu unternehmerischem Handeln anzuspornen.

1.2 Messung operativer Wertschaffung

EVA ist eine operative Kennzahl, die sich – auf Basis des externen Rech-

* Stefan Heppelmann, Projektleiter, Stern Stewart & Co. Management Consultants, München, hat sich auf die wertorientierte Beratung von Versicherungen und Banken sowie die Umsetzung von Wertsteigerungsprogrammen spezialisiert.
Timo Stetter, Berater, Stern Stewart & Co. Management Consultants, München, unterstützt Finanzdienstleister bei Fragestellungen der wertorientierten Unternehmensführung.
Frank-Christian Corell, Unternehmensberater, Financial Risk Consulting, Bruchköbel, unterstützt Versicherungen und andere Kapitalsammelstellungen bei Fragestellungen zur Kapitalanlageeffizienz, Asset Liability Management sowie wertorientierte Führung und Steuerung.

1 EVA® ist ein registriertes Warenzeichen von Stern Stewart & Co.

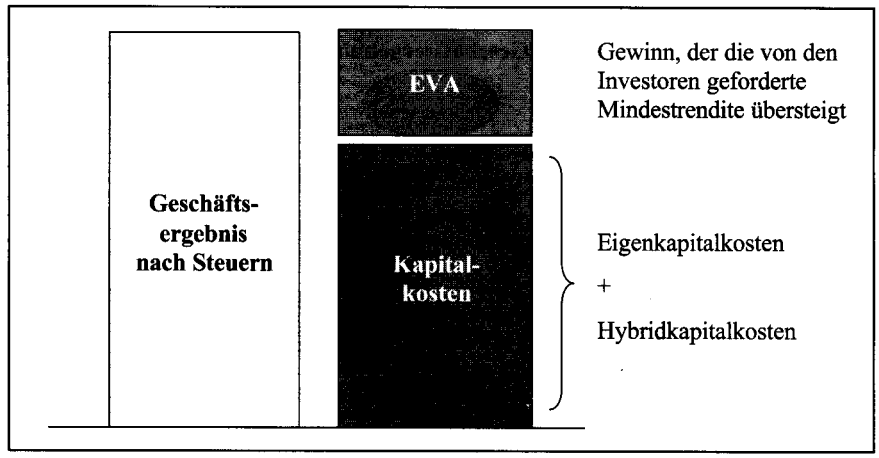

Abbildung 1: EVA als operative Kennzahl

nungswesen – aus der Managementerfolgsrechnung ermitteln lässt. Dabei fußt EVA auf der kaufmännischen Grundregel, wonach zusätzlicher Wert erst dann geschaffen wird, wenn ein Geschäft langfristig mindestens die Kosten des eingesetzten Kapitals verdient. Abbildung 1 zeigt EVA als eine Residualgröße, die sich aus dem Geschäftsergebnis abzüglich der Kosten für das eingesetzte Geschäftskapital errechnet.

Als interne Kennzahl misst EVA die operative Leistungskraft einer Periode und weist – über die Zeit hinweg betrachtet – eine hohe Korrelation mit der extern messbaren Wertentwicklung, d.h. mit dem Börsenwert einer Versicherung bzw. mit dem „fair value" (wenn keine Börsennotiz vorhanden ist) auf. Damit existiert ein direkter Zusammenhang zwischen einer internen Steuerungsgröße und dem absoluten Unternehmenswert, der auch für nicht-börsennotierte Unternehmen (z.B. VvaG, öffentliche VU, Tochterunternehmen) Gültigkeit besitzt.

Um jedoch zu nutzbaren Aussagen zu gelangen, müssen einige Anpassungen an den Daten des externen Rechnungswesen vorgenommen werden. Die Bilanz und Gewinn- und Verlust-Rechnung folgt noch weitgehend Richtlinien, die einer gläubigerorientierten Sichtweise der Geschäfte Rechnung tragen. Das bedeutet für die Rechnungslegungsgrundsätze, dass im Zweifelsfall Aufwendungen bzw. Verpflichtungen zu hoch eingeschätzt und Erträge bzw. Forderungen zu niedrig beurteilt werden müssen. Eine wertorientierte Sichtweise sollte jedoch alle GuV- und Bilanzpositionen möglichst fair behandeln, d.h. zu Marktwerten ansetzen.

Um die reale Wertschaffung einer Versicherung beurteilen zu können, werden zunächst die Kapitalanlagen zu Marktwerten bewertet. Eventuelle periodische Veränderungen der Bewertungsreserven fließen somit in das Geschäftsergebnis ein. Eine weitere Verzerrung der ökonomischen Performance einer Periode stellt die Schwankungsrückstellung dar, die darauf abzielt den Erfolg aus versicherungstechnisch starken Perioden in schwache zu verlagern.

Das angepasste Geschäftskapital einer Schadenversicherung enthält schließlich sämtliche Eigenkapital- und eigenkapitalähnlichen Bestandteile, einschließlich der Bewertungsreserven auf Aktiv- und Passivseite der Bilanz. Es hat hohe Ähnlichkeit mit der Eigenkapitalposition nach IAS, wenn man einmal von einigen spezifischen Charakteristika bei der Bewertung von Darlehen und selbstgenutzten Immobilien in IAS absieht. Weiterhin werden bestimmte außerordentliche Ergebnisanteile nicht berücksichtigt, sofern sie nicht eindeutig Managementleistung darstellen. Schließlich soll im EVA Konzept ausschließlich operative Wertsteigerung betrachtet werden.

Als Kapitalkostensatz wird der Eigenkapitalkostensatz verwendet, der sich aus dem allgemein verwendeten Capital Asset Pricing Model (CAPM) ergibt, wenn wir bspw. das langfristige Beta des MSCI Versicherungsindex verwenden.

Die vorliegenden Größen stellen also mithin den Gesamterfolg einer Periode für die jeweilige Versicherung nach allen Kosten (inklusive der Risikokosten für das eingesetzte Kapital) dar.

1.3 Generische Wertschaffungsstrategien in Versicherungen

Wie können Versicherungen die Kennzahl EVA beeinflussen? Da sie den Gesamterfolg einer Periode darstellt, sind sämtliche Aktivitäten und Stellmöglichkeiten einer Versicherung hierin abgebildet.
Auf Gesamtversicherungsebene existieren drei generische Strategien, um den EVA zu steigern:

a) Wachstum durch Investitionen in Projekte mit positiver EVA Marge, d.h. Investitionen in Projekte oder Produkte, die mehr als die Kapitalkosten verdienen,

b) Restrukturierung und Portfolio Management zur Verbesserung der Renditen der bestehenden Geschäfte. Dies bedeutet eine Steigerung des Geschäftsergebnisses auf das eingesetzte Kapital und entspricht somit dem Ziel der Produktivitätssteigerung. Hierzu zählt auch aktives Management der Kapitalallokation in Versicherungsgeschäftsfelder und Kapitalanlageklassen mit Renditen (auf das dafür risikogerecht gebundene Kapital) oberhalb der Kapitalkosten sowie Desinvestition von Produkten, Bereichen oder Tochtergesellschaften, die weniger als ihre Kapitalkosten erwirtschaften,

c) Finanzierung, d. h. Senkung der Kapitalkosten durch Optimierung des Ratings und/oder der Kapitalausstattung.

Viele Unternehmen haben in den achtziger und neunziger Jahren ihre Kräfte auf Kostensenkungsmaßnahmen konzentriert. Mehr und mehr wird jedoch deutlich, dass die Möglichkeiten der Produktivitätssteigerung beschränkt sind und oft nur noch geringe Verbesserungen zulassen. Folglich sollten jetzt profitables Wachstum und aktives Management

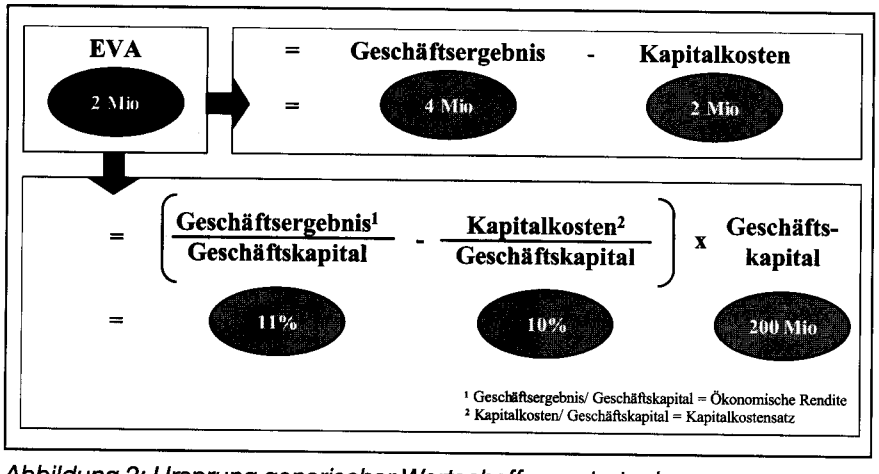

Abbildung 2: Ursprung generischer Wertschaffungsstrategien

des Risikokapitals für die meisten Versicherungen im Vordergrund stehen, da dies praktisch kaum limitierte Möglichkeiten zur Wertsteigerung eröffnet. Solange das Geschäftsergebnis höher ist als die Kosten des zusätzlich gebundenen Kapitals, schafft insbesondere Wachstum zusätzlichen Wert. Nur so lässt sich auch erklären, warum viele Unternehmen an der Börse zu einem Preis bewertet werden, der aus der momentanen Ertragskraft nicht erklärbar ist. Anleger erwarten eine deutliche Verbesserung der Wertschaffung, primär durch Wachstum. Insbesondere bei Unternehmen, die bereits jetzt ein hohes Gefälle zwischen Börsenwert und Ertragswert auf Basis heutiger Geschäftsergebnisse aufweisen, lassen sich diese Erwartungen nur durch zusätzliche Investitionen in Projekte realisieren, deren Erträge die Kosten des investierten Kapitals übersteigen.

Es wird in der Zukunft ebenfalls interessant sein zu analysieren, inwieweit sich die geänderte Steuergesetzgebung bezüglich der Realisierung von Kapitalgewinnen ab 2002 auf das Portfoliomanagement und das Management der Kapitalkosten, d.h. auf die Finanzierungspolitik, auswirken wird.

2. Wertschaffungsranking Deutschland aus externer Sicht

Stern Stewart & Co. hat die 50 größten Sachversicherungen in Deutschland hinsichtlich ihrer Wertschaffung im Jahr 2000 untersucht. Die Experten haben hierbei ausschließlich auf öffentlich zugängliche Informationen zugegriffen. Dies erhöht zwar einerseits die Transparenz und Breite der Analyse deutlich, impliziert andererseits jedoch Grenzen. Daher werden neben einer Darstellung der Ergebnisse und deren Interpretation insbesondere auch einige dieser Grenzen diskutiert.

2.1 Ergebnisse der Wertschaffung aus externer Sicht

Für die Messung der Wertschaffungsperformance eines Jahres ist nicht der absolute EVA, sondern die Veränderung des EVA im Vergleich zum Vorjahr (Δ EVA) entscheidend. Aus ökonomischer Sicht ist langfristig sicherlich nur ein positiver absoluter EVA tragbar; dennoch sollte die wertorientierte Unternehmenssteuerung auf einen IST-IST Vergleich zur Vorperiode abzielen. Dies wird damit begründet, dass eine Verbesserung des EVA-Niveaus generell Wertsteigerung bedeutet, auch wenn sie sich ggf. (noch) im negativen Bereich abspielt.

In den folgenden Abbildungen sind EVA und Δ EVA der deutschen Schaden-Unfallversicherer für die Jahre 1999 und 2000 in Summe, sowie separat für die Wertschaffungsquellen „Risikotransfer", „Betrieb" und „Kapitalanlage" dargestellt. Nur zur Erleichterung des Verständnisses, keinesfalls aber zu Steuerungszwecken, haben wir jeweils alle Kennzahlen auch prozentual über die Unternehmensgröße normiert (Division durch das durchschnittliche Geschäftskapital). Relative Kennzahlen sind als Grundlage für wertorientierte Unter-

Rang	Name der Assekuranz	EVA 1999	EVA 2000	Delta EVA
1	HUK-COBURG Allgemeine Versicherung	-153.939.461	33.048.922	186.988.382
2	Victoria Versicherung	60.660.584	191.859.965	131.199.382
3	Signal Iduna Allgemeine Versicherung	-67.962.062	45.956.664	113.918.726
4	DEVK Allgemeine Versicherung	-81.367.954	21.598.502	102.966.456
5	ARAG Allgemeine Rechtschutzversicherung	-9.262.860	91.303.234	100.566.094
6	Generali Loyd Versicherung	-247.105.133	-162.444.877	84.660.257
7	VHV Autoversicherung	-104.449.861	-36.136.153	68.313.708
8	Vereinigte Haftpflichtversicherung	-127.452.627	-90.184.254	37.268.373
9	Gerling-Konzern Allgemeine	-233.085.738	-203.474.578	29.611.160
10	ARAG Allgemeine Versicherung	-21.922.135	5.103.357	27.025.492
11	Provinzial Brandkasse Schleswig-Holstein	-48.413.776	-21.842.425	26.571.351
12	Debeka Allgemeine Versicherung	14.928.130	39.665.659	24.737.529
13	Securitas Versicherung	-36.575.399	-12.520.580	24.054.818
14	Gerling-Konzern Speziale	49.138.777	65.303.906	16.165.129
15	Deutscher Ring Versicherung	38.687.806	50.194.931	11.507.125
16	Nürnberger Allgemeine Versicherung	-124.114.152	-116.051.115	8.063.037
17	Provinzial-Feuerversicherungsanstalt	-72.651.464	-69.832.052	2.819.413
18	Garanta Versicherung	-12.544.669	-16.792.057	-4.247.388
19	Karlsruher Versicherung	-9.949.652	-15.301.556	-5.351.904
20	Allgemeine Kredit Versicherung	22.067.707	15.807.720	-6.259.988
21	Deutscher Herold Versicherung	-29.190.173	-35.510.930	-6.320.757
22	Alte Leipziger Versicherung	-63.402.792	-71.345.325	-7.942.533
23	Die Continentale Versicherung	1.481.501	-10.643.941	-12.125.442
24	Feuersozietät Berlin	-5.910.026	-20.837.177	-14.927.151
25	Mecklenburgische Versicherungsgruppe	-18.905.015	-38.512.587	-19.607.572
26	Concordia Versicherung	-16.879.210	-38.704.472	-21.825.263
27	R+V Allgemeine Versicherung	-263.486.389	-287.071.540	-23.585.151
28	DEVK Sachversicherung	8.706.557	-30.674.173	-39.380.730
29	Volksfürsorge Deutsche Sachversicherung	6.629.987	-37.036.089	-43.666.076
30	Bayerische Landesbrandversicherung	-41.846.398	-86.209.452	-44.363.054
31	Tela Versicherung	40.351.622	-6.892.206	-47.243.828
32	Hamburg Mannheimer Sachversicherung	144.109.481	94.452.800	-49.656.681
33	Mannheimer Versicherung	20.775.716	-31.468.900	-52.244.617
34	Thuringia Versicherung	-10.731.109	-70.348.650	-59.617.542
35	Frankfurter Versicherung	2.437.917	-63.282.834	-65.720.750
36	DAS Rechtschutzversicherung	28.805.437	-42.161.409	-70.966.846
37	WüBa Versicherung	-38.634.107	-115.425.700	-76.791.594
38	Württembergische Versicherung	1.418.983	-76.806.095	-78.225.078
39	Bayerischer Versicherungsverband	-89.039.927	-168.013.867	-78.973.940
40	DAS Versicherung	4.248.550	-82.855.094	-87.103.643
41	Hermes Kreditversicherung	22.010.044	-72.513.148	-94.523.192
42	Württembergische Gemeinde-Versicherung	53.927.775	-61.299.131	-115.226.905
43	Landschaftliche Brandkasse Hannover	21.652.755	-104.154.356	-125.807.111
44	Westfälische Provinzial	-28.157.315	-187.842.089	-159.684.774
45	Gothaer Versicherungsbank	34.808.423	-171.606.839	-206.415.262
46	Aachener und Münchener Versicherung	58.190.417	-153.792.939	-211.983.356
47	SV Gebäudeversicherung AG	-29.567.732	-260.503.024	-230.935.292
48	RheinLand Versicherung	101.104.069	-145.770.873	-246.874.942
49	HDI Versicherung	-508.552.060	-759.731.223	-251.179.163
50	LVM Versicherung a. G.	-21.870.024	-285.793.941	-263.923.917
51	DBV-Winterthur Versicherung	92.280.765	-245.714.015	-337.994.781
52	HUK-COBURG Versicherung	-279.099.413	-888.790.800	-609.691.388
53	Allianz Versicherung	-113.241.198	-868.513.606	-755.272.408
54	Zürich Aggripina	644.162.709	-295.556.266	-939.718.975
55	AXA Colonia Versicherung	680.157.896	-761.632.939	-1.441.790.836

