

## Information, wozu - und muß sie vollständig sein?

- Wertorientierung: EVA, CAR und Kundenorientierung von Ratings -

von Robert Holz, Wuppertal

**W**issen ist Macht, heißt es und wenn Wissen Eigentum ist, dann verpflichtet Wissen. Allen?

Das Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich sieht vor, dass mit dem Lagebericht auch auf die Risiken der künftigen Entwicklung einer Unternehmung einzugehen ist. Die Information ist an Investoren gerichtet. Die notwendige Angabe eines Effektivzinses bei Bankprodukten ebenfalls. In der Versicherungswirtschaft darf den Kunden gegenüber mit gegenwärtig realistischen Ablaufleistungen bei der Vermittlung von Kapitalversicherungen geworben werden.

Immobilien-Exposes enthalten nicht zwangsläufig auch ein Wertgutachten.

„Eine Werbung, die an die Gefühle des Umworbenen appelliert, ist wettbewerbswidrig, wenn sie geeignet ist, ihn irrezuführen oder die eigentliche Ware oder Leistung gegenüber dem Gefühl in den Hintergrund zu stellen, so dass man nicht mehr vom *Leistungswettbewerb* sprechen kann“<sup>1</sup>.

Das Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb schließt andererseits *vergleichende Werbung* nur in Sitten widrigen Fällen aus.

Derivate können von Bankkunden nur nach Kenntnisnahme der besonderen Risiken solcher Kapitalprodukte gezeichnet werden.

Das immaterielle Gut Versicherungsschutz der Schadenversicherer wird seitens der Finanzaufsicht seit dem Geschäftsjahr 2003 ebenfalls mittels Stresstests beaufsichtigt. Die Beachtung des betriebswirtschaftlichen *Trennungsprinzips* auch der Sache nach und des Prinzips der *Richtigkeit und Willkürfreiheit* ist in der Schaden- und Unfallversicherung mit der Ausweisung abgekürzter Gewinn und Verlustrechnungen bedeutender betriebener Sparten im Lagebericht gängige Praxis.

Für die Beurteilung der Angemessenheit der *Abgrenzung nach der Zeit* von Jahresabschlüssen in der Lebens- und der Krankenversicherung nach Art der Lebensversicherung ist seit nun fast 10 Jahren das Testat eines verantwortlichen Aktuars gesetzlich verankert, soweit dies die Angemessenheit der Deckungsrückstellungen betrifft. Wird für Altersvorsorgeprodukte der Versicherungswirtschaft Kapital angesammelt, so steht den Kunden eine kontinuierliche Information zu dessen Entwicklung und den Minderungen im Falle des Stornos zu.

Kurz um, Publizität und Transparenz einerseits und Mündigkeit im Geschäftlichen Verkehr auch im Falle des Konsums andererseits sind Sitten mit hohem gesellschaftlichen Stellenwert. Das Bürgerliche Gesetzbuch regelt darüber hinaus mit dem §823 „Schadensersatzpflicht“<sup>2</sup>:

(1) „Wer vorsätzlich oder fahrlässig ... das Eigentum oder ein sonstiges Recht eines anderen widerrechtlich verletzt, ist dem anderen zum Ersatze des daraus entstehenden Schadens verpflichtet.“

Und mit §826 „Sittenwidrige vorsätzliche Schädigung“ weiter

„Wer in einer gegen die guten Sitten verstoßenden Weise einem Anderen vorsätzlich Schaden zufügt, ist dem anderen zum Ersatze des Schadens verpflichtet.“

### • Was ist dem Kunden zumutbar und welche Risiken gehen die Vermittler ein?

Es gibt Leistungsunterschiede und Wirtschaftlichkeit besitzt nicht immer Handlungspriorität, darüber hinaus wird es nun auch sozial schlechter gestellten mit den unter dem Begriff Hartz IV zusammengefassten Rahmenbedingungen für die Erwerbstätigkeit ermöglicht aus Einkünften des

<sup>1</sup> Vgl. [http://www.frankfurt-main.ihk.de/recht/themen/wettbewerbsrecht/unlauterer\\_wettbewerb/index.html](http://www.frankfurt-main.ihk.de/recht/themen/wettbewerbsrecht/unlauterer_wettbewerb/index.html)

<sup>2</sup> Vgl auch R.Holz: „Regionen-Ranking 2003“ S.13

Arbeitslosengeldes II heraus im Rahmen des Möglichen und Notwendigen hinzuverdienen zu dürfen. Die Wertschöpfungs-Niveaus sind darüber hinaus beispielsweise regional unterschiedlich<sup>3</sup>.

Ausgestaltungen von Publizitätspflichten im Unternehmensbereich sind nicht in jedem Fall stringent aus allgemeinen Grundsätzen abgeleitet sondern vor allem auch pragmatisch, wie beispielsweise die seit nun drei Jahren mögliche Ausweisung stiller Lasten nach §341b HGB zeigt. Die technischen Aufwände der Informationsproblematik im Zusammenhang mit der Bewältigung der Vermittlung und Verwaltung von Versicherungsprodukten hat darüber hinaus ihres dazu beigetragen Besonderheiten in der Rechnungslegung von Versicherungsunternehmen hervorzurufen, die auch heute noch beispielsweise an der fehlenden Abrechnung von Abrechnungsverbänden in der Lebensversicherung erkennbar sind.

Wenn Versicherungsunternehmen andererseits mit weitreichenderen Publizitätspflichten bezüglich der Geschäftstätigkeit belastet sind, dann zum einen zur Gewährleistung der gesicherten Fortführung der Geschäftstätigkeit und zum anderen aus weitreichenderen Regelungen des Verbraucherschutzes heraus. Sofern die Adressaten einer solchen Information nicht ausschließlich institutionelle Investoren sein sollen, dann könnten Versicherungsvermittler mit der Kunden-Information über Unternehmens-Exposes aber eine Informationslücke schließen, die ihnen außerdem eine mögliche Haftung bezüglich der Schadensersatzpflicht nach §823 und §826 BGB nehmen kann.

- **Was bewerten Ratings und kann die Finanzaufsicht zur Gewährleistung wettbewerbsrelevanter Mindestleistungen herangezogen werden?**

Ratings dienen wesentlich dazu Informationslücken im wirtschaftlichen Verkehr zu schließen. In der Versicherungswirtschaft werden Ratings nicht ausschließlich im Sinne der Informationserbringung - auch über allgemein zugängliche Information hinaus - eines speziellen Informationsinteresses vergeben. In der Versicherungswirtschaft werden Ratings überwiegend im Sinne der Bewertung der finanziellen Solidität von Unternehmen erstellt, wie diese die Finanzaufsicht bezüglich der Mindestanforderungen überwacht, um hiermit besonders dem allgemeinen Kunden gegenüber werben zu können.

Mindestanforderungen an eine Wirