

SAV-Kolloquium

“Wie beurteilen sie als Verantwortlicher Aktuar Vor- und Nachteile verschiedener EV-Konzepte (TEV, EEV & MCEV) im Hinblick auf die Offenlegung im Geschäftsbericht?”

20.11.2008

Inhalt

- Einführung
- Entwicklung und Vergleich der EV-Konzepte
 - Traditioneller EV
 - European EV
 - Market Consistent EV
- Überblick über Vor- und Nachteile im Hinblick auf Offenlegung
- Aufgaben als Verantwortlicher Aktuar („VA“)
- Beurteilung als VA: Schlussfolgerungen & Empfehlungen

Ziele und Adressaten des Embedded Value („EV“)

Ziel:

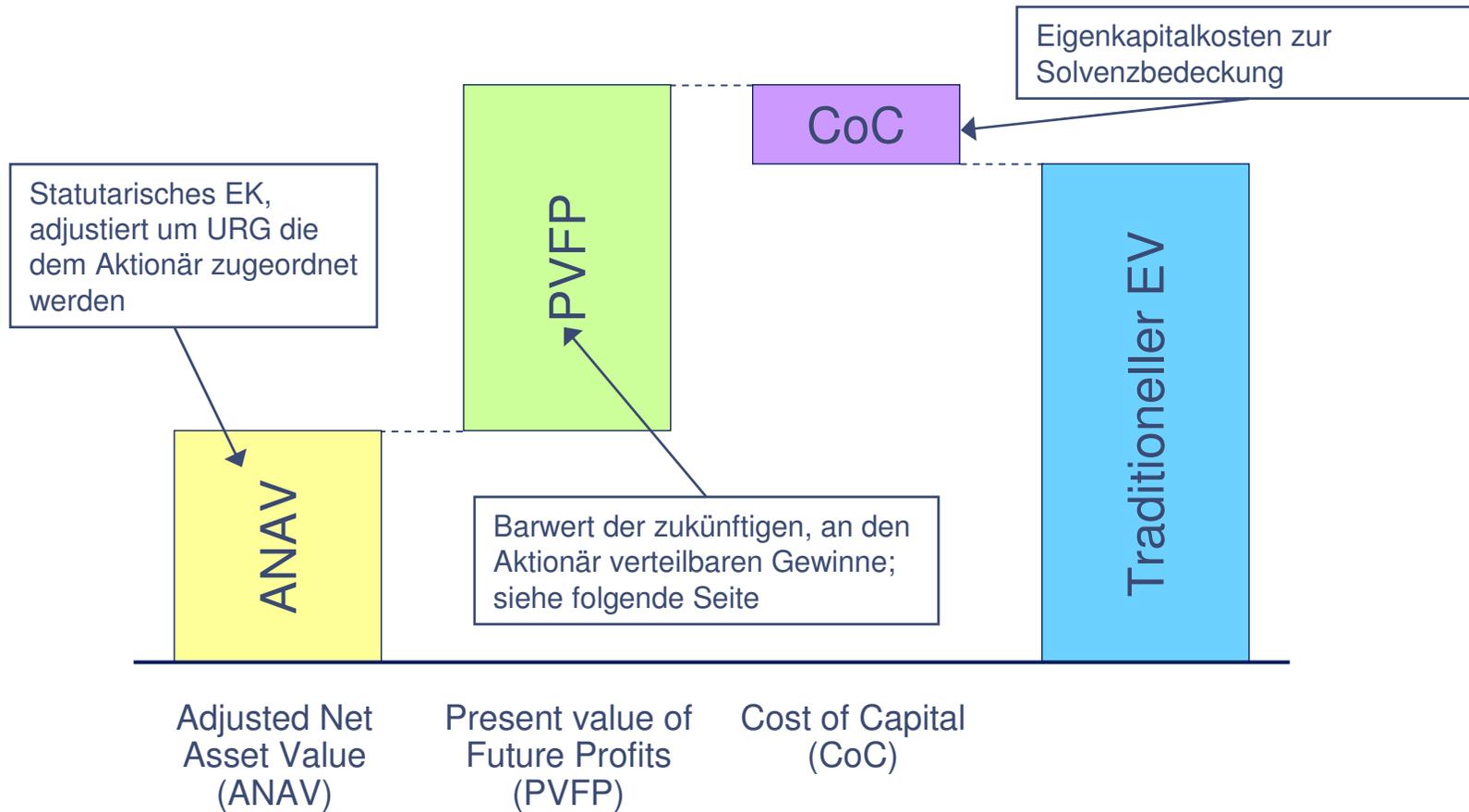
Wert der Lebensversicherungsgesellschaft („L-VU“)

- aus Sicht des Aktionärs
- für gegebenen Bestand und
- unter den getroffenen ökonomischen und aktuariellen Annahmen.