Quelle: Geschäftsberichte, Stern Stewart Research (Alle Angaben in DM)

Rang	Name der Assekuranz	EVA relativ 1999	EVA relativ 2000	Delta EVA relativ
1	Generali Loyd Versicherung	-31,72%	-24,94%	13,00%
2	ARAG Allgemeine Rechtschutzversicherung	-1,29%	11,70%	12,89%
3	Signal Iduna Allgemeine Versicherung	-7,60%	5,13%	12,72%
4	ARAG Allgemeine Versicherung	-10,04%	2,20%	11,65%
5	DEVK Allgemeine Versicherung	-9,75%	2,29%	10,93%
6	Securitas Versicherung	-15,33%	-4,78%	9,18%
7	HUK-COBURG Allgemeine Versicherung	-9,24%	1,55%	8,80%
8	VHV Autoversicherung	-12,50%	-4,36%	8,25%
9	Debeka Allgemeine Versicherung	4,74%	12,83%	8,00%
10	Victoria Versicherung	1,85%	5,17%	3,54%
11	Gerling-Konzern Speziale	12,32%	13,46%	3,33%
12	Deutscher Ring Versicherung	11,71%	12,76%	2,93%
13	Provinzial Brandkasse Schleswig-Holstein	-5,54%	-2,36%	2,88%
14	Vereinigte Haftpflichtversicherung	-9,62%	-6,62%	2,74%
15	Gerling-Konzern Allgemeine	-12,69%	-11,38%	1,66%
16	Nürnberger Allgemeine Versicherung	-12,11%	-11,62%	0,81%
17	Provinzial-Feuerversicherungsanstalt	-3,58%	-3,24%	0,13%
18	R+V Allgemeine Versicherung	-7,23%	-7,84%	-0,64%
19	Deutscher Herold Versicherung	-6,56%	-7,76%	-1,36%
20	DEVK Sachversicherung	0,46%	-1,46%	-1,88%
21	Allgemeine Kredit Versicherung	8,66%	5,35%	-2,12%
22	Alte Leipziger Versicherung	-16,00%	-19,38%	-2,16%
23	Garanta Versicherung	-6,66%	-8,87%	-2,24%
24	Karlsruher Versicherung	-4,42%	-6,57%	-2,30%
25	Frankfurter Versicherung	0,11%	-2,55%	-2,65%
26	Hamburg Mannheimer Sachversicherung	10,59%	5,15%	-2,71%
27	Bayerische Landesbrandversicherung	-3,05%	-6,12%	-3,15%
28	Concordia Versicherung	-2,99%	-6,50%	-3,67%
29	Die Continentale Versicherung	0,47%	-3,33%	-3,79%
30	Bayerischer Versicherungsverband	-5,58%	-10,53%	-4,95%
31	Volksfürsorge Deutsche Sachversicherung	0,79%	-4,31%	-5,08%
32	Allianz Versicherung	-0,80%	-5,98%	-5,20%
33	HDI Versicherung	-10,48%	-16,07%	-5,31%
34	Landschaftliche Brandkasse Hannover	1,07%	-4,76%	-5,75%
35	Mecklenburgische Versicherungsgruppe	-6,28%	-12,50%	-6,37%
36	DAS Rechtschutzversicherung	2,94%	-4,01%	-6,75%
37	Thuringia Versicherung	-1,32%	-8,55%	-7,25%
38	Westfälische Provinzial	-1,42%	-9,04%	-7,69%
39	Württembergische Versicherung	0,15%	-7,94%	-8,09%
40	Tela Versicherung	6,81%	-1,26%	-8,63%
41	Feuersozietät Berlin	-3,52%	-12,12%	-8,68%
42	LVM Versicherung a. G.	-0,87%	-10,93%	-10,09%
43	Gothaer Versicherungsbank	1,87%	-8,63%	-10,38%
44	Aachener und Münchener Versicherung	3,21%	-8,17%	-11,26%
45	SV Gebäudeversicherung AG	-1,50%	-13,00%	-11,52%
46	HUK-COBURG Versicherung	-5,51%	-17,75%	-12,17%
47	Hermes Kreditversicherung	3,18%	-9,98%	-13,00%
48	Mannheimer Versicherung	6,44%	-9,51%	-15,79%
49	Württembergische Gemeinde-Versicherung	8,78%	-9,09%	-17,08%
50	AXA Colonia Versicherung	12,04%	-12,02%	-22,75%
51	WüBa Versicherung	-16,17%	-58,45%	-38,89%
52	DBV-Winterthur Versicherung	10,89%	-30,44%	-41,87%
53	Zürich Aggripina	44,00%	-14,59%	-46,38%
54	DAS Versicherung	2,02%	-45,47%	-47,80%
55	RheinLand Versicherung	45,23%	-65,32%	-110,63%

Quelle: Geschäftsberichte, Stern Stewart Research

Abbildung 3: Ergebnisse Delta EVA absolut und relativ (bezogen auf durchschnittliches Geschäftskapital)

Rang	Name der Assekuranz	RTF 1999	RTF 2000	Delta RTF
1	SV Gebäudeversicherung AG	32.215.742	149.452.337	117.236.595
2	Gerling-Konzern Allgemeine	477.952.202	559.004.800	81.052.598
3	VHV Autoversicherung	44.446.570	118.347.593	73.901.023
4	Württembergische Versicherung	326.501.543	392.970.558	66.469.015
5	Allianz Versicherung	1.909.987.147	1.968.467.484	58.480.338
6	Frankfurter Versicherung	224.773.182	277.989.422	53.216.240
7	HDI Versicherung	106.890.707	158.000.783	51.110.076
8	Landschaftliche Brandkasse Hannover	229.383.539	267.287.962	37.904.423
9	Generali Loyd Versicherung	158.182.663	191.671.611	33.488.947
10	Gothaer Versicherungsbank	378.097.719	404.585.826	26.488.108

Quelle: Geschäftsberichte, Stern Stewart Research (Alle Angaben in DM)

Rang	Name der Assekuranz	Delta RTF relativ
1	VHV Autoversicherung	8,9%
2	Württembergische Versicherung	6,9%
3	Debeka Allgemeine Versicherung	6,5%
4	ARAG Allgemeine Versicherung	6,0%
5	SV Gebäudeversicherung AG	5,8%
6	Generali Loyd Versicherung	5,1%
7	DAS Versicherung	5,1%
8	Gerling-Konzern Allgemeine	4,5%
9	Allgemeine Kredit Versicherung	3,6%
10	Feuersozietät Berlin	2,9%

Quelle: Geschäftsberichte, Stern Stewart Research

Abbildung 4: Ergebnisse „Risikotransfer" absolut und relativ (bezogen auf durchschnittliches Geschäftskapital)