Adressaten:

- Finanzanalysten, Rating-Agencies & Aktionäre:
Zusätzliche Information zum Finanzbericht und Grundlage für Vergleich von L-VU.
- Management der L-VU:
Internes Mass für Wertschöpfung zur Steuerung der L-VU und Basis für Bonuszahlungen.

Grundstruktur des Traditionellen EV („TEV“)



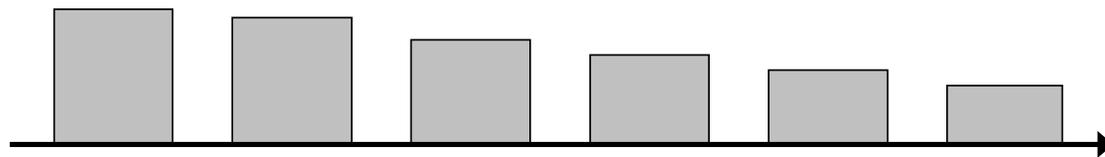
PVFP – die aktuarielle Projektion

P&L des heutigen Bestandes (statutarisch)							
	Barwert	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5	Jahr 6
+ Prämien							
+ Anlage Ertrag							
- Leistungen							
- Kosten							
- Veränd. Tech. Res.							
- Überschussbet.							
- Steuern							
= Gewinn		xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx

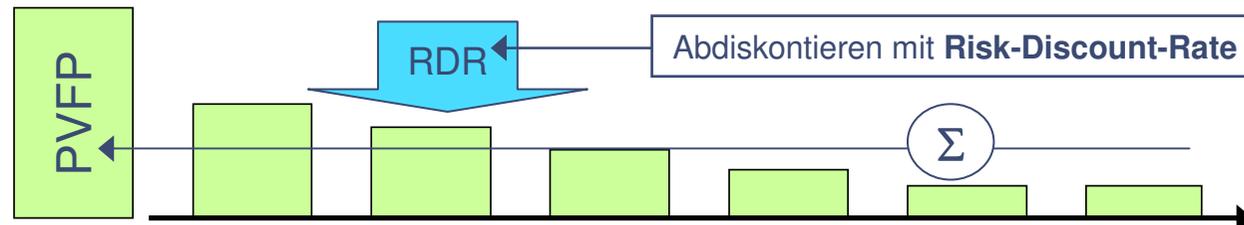
Annahmen

- Kapitalanlage-Rendite, Inflation, BVG-Mindestzins
- zukünftige Überschussbeteiligung
- Stornoraten, Grundlagen 2-ter Ordnung
- ...

Erwartete zukünftige Gewinne



PVFP = Summe der abdiskontierten künftigen Gewinne.



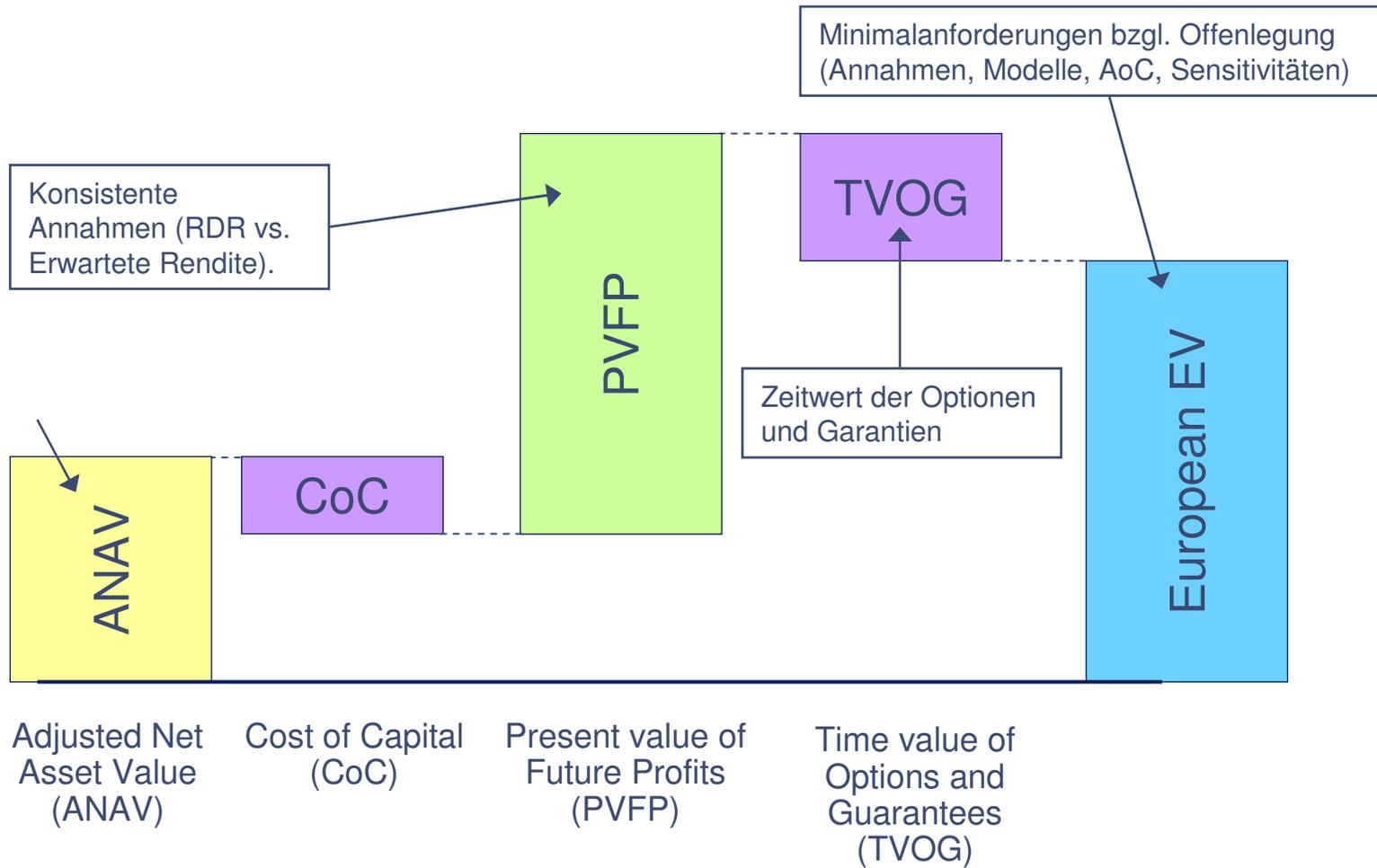
Vor- und Nachteile des TEV

+
<ul style="list-style-type: none">• EV berücksichtigt langfristigen Charakter der LV (30-40 Jahre).• Grundstruktur ist einfach verständlich und erklärbar• Indikator für zukünftige, operationelle Gewinne (nicht möglich unter Stat. od. GAAP)• „real-world“ Philosophie

-
<ul style="list-style-type: none">• Keine Vergleichbarkeit zw. L-VU aufgrund Modellvielfalt• Keine explizite Berücksichtigung von Optionen und Garantien• Keine Anforderungen an Offenlegung (Annahmen, Modelle, Analysis of Change („AoC“), Sensitivitäten)• „Arbitrage“ auf Kapitalanlagen

- ⇒ CFO-Forum **European EV-Principles** (2004):
Verabschiedung von 12 Prinzipien zur Vereinheitlichung der EV-Berechnungen.
- ⇒ Verbesserungsziel des EEV:
- Vergleichbarkeit der EV-Berechnungen
 - Berücksichtigung der Kosten für Optionen und Garantien
 - Minimalanforderungen bzgl. Offenlegung

Grundstruktur des European EV („EEV“)