Rang	Name der Assekuranz	Betrieb 1999	Betrieb 2000	Delta Betrieb
1	AXA Colonia Versicherung	-1.363.275.604	-958.386.377	404.889.227
2	Allianz Versicherung	-2.471.787.418	-2.074.195.971	397.591.447
3	HUK-COBURG Allgemeine Versicherung	-294.298.762	-11.772.574	282.526.188
4	HUK-COBURG Versicherung	-380.334.833	-241.036.357	139.298.476
5	Zürich Aggripina	-592.608.674	-471.029.162	121.579.512
6	DEVK Allgemeine Versicherung	-220.825.037	-131.425.535	89.399.503
7	Signal Iduna Allgemeine Versicherung	-197.964.910	-114.090.346	83.874.564
8	R+V Allgemeine Versicherung	-736.163.654	-659.136.171	77.027.482
9	LVM Versicherung a. G.	-485.795.227	-409.812.287	75.982.940
10	Deutscher Ring Versicherung	-145.779.908	-92.258.789	53.521.119

Quelle: Geschäftsberichte, Stern Stewart Research (Alle Angaben in DM)

Rang	Name der Assekuranz	Delta Betrieb relativ
1	Deutscher Ring Versicherung	13,6%
2	HUK-COBURG Allgemeine Versicherung	13,3%
3	DEVK Allgemeine Versicherung	9,5%
4	Signal Iduna Allgemeine Versicherung	9,4%
5	ARAG Allgemeine Rechtschutzversicherung	6,8%
6	AXA Colonia Versicherung	6,4%
7	Zürich Aggripina	6,0%
8	Securitas Versicherung	4,5%
9	RheinLand Versicherung	4,2%
10	Mecklenburgische Versicherungsgruppe	3,8%

Quelle: Geschäftsberichte, Stern Stewart Research

Abbildung 5: Ergebnisse „Betrieb" absolut und relativ (bezogen auf durchschnittliches Geschäftskapital)

Rang	Name der Assekuranz	KA 1999	KA 2000	Delta KA
1	Victoria Versicherung	396.519.954	490.126.323	93.606.369
2	ARAG Allgemeine Rechtschutzversicherung	108.647.638	147.332.371	38.684.733
3	Securitas Versicherung	-1.982.049	19.356.785	21.338.833
4	Generali Loyd Versicherung	4.348.587	25.575.403	21.226.817
5	Vereinigte Haftpflichtversicherung	54.071.119	74.330.086	20.258.967
6	DEVK Allgemeine Versicherung	43.989.616	57.706.661	13.717.045
7	Die Continentale Versicherung	1.541.911	13.948.587	12.406.677
8	Debeka Allgemeine Versicherung	1.018.266	6.532.374	5.514.107
9	Nürnberger Allgemeine Versicherung	5.670.296	10.682.145	5.011.849
10	ARAG Allgemeine Versicherung	9.951.465	12.965.364	3.013.899

Quelle: Geschäftsberichte, Stern Stewart Research (Alle Angaben in DM)

Rang	Name der Assekuranz	Delta KA relativ
1	Securitas Versicherung	8,1%
2	ARAG Allgemeine Rechtschutzversicherung	5,0%
3	Die Continentale Versicherung	3,9%
4	Generali Loyd Versicherung	3,3%
5	Victoria Versicherung	2,5%
6	Debeka Allgemeine Versicherung	1,8%
7	Vereinigte Haftpflichtversicherung	1,5%
8	DEVK Allgemeine Versicherung	1,5%
9	ARAG Allgemeine Versicherung	1,3%
10	Nürnberger Allgemeine Versicherung	0,5%

Quelle: Geschäftsberichte, Stern Stewart Research

Abbildung 6: Ergebnisse „Kapitalanlage" absolut und relativ (bezogen auf durchschnittliches Geschäftskapital)

nehmensführung nicht angemessen, da sie Anreize für ökonomisch falsche Entscheidungen setzen können.[2]

2.2 Interpretation der Ergebnisse

Auf den ersten Blick fällt auf, dass Δ EVA (2000 zu 1999) auf Ebene des Gesamtunternehmens im Mittel negativ ist (Abb. 3). Das gilt auch bei einer Sortierung nach Unternehmensgröße, durch Gewichtung mit dem durchschnittlichen Geschäftskapital. Ein Herunterbrechen auf die Ergebnisquellen „Betrieb", „Risikotransfer" und „Kapitalanlage" für die 55 größten Assekuranzen[3] zeigt, dass dies – im Mittel über alle Unternehmen – vorwiegend durch die schlechte Kapitalanlagerendite, gepaart mit weitgehend stabiler Kosten- und Umsatzlage sowie durch ungünstigere versicherungstechnische Ergebnisse erklärbar ist. Alle Effekte zusammengenommen haben die Risikoposition der Branche stark verschlechtert und verlangen nach einer Veränderung der Risikopolitik. Dies stellt hohe Ansprüche an ein dynamisches Asset Liability Management,[4] vor allem bezüglich der Kapitalanlagestruktur und der Rückversicherungspolitik. Typischerweise sind hiermit relativ wenige Mitarbeiter betraut, so dass sich die Managementherausforderung in Grenzen hält.

An dieser Stelle scheint daher ein Herunterbrechen auf Ergebnisquellen, die das Resultat des Handelns sehr vieler Mitarbeiter auf allen Hierarchieebenen des Unternehmens sind, wichtiger. Die Zerlegung nach Quellen zeigt, dass es in jedem Handlungsfeld durchaus Unternehmen gibt, die erhebliche Verbesserungen gegenüber den Ergebnissen 1999 erzielt haben. Diese Verbesserungen sagen jedoch nichts über den absoluten Erfolg der Unternehmen aus, sondern hauptsächlich über die Veränderung gegenüber dem Vorjahr. So können unter den „Leadern" in jedem Handlungsfeld durchaus Unterneh-

2 Vgl. Pertl, Weber, Koch „Milestones in Management: Management Consulting".
3 Auf diese Auflistung wurde hier aus Platzgründen verzichtet.
4 Hier nicht weiter vertieft; vgl. bspw. Corell, Die Wertrelevanz der Kapitalanlage (Handbuch Risikomanagement).

men vertreten sein, die sich derzeit in einem erfolgreichen Sanierungsprozess befinden. Grundsätzlich kann dennoch gesagt werden: Die Unternehmen, die sich in allen Tabellen unter den Top 10 befinden, haben im Jahr 2000 die höchste Wertschöpfung – relativ zu ihrer eigenen Ausgangslage – betrieben. Zudem haben Sie alle wesentlichen Handlungsfelder gleichermaßen stark dazu genutzt.

Ein hohes „Delta EVA" einer einzelnen Periode allein reicht nicht zur Steigerung des Unternehmenswertes aus. Vielmehr verlangt wertorientiertes Management die kontinuierliche Verbesserung des EVA von Jahr zu Jahr. Dann kommt es auch zu einer Steigerung des Unternehmenswertes. Sofern diese Steigerung ausschließlich bestehende Erwartungen erfüllt, liefert dies einen Vertrauensbeweis, der i.d.R. mit geringerer Renditevolatilität, geringeren Kapitalkosten und – bei VvaGs entsprechend – mit höherer Mitgliedertreue belohnt wird.

2.3 Grenzen einer externen Analyse

Einleitend wurde bereits erwähnt, dass eine genaue Messung der operativen Wertschaffung eines Versicherungsunternehmens Anpassungen erfordert. Der externe Beobachter kann diese jedoch nur zum Teil aus den Jahresabschlüssen ableiten. Weder die externe Rechnungslegung nach HGB noch international anerkannte Rechnungslegungsstandards wie IAS schaffen diesbezüglich ausreichende Transparenz. Eine externe Analyse kann die operative Wertschaffung somit nur approximativ bestimmen. Daher sind die im Rahmen der vorliegenden Studie ermittelten EVA Ergebnisse für die interne Steuerung eines Versicherungsunternehmens nicht anwendbar. Im folgenden werden exemplarisch drei Grenzen der externen Betrachtungsweise diskutiert.

1. Die operative Wertschaffung kann aus externer Sicht nicht risikoadjustiert ermittelt werden. Das Geschäftskapital, also die Summe des im Unternehmen tatsächlich gebundenen Nettovermögens in Marktwerten bestimmt die Risikotragfähigkeit des Versicherungsunternehmens. Deshalb muss es zur Berechnung der operativen Wertschöpfung herangezogen werden. Dem externen Beobachter ist das tatsächlich benötigte Risikokapital jedoch unbekannt. Folglich kann eine EVA Berechnung die Angemessenheit der eingegangenen Risiken im Marktvergleich nicht abbilden. Es ist also nicht ersichtlich, ob das Geschäftsergebnis nach Steuern im Sinne eines angemessenen Risikomanagements, z.B. angelehnt an ein Credit Rating Target oder mit einer geglückten „Casino Mentalität" erzielt wurde.[5]

2. Die Volatilität der Kapitalerträge, insbesondere für Anlagen in Aktien, hat erheblichen Einfluss auf die Entwicklung des EVA im Periodenvergleich. Ein Versicherungsunternehmen, das Aktien in der Anlagestruktur gegenüber Konkurrenzunternehmen relativ übergewichtet, wird somit im Kapitalanlageergebnis von Schwankungen am Aktienmarkt stärker tangiert. Demnach wird die Aussagekraft einer einperiodischen externen Analyse für ein Benchmarking operativer Wertschaffung geschmälert.

3. Bedeutende Investitionen einer Assekuranz – etwa in die Ausweitung bestehender oder Erschließung neuer Märkte – können bei externer Betrachtung zu Verzerrungen der EVA Ergebnisse führen. Beispielsweise werden laut Rechnungslegung gemäß HGB die Provisionen für die Vermittlung von Mehrjahresspolicen im Abschlussjahr als Aufwand gebucht. Folglich kann starkes Wachstum kurzfristig zu einem Rückgang des EVA führen. Diese Tatsache kann zu falschen Schlüssen bei der Analyse operativer Wertschaffung verleiten, da wertschaffende Wachstumsinvestitionen weder ökonomisch richtig abgebildet noch honoriert werden.

Für das Management von Versicherungsunternehmen haben diese Grenzen ebenso wie die fehlende Diskontierung der Rückstellungen keine Relevanz, da vielfältige Anpassungen mit Hilfe intern zugänglicher Informationen durchgeführt werden können.

3 Wertorientiertes Management in Schaden-/ Unfallversicherungen

3.1 Erweiterung des Konzeptes um interne Komponenten (Beispiele)

Um von der externen zur internen Sichtweise zu gelangen, muss zunächst der Risikobegriff eingeführt werden. Erst dann kann die operative Performance risikoadjustiert dargestellt werden.

3.1.1 Risikokapital als Grundlage für wertorientiertes Management

Risiko misst die Gefahr, dass erwartete Ergebnisse aus Geschäften nicht genau eintreffen. Mathematisch kann Risiko approximativ über das Maß der Volatilität – die Standardabweichung (in % p.a.) der Renditen – quantifiziert werden. Die Risikobereitschaft wird ausgedrückt durch die akzeptierte (Rest-)Wahrscheinlichkeit, binnen einer bestimmten Periode das gesamte Eigen/Risikokapital zu verlieren, also wirtschaftlich insolvent zu werden (Ausfallwahrscheinlichkeit). Sie kann auf Unternehmensebene auch in Form eines angestrebten (Kredit-)Ratings ausgedrückt werden. Somit ergibt sich je nach Risikobereitschaft ein optimaler, risikoadjustierter Kapitalbedarf. Es wurde bereits erwähnt, dass das Geschäftskapital der Summe des im Unternehmen tatsächlich gebundenen Nettovermögens in Marktwerten[6] entspricht. Diese Kapazität wird vom Management der Versicherung zur Übernahme von Risiken und zur He-

---

5 Die Autoren sehen davon ab, die Risikoposition der analysierten Versicherungsunternehmen mittels publizierter Ratings (bspw. von Moody's, Standard & Poor's etc.) zu bestimmen, da deren Risikoangemessenheit nicht immer transparent ist. In ein Financial Strength Rating von Standard & Poor's gehen bspw. neben der Beurteilung des Risk Based Capital noch sieben andere Kriterien ein. Alternativ könnte das benötigte Risikokapital auch über die Volatilität des Geschäftsergebnisses ermittelt werden. Um der Analyse eine statistisch signifikante Grundlage zu geben, müssten ausreichend lange Zeitreihen vorliegen. Dies ist aufgrund der mehrfach veränderten Publizitätspflichten in den zurückliegenden Jahren für Außenstehende nicht möglich.

6 Hierzu wird vom Marktwert des Anlagevermögens der „Marktwert" sämtlicher Verbindlichkeiten, insbesondere der versicherungstechnischen Rückstellungen, subtrahiert. Einer konsistenten Einschätzung der zukünftigen Cash-Flows kommt somit eine hohe Bedeutung für die Risikotragfähigkeit zu.

bung von Renditepotenzialen genutzt. Im Gegensatz hierzu definiert sich das tatsächlich benötigte Risikokapital als das Volumen an Risikokapital, das ein Versicherungsunternehmen benötigt, um selbst in einer unwahrscheinlichen Krisensituation[7] nicht insolvent zu werden. Das auf diese Weise ermittelte ökonomische Risikokapital wird risikogerecht auf einzelne Risikofelder heruntergebrochen, determiniert die Kapitalkosten des jeweiligen Feldes (z.B. Sparten, Portfolios, ...) und ermöglicht folglich dessen Steuerung nach EVA.[8]

3.1.2 Betrachtung von Mehrjahrespolicen als Investition

Bei der Einführung des EVA Management- & Vergütungssystems in einem Versicherungsunternehmen müssen weitere in 2.3 aufgeführte Engpässe beseitigt werden. Nur so kann eine periodengerechte Messung der operativen Wertschaffung gewährleistet werden. Das interne Berichtswesen könnte dann z.B. – ähnlich den IAS Standards – Provisionen für die Vermittlung von Mehrjahrespolicen als Investition betrachten. Daher werden solche Investitionen aktiviert und über die erwartete Vertragsdauer abgeschrieben. Innerhalb der EVA Berechnung erfolgt also ein periodengerechtes „Matching" von Aufwand und Ertrag im Dienste der ebenfalls periodengerechten Messung der verursachten Wertschaffung. Selbstverständlich ist diese Investition während der Abschreibungsphase zusätzlich mit Kapitalkosten belastet.

3.1.3 Normalisierung der Kapitalanlageergebnisse

Um die vergleichsweise hohe Volatilität der Kapitalmarktrendite von anderen Ergebnis- und Werttreibern zu isolieren, kann man Kapitalanlageergebnisse für bestimmte Rechen- und Steuerungszwecke normalisieren. Hierzu sollte für die relevanten Anlageklassen (Aktien, Renten, Immobilien, etc.) zunächst ein geeigneter Markt-/Referenzindex definiert werden. Für die Anlageklasse „Aktien Welt" kann beispielhaft der MSCI World Index als Benchmark dienen.

Anschließend werden Erwartungen an die Rendite der jeweiligen Anlageklasse formuliert. Mit Hilfe von Zeitreihenanalysen kann das historische Risiko/Rendite Profil ermittelt werden. Erwartete positive/negative Abweichungen die im tatsächlichen Portfoliomanagement relativ zu den Indexerwartungen eintreten, werden bei der Formulierung langfristig erwarteter Renditen ausdrücklich berücksichtigt. Ein Tracking Error muss zugelassen werden, da Versicherungsunternehmen

a) sich häufig nicht als reiner passiver „Indexanleger" definieren und

b) selbst bei einer passiven Investmentstrategie komplexe Referenzindizes niemals exakt nachbilden können.

Die tatsächliche Kapitalanlagerendite für die einzelnen Anlageklassen kann nun mit der tatsächlichen Benchmarkrendite verglichen werden. Die Differenz aus beiden wird ex post der normalisierten Renditeerwartung belastet oder zugeschlagen. Ziel des Portfoliomanagement ist hierbei, zumindest die mit der beschlossenen Asset Allocation verbundenen Benchmarkrenditen zu erzielen. Dann und nur dann entsprechen die normalisierten Renditeerwartungen auch den Ergebnissen, die von einem professionellen Investment Management erwirtschaftet werden sollten.