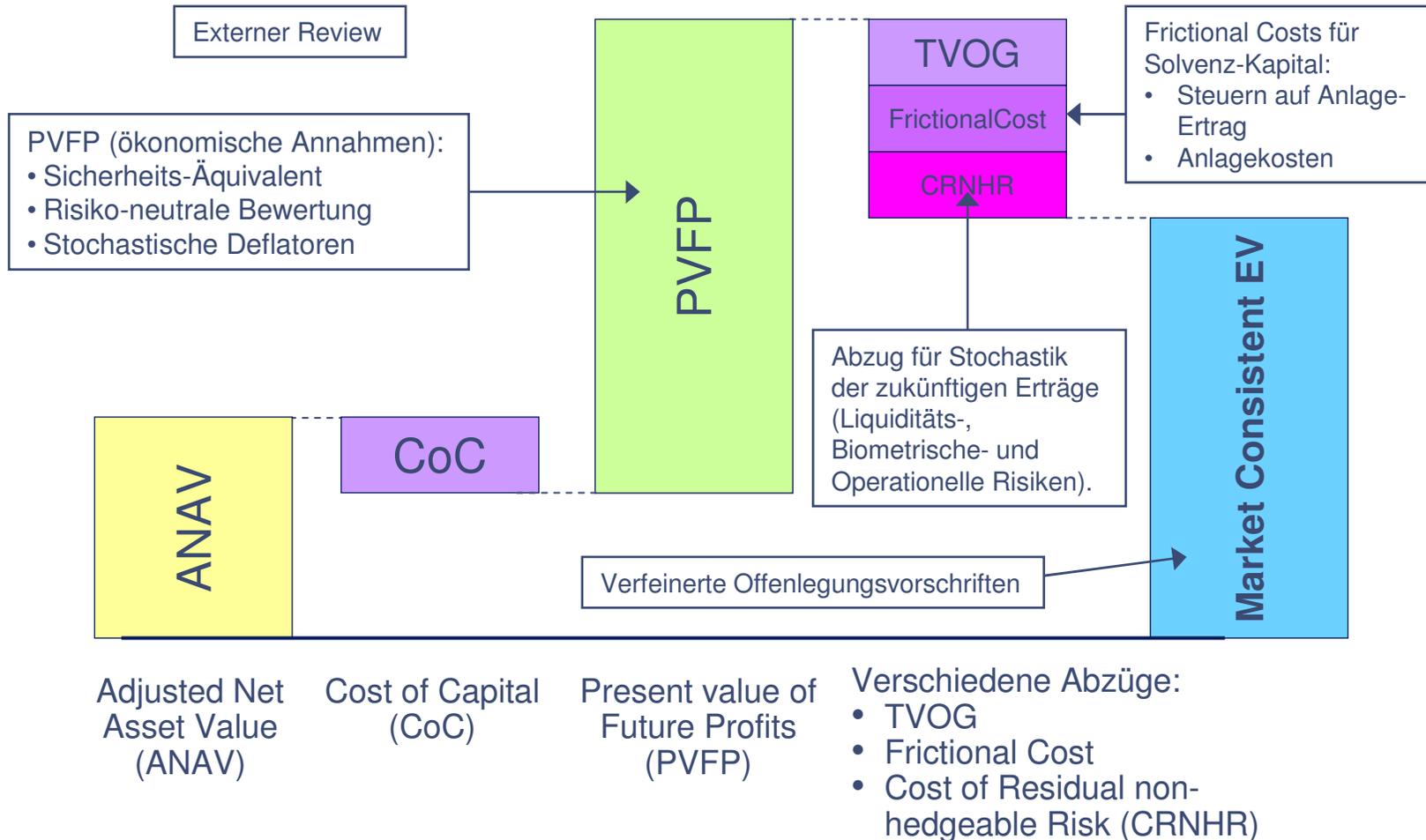
Vor- und Nachteile des EEV

+
<ul style="list-style-type: none">• Prinzipien basiert• Berücksichtigung der Kosten für Optionen und Garantien• Minimalanforderungen bzgl. Offenlegung

-
<ul style="list-style-type: none">• Vergleichbarkeit zw. L-VU (noch schwieriger (Merill Lynch))• Stoch. Simulationen erfordern neues Wissen u/o Beratung• Wie wird RDR bestimmt?• Wie werden Kosten für Optionen und Garantien bestimmt?• „Arbitrage“ auf Kapitalanlagen

- ⇒ CFO-Forum **Market Consistent EV** (4.6.2008): Publikation von 17 Prinzipien.
- Markt-konsistente Bewertung von Aktiven und Passiven
 - Neue Abzüge: Frictional Cost und CRNHR
 - Externer Review erfordert!
- ⇒ Bewertungsmethoden für EV sollten im Einklang sein mit Bewertungsverfahren der modernen Finanzmarkt-Theorie (arbitragefreie bzw. markt-konsistente Bewertung → Fair Value).

Grundstruktur des Market Consistent EV („MCEV“)



Vor- und Nachteile des MCEV

+

- Risikoreichere Anlagestrategie führt nicht zu Zunahme von MCEV.
→ Keine Arbitragemöglichkeit.
- Erhöhte Konsistenz der PVFP-Berechnung.
- Externer Review erforderlich

-

- Berechnungsmodelle werden immer komplexer und aufwendiger.
- Viele L-VU sind auf „Hilfe“ von Externen angewiesen.
- Abzug für CRNHR und Frictional Costs bleiben als Konzepte äusserst vage.
- Verständlichkeit für geneigten Leser des Geschäftsberichtes

- ⇒ MCEV ist m.E. der Versuch, actuarielle Zahlungsströme mit Hilfe von **finanzökonomischen Methoden** zu bewerten.
- ⇒ Jedes Modell hat unvermeidbare subjektive oder zufällige Komponenten!
- Verhalten der Versicherungsnehmer („Policyholders‘ behavior“)
 - Management Entscheidungen bzgl. Überschussbeteiligung
 - BVG-Gesetzesänderungen und Mindestverzinsung

Überblick bzgl. Offenlegung

	+	-
TEV	<ul style="list-style-type: none"> • Grundstruktur ist einfach verständlich und erklärbar. • Einfacher Indikator für zukünftige Gewinne. 	<ul style="list-style-type: none"> • Methodenvielfalt • Keine Anforderungen bzgl. Offenlegung (Marktpraxis) • TVOG fehlen
EEV	<ul style="list-style-type: none"> • Explizite Prinzipien • TVOG berücksichtigen → Vervollständigung • Anforderungen an Offenlegung 	<ul style="list-style-type: none"> • Noch immer eingeschränkte Vergleichbarkeit • Noch immer „Arbitrage“ möglich
MCEV	<ul style="list-style-type: none"> • Konsistenz bzgl. Anlageertrag → keine Arbitrage mehr • Anforderungen an Offenlegung • Externer Review 	<ul style="list-style-type: none"> • Komplexe Modelle → Abnahme der Verständlichkeit • Zunahme der Kosten!

Zielkonflikte der Rechnungslegung:

Verständlichkeit & Klarheit ⇔ Wirtschaftlichkeit ⇔ Vergleichbarkeit ⇔ Richtigkeit

Verantwortlicher Aktuar („VA“)

Aufgaben als Verantwortlicher Aktuar

VAG Art. 24	Aufgabe, Tätigkeit und Verantwortung des VA
Abs. 1, lit. a	<ul style="list-style-type: none">• Solvabilitätsspanne• Gebundenes Vermögen• Erfüllen der gesetzlichen Erfordernisse
Abs. 1, lit. b	Verwendung sachgemässer Rechnungsgrundlagen
Abs. 1, lit. c	Bildung ausreichender technischer Rückstellungen

Zusätze in den Verordnungen (AVO-BPV und AVO):

- Art. 2 AVO-BPV: VA ist verantwortlich für die Führung des technischen Teils des Geschäftsplans. Der VA entscheidet, welcher Tarif einem Produkt zugeordnet wird.
- Art. 3 AVO-BPV (Bericht des VA):
 - Aktueller Stand und **mögliche Entwicklung** der VU aus aktuarieller Sicht.
 - Aussagen über Grundlagen, Parameter und Modelle. Sowie **Sensitivität der Resultate**.

Schlussfolgerungen & Empfehlungen

Der Zweck des VAG: Schutz der Versicherungsnehmer vor Insolvenz der VU und vor Missbräuchen (Art. 1 VAG).

Da sich der EV an die Aktionäre und Finanzanalysten wendet, leitet sich m.E. **keine direkte Verantwortung** des VA bzgl. Offenlegung und EV-Zahlen im Geschäftsbericht ab.

ABER VA (als Aktuar) sollte EV-Methodik kennen und einzelne EV-Komponenten enthalten wichtige Informationen für VA:

1. PVFP: Cash-Flow-Projektionen eignen sich für Beurteilung
 - der **Profitabilität einzelner Produkte**
 - der möglichen **Entwicklungen der VU** aus aktuarieller Sicht (Art. 3 AVO-BPV) sehr hilfreich sein.

Zusatz: Es sollten dafür m.E. Real-World-Annahmen verwendet werden.

2. EV-Sensitivität: Veränderungen der Annahmen und Parameter der Cash-Flow-Projektionen können für **Sensitivitäts-Analysen der Resultate** verwendet werden (Art. 3 AVO-BPV).
3. TVOG: Aufschluss über den **Wert der Garantien und Optionen** im LV-Versicherungsgeschäft (z.B. BVG-Mindestzins oder GMxB-Verträge).

Vielen Dank.