Die Abweichungen zwischen normalisierten und tatsächlichen Renditen pro Assetklasse haben eine sehr hohe Tragweite, die insbesondere in den Jahren 2000 und 2001 beobachtet werden kann (vgl. dazu auch die empirischen Daten aus Kapitel 2): Der starke Verfall der internationalen Aktienmärkte verringert(e) in hohem Maße die Risikofähigkeit der Versicherungswirtschaft. Hierauf dynamisch mit einer veränderten Risikopolitik zu reagieren – etwa in der Asset Allocation oder im Underwriting bzw. in Form von Rückversicherung – ist eine Entscheidung des Senior Managements. Sie ist im Bereich des Asset Liability Managements anzusiedeln. Ungeachtet der sehr engen Verflechtung mit dem EVA-Konzept soll dieser Aspekt hier jedoch nicht weiter vertieft werden (vgl. Fußnote 4 zu Kapital 2.2 und Fußnote 9 zu Kapital 3.1.1).

3.2 Quellen der Wertschaffung in der Sachversicherung

Grundsätzlich wollen wir hier – in Anlehnung an die empirischen Befunde (Kapitel 2) – für die Sachversicherung vier Quellen der Wertschaffung unterscheiden: Risikotransfer, Kapitalanlage, Finanzierung und Betrieb. Sie werden nachfolgend erörtert.

3.2.1 Risikotransfer

Definition: Risikotransfer betrachtet ausschließlich den eigentlichen Versicherungsaspekt i.e.S., d.h. Prämien, Schäden, Rückversicherung, etc.

Das (Erst-)Versicherungsgeschäft ist gegenwärtig durch stark gesunkene Prämien bei weitgehend unveränderter Risiko- und Kostenstruktur gekennzeichnet. Prinzipiell übernimmt ein Versicherungsunternehmen von seinen Kunden Risiken gegen Bezahlung von Bruttoprämien. Die Beitragseinnahmen werden partiell an Rückversicherungsgesellschaften weitergegeben, die Risiken in Rückdeckung nehmen. Als Stellhebel für die Wertschaffung ergeben sich somit folgende Ansätze:

a) Das „Pricing" wird dem jeweiligen Risiko angepasst. Dies kann über die Gestaltung der Bedingungen (neue Tarife) oder aber über Beitragserhöhungen im Bestand erfolgen.

b) Bei Beibehaltung des gegenwärtigen Preisniveaus und der Bedingungen kann das eingegangene Risiko über eine Optimierung des Risikoportfolios und/oder des Spartenmixes reduziert werden. Beispielsweise können Einzelrisiken die selbst unterhalb der Bedarfsprämie gezeichnet werden, positive Margen abwerfen, wenn durch sie das Gesamtrisikoprofil verbessert wird. Dies ist aufgrund von Korrelationseffekten grundsätzlich möglich. Folglich wird der Portfoliomix effizienter. Margenstärkere Sparten gewinnen an Ge-

---

7 Vgl. hierzu die empirischen Default-Wahrscheinlichkeiten in Abhängigkeit vom Rating (= Risikobereitschaft) nach Standard & Poor's (www.standardandpoors.com).

8 Vgl. Corell, „Die Wertrelevanz der Kapitalanlage", Handbuch Risikomanagement.

wicht bei gleichzeitiger Beachtung der Diversifikationspotenziale (= Senkung der notwendigen Kapitalbasis).

Von entscheidender Bedeutung ist zudem die angemessene Unterlegung der gezeichneten Risiken mit Risikokapital. Im Falle einer Überkapitalisierung können zusätzliche Risiken gezeichnet und folglich Unternehmenswertbeiträge gesteigert werden. Dies setzt natürlich voraus, dass hierbei zumindest die Kapitalkosten erwirtschaftet werden.

Risikotransfer gilt als das Basisgeschäft einer Versicherung und stellt die klassische Quelle der operativen Wertschaffung dar. Zu Zeiten, in denen die Tarifbildung genehmigungspflichtig war, konnten Versicherungen diese Werttreiber – eingebunden in eine Umsatzsteuerung – leicht beeinflussen. Im Zuge der Deregulierung und der damit verbundenen Zunahme der Komplexität wird dem Risikotransfer nunmehr eine größere Bedeutung zuteil.

3.2.2 Kapitalanlage

Definition: Kapitalanlage betrachtet ausschließlich den Anlageaspekt, d.h. Volumen, Ergebnisse, Wertänderung, etc.

Wertorientiertes Management der Kapitalanlagen tritt ebenfalls immer mehr in den Vordergrund. In Umkehrung zum Prämienfluss, beginnen Kapitalanlagegeschäfte üblicherweise mit einer Investition, der später mehr oder weniger sichere Rückzahlungen folgen. Die Prozessbausteine im Asset Management umfassen Strategische Asset Allocation, Portfolio Management und Reporting/Kontrolle.

a) Strategische Asset Allocation:

Die strategische Asset Allocation zielt darauf ab, die unternehmerisch vertretbare Risikoposition festzulegen. Idealerweise definiert das Top Management vorab die Risikobereitschaft des Unternehmens in Anlehnung an ein Ziel-Rating. In Abhängigkeit von der Risikofähigkeit sowie aufsichtsrechtlichen Einschränkungen werden die Anteile der relevanten Anlageklassen festgelegt und geeignete Benchmarkindizes definiert. Dabei gilt es explizit, Diversifikationspotenziale zu berücksichtigen. Die Formulierung von Restriktionen (beispielsweise Länder, Branchen, Laufzeitstrukturen, Kreditrisikoklassen oder Verbotslisten für bestimmte Anlagen) und von Bandbreiten prozentualer Anteile einzelner Anlageklassen schließt sich diesem Prozessschritt an.

Grundlage für die Asset Allocation ist eine angemessene Einschätzung der Risikopotenziale der einzelnen Anlageklassen. Mechanistische Risikokapitalmodelle, die teilweise von Analysten oder von Ratingagenturen verwendet werden, sind für die Ermittlung der Risikoposition einer Assekuranz häufig unzureichend. Dies ist darauf zurückzuführen, dass Anlagerisiken für einzelne Assetklassen (v.a. für Aktien) nicht angemessen abgebildet und damit unterschätzt werden. Zudem berücksichtigen diese Modelle selten den Diversifikationseffekt aus der Portfoliobildung.

b) Portfolio Management:

Die Definition der Risikoposition der Versicherung einschließlich relevanter Benchmarks ermöglicht die Delegation von Verantwortung zum operativen Portfolio Management. Auf diese Weise wird die Voraussetzung für eine leistungsabhängige Vergütung geschaffen. Ziel des Portfolio Management ist, die beschlossene Anlagestruktur im Rahmen der definierten Bandbreiten umzusetzen und dabei die vorgegebenen Benchmark-Renditen (ex Tracking Error, vgl. 3.1) zu erzielen. Um Transparenz zu fördern und Transaktionskosten zu minimieren, setzen sich hierbei sogenannte Core-Satellite-Ansätze immer stärker durch. Das bedeutet, dass der überwiegende Teil (= Core) der Anlagen weitgehend benchmarknah investiert wird. Nur ein kleines Quantum wird in der Erwartung einer Outperformance – nach einem mehr oder weniger aktiven Investmentstil – abweichend angelegt.

c) Reporting/Kontrolle:

Regelmäßiges, zeitnahes Reporting trägt entscheidend zur Wertschöpfung in einer Versicherung bei. Ein Frühwarnsystem umfasst Informationen zur Asset Allocation und Performance Entwicklung im Sinne eines Vergleichs mit einem Benchmark-Portfolio. Es dient dem Management als Grundlage, um eventuelle Korrekturmaßnahmen rechtzeitig einleiten zu können. Somit ist ebenfalls gewährleistet, dass das Kapitalanlageergebnis risikogerecht und nicht nur nach Größe (z.B. nach Assets under Management) vergütet wird.

3.2.3 Betrieb

Definition: Betrieb umfasst alle begleitenden Prozesse wie Abschluss- und Verwaltungskosten, Steuern, Steuergestaltung, etc.

Der Betrieb stellt eine weitere Quelle der Wertschaffung dar. Er umfasst alle notwendigen Ressourcen, Systeme und Prozesse, die für den Versicherungsbetrieb notwendig sind. In Hinblick auf Wertschaffung greifen hier die klassischen Effizienzsteigerungsprogramme, die etwa darauf abzielen, Verwaltungs- und Abschlusskostenquoten zu senken. Auch wenn für die vorliegende Analyse „theoretisch" eine getrennte Wertschaffungsquelle Betrieb definiert wurde, ist diese in Assekuranzen nicht im Sinne einer Managementaufgabe oder organisatorischen Einheit wiederzufinden. Daher greift man zu Zwecken der internen Steuerung dieser Kosten zu Allokationsmodellen wie z.B. der Prozesskostenrechnung, um verantwortungsgerechte Performancekontrolle des „Betriebs" zu ermöglichen.

3.2.4 Finanzierung

Definition: Finanzierung bedeutet den internen Abgleich von notwendigem und vorhandenem Kapital, also die Finanzierungseffizienz (in der externen Sicht nicht betrachtet)

Eingangs wurde der Begriff Risikokapital bereits eingeführt. Aus dem Zusammenspiel zwischen Geschäftskapital und Risikokapital ergeben sich somit relevante Stellhebel zur Wertsteigerung einer Versicherung. Übersteigt das Geschäftskapital das benötigte Risikokapital, so liegen Kapazitäten brach. Das Versicherungsunternehmen könnte folglich zusätzlich Risiken zeichnen bzw. in der Kapitalanlage höhere Risiken eingehen

(z.B. Erhöhung der Aktienquote). Fällt andererseits das Geschäftskapital, z.B. durch einen „Crash" am Aktienmarkt, unter das Niveau des benötigten Risikokapitals, verbleiben der Versicherung drei Handlungsalternativen:

a) Eine Erhöhung der eigenen Risikobereitschaft, verbunden mit einem eventuellen Ratingverlust, wird in Kauf genommen.

b) Das Risikoprofil der Kapitalanlage (Asset Allocation) wird reduziert, z.B. durch Senkung der Aktienquote.

c) Zeichnungsrisiken werden begrenzt durch anspruchsvollere Selektion der Risiken, durch Erhöhung der Rückversicherungsquote oder auch durch eine Einschränkung der Vertriebsaktivitäten.

Wertorientiertes Management des Risikokapitals (Finanzierungsmittel) verlangt also, dass Geschäftskapital und ökonomisch notwendiges Risikokapital möglichst identisch sind. Dies bedeutet, dass Risikokapital voll zur angemessenen Risikoübernahme eingesetzt wird. Wichtig ist hierbei, effiziente Systeme und Prozesse zu implementieren, um Überschusskapital auf möglichst niedriger operativer Ebene zu identifizieren. „Excess Capital" sollte in der Versicherung zentral verwaltet werden. Bei dezentraler Organisation müssen deshalb Impulse gesetzt werden, die gewährleisten, dass nicht benötigte Kapitalressourcen von den operativen Einheiten abgegeben werden. Schließlich kann überschüssiges Kapital, das der Versicherung zwar eine gewisse Flexibilität ermöglicht, jedoch Opportunitätskosten verursacht, an die Eigentümer in Form von Aktienrückkäufen oder Sonderdividenden ausgeschüttet werden oder z.B. als Beitragsrückerstattung bzw. -reduktion den Gesellschaftern bzw. Kunden zukommen.

Eine optimale Risikokapitalallokation kann häufig den Unternehmenswert weiter steigern. Jedoch ist der Schluss unzulässig, der Unternehmenswert sei allein schon dann maximal, wenn das gesamte vorhandene Kapital als Risikokapital investiert sei. Bei der Einführung eines EVA Management- und Vergütungssystems bietet es sich an, die Risiko-/Wertbereiche in Anlehnung an die Aufbau- und Ablauforganisation zu gestalten. Je höher die Betroffenheit von Führungskräften, desto stärker wirkt ein solches System entscheidungsprägend.

3.3 Werttreiber

Um EVA im operativen Management anwenden zu können, muss ein Instrumentarium zur Verfügung gestellt werden, das Wertsteigerungspotenziale aufzeigt. Ausgehend von den Quellen der Wertschaffung in der Schaden-/Unfallversicherung werden hierfür Werttreiberbäume konzipiert, die das Geschäftsmodell abbilden und den EVA in kritische Wertsteigerungsfaktoren aufschlüsseln. In der folgenden Abbildung werden Auszüge eines generischen Werttreiberbaums für die Kapitalanlage gezeigt.

Werttreiberbäume werden jedoch nicht nur zur Steuerung und zum internen Benchmarking eingesetzt, sondern vorwiegend zur Unterstützung der Entscheidungsfindung im täglichen Geschäft. Beispielsweise werden im Underwriting (Wertschaffungsquelle Risikotransfer) EVA-basierte Modelle für eine wertorientierte

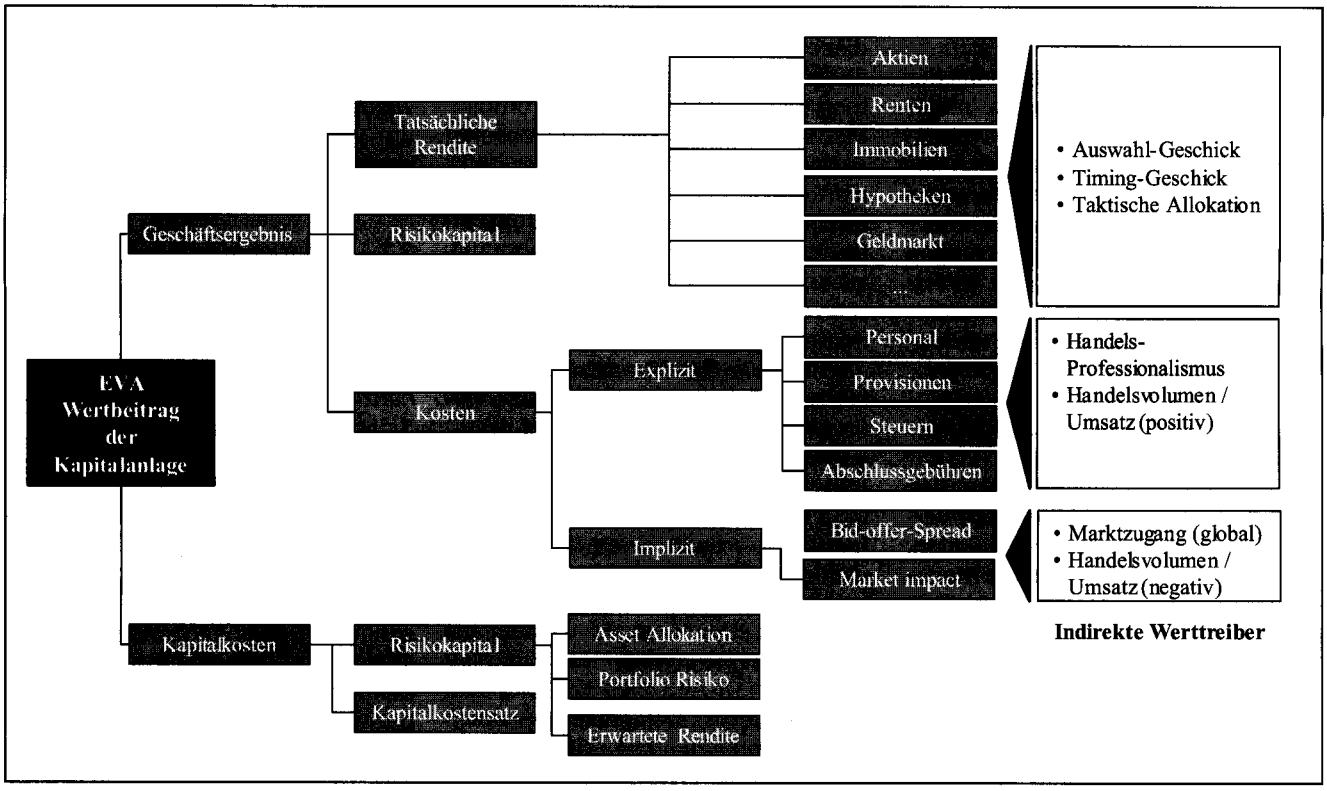

Abbildung 7: Werttreiberbaum für Schaden/Unfall Versicherungen am Beispiel der Quelle Kapitalanlage

Preisgestaltung von Versicherungspolicen erarbeitet und der Vertriebsorganisation zur Verfügung gestellt. Diese Basis- Modelle können folglich in einer weiteren Entwicklungsstufe zur Produktgestaltung eingesetzt und um die Perspektiven „Kunden" und „Vertriebskanäle" ergänzt werden.

Werttreiberbäume, wie in obiger Abbildung veranschaulicht, zielen vorwiegend auf die Steigerung des gegenwärtigen EVA ab. Somit kann ihr direkter Einfluss auf die Wertschaffung in der Assekuranz quantifiziert werden. Ein ausgewogenes wertorientiertes Steuerungssystem zeichnet sich zudem dadurch aus, dass auch indirekte – d.h. in der Zukunft wirksame – Werttreiber integriert werden. Diese erweitern die rein finanzielle Sichtweise (Δ EVA) um weitere Perspektiven wie Kunden, Interne Prozesse und Lernen/Entwicklung (vgl. Balanced Scorecard). Ziel ist es, messbare Indikatoren zu identifizieren sowie deren Verbindung zu finanziellen Werttreibern aufzuzeigen, um zukünftige Wertsteigerungspotenziale auszuschöpfen. Beispielhaft sei die Kundenzufriedenheit angeführt, die u.v.a. über die Stornoquote gemessen werden kann (enthalten in Wertschaffungsquelle „Risikotransfer").

3.4 Koppelung von Performance und Vergütung

Bisher wurde dargestellt wie Führungskräfte Wertorientierung im Unternehmen umsetzen können. Durch Koppelung der operativen Performance mit dem EVA Incentivesystem wird Wertorientierung im Unternehmen institutionalisiert. Führungskräfte werden faktisch zu unternehmerischem Handeln motiviert. Das EVA Vergütungssystem basiert auf einem Ist/Ist-Vergleich (betrachtet wird die Veränderung des EVA zum Vorjahr – Δ EVA) und verbindet den variablen Gehaltsbestandteil der Mitarbeiter konsequent mit der Wertsteigerung des Unternehmens.

Wertorientierung bedeutet entgegen häufiger Vorurteile keine Maximierung kurzfristiger Ziele zu Lasten nachhaltiger Wertsteigerung. Um die Nachteile eines zu kurzfristig ausgerichteten Vergütungssystems zu vermeiden und damit nachhaltige Wertschaffung im Unternehmen sicherzustellen, muss die Bonuszahlung z.T. an die mittelfristige Wertentwicklung gekoppelt werden. Ein Grund ist die Volatilität der Versicherungsmärkte (Stichwort „Zyklen"). Eine Normalisierung analog der Vorgehensweise in der Kapitalanlage bietet sich hier nicht an, wohl aber – für Teile der Vergütung – eine Mittelung der Wertbeiträge über z.B. drei Jahre. Im EVA-Vergütungssystem wird zu diesem Zweck eine sogenannte Bonusbank eingerichtet. Hierbei kommt der Jahresbonus nicht unmittelbar in voller Höhe zur Auszahlung, sondern wird zunächst einem persönlichen Bonuskonto gutgeschrieben. Von diesem Guthaben wird jedes Jahr ein bestimmter vorab festgelegter Prozentsatz ausgezahlt. Der Restbetrag wird vorgetragen und weiter ins Risiko gestellt.

Nicht zuletzt sollte der Zielvereinbarungsprozess selbst keine Verhandlungslösung und damit ein bewusstes „Herunterhandeln" der Zielvorgaben durch das Management darstellen, sondern systemimmanent verankert werden. Im EVA-Vergütungssystem wird dies über die Ausrichtung auf positive Veränderungen des EVA (= Δ EVA) gewährleistet.

4 Zusammenfassung und Ausblick

Es wurde gezeigt, dass für die wertorientierte Unternehmensführung eine EVA Berechnung – basierend auf der externen Rechnungslegung – nicht herangezogen werden kann. Um ein EVA Management und Incentive System als Instrument der Corporate Governance in der Assekuranz einführen zu können, muss die Berechnung der Wertschaffung um viele interne Angaben ergänzt werden. Das Hauptaugenmerk liegt hierbei auf der Berechnung und Allokation des Risikokapitals. Weitere notwendige Daten umfassen beispielsweise „Best Estimates" zukünftiger Schadenaufwendungen seitens der Aktuare oder auch die genaue Aufteilung der Kapitalanlagen nach Anlageklassen. Diese Informationen sind zumeist bereits in den Systemen und Prozessen einer Assekuranz hinterlegt.

Um den EVA langfristig zu steigern, sollten für die Quellen Risikotransfer, Kapitalanlage, Finanzierung und Betrieb Werttreiber definiert werden. Diese müssen vom operativen Management tatsächlich beeinflusst werden können und zur nachhaltigen Steigerung des Unternehmenswertes beitragen. Dem Aufzeigen und der Kommunikation von Wertsteigerungspotenzialen kommt dabei eine entscheidende Bedeutung zu. Hierfür werden einzelne Werttreiber in Werttreiberbäumen visualisiert und der Einfluss von Veränderungen auf die operative Wertschaffung samt Sensitivitäten abgebildet. Werttreiberbäume haben auf unteren Führungsebenen weitere unschätzbare Vorteile. Sie operationalisieren die Wertschöpfung, d.h. sie zeigen den Wertbeitrag, den bestimmte Änderungen im operativen Geschäft zur Folge haben (können), bspw. beim Mengengerüst, bei Durchlaufzeiten, Änderungen der Provisionen, Reduktion von Transaktionskosten aller Art, Stabilisierung operativer Prozesse, etc.

Eine Neuausrichtung der Assekuranz auf Wertsteigerung ist letztendlich jedoch nur dann erfolgsversprechend, wenn die Vergütung an EVA gekoppelt wird. Dies bedeutet, dass Wertsteigerung (Δ EVA) gemessen, mit Hilfe von operativen Tools gesteuert und schlussendlich über eine mit EVA verbundene Vergütung honoriert wird.

Eine erfolgreiche Implementierung des EVA Management- und Incentivesystems wird nur dann möglich sein, wenn sich eine „Änderung in den Köpfen" der Mitarbeiter vollzieht, mithin ein Wandel der Unternehmenskultur. Hierzu ist das Verständnis des Konzeptes und seiner Relevanz für das tagtägliche Geschäft von großer Bedeutung. Insofern zeichnen sich die erfolgreichsten Umsetzungen von Wertmanagementprogrammen dadurch aus, dass sie nicht nur sehr früh die interne Kommunikation der Projektergebnisse einbeziehen, sondern auch, dass sie zielgruppenspezifisch und auf den unterschiedlichsten Wegen Schulungen auf einer breiten Basis mit einbeziehen. Daher wird im dritten Artikel dieser Serie neben den Spezifika des Lebensversicherungsgeschäfts und darauf abgestimmten Daten der Branche ein Fokus auf der Umsetzung wertorientierter Steuerung in Assekuranzen liegen.

Literaturverzeichnis

Richard A. Brealey; Stewart Myers: Principles of Corporate Finance, 6th Edtition, 2000.
Frank Corell: Risikomanagement und Unternehmenswert von Versicherungen; Die Wertrelevanz der Kapitalanlage, in L. Johannig, B. Rudolph (Hrsg.) Handbuch Risikomanagement in Banken, Asset Management-Gesellschaften, Versicherungs- und Industrieunternehmen, Band 2, S. 1131-1171, 2000.
Frank Corell: Value Based Management (VBM), Teil II: Fallstudie Schaden- und Unfallversicherer, in Der Aktuar, Heft 2, S. 66-78, Juni1998.
Al Ehrbar: Economic Value Added (deutsche Ausgabe), 1999.
Dieter Farny: Versicherungsbetriebslehre, 2.Auflage, 2000.
Markus Pertl, Maximilian Koch, Matthias-Wilbur Weber: Milestones in Management: Management Consulting, Seite 587 ff.
Joel Stern, John Shiley: The EVA Challenge – Implementing value-added change in an organization, 2001.
G. Bennett Stewart, III: The Quest for Value, The EVA Management Guidem 1991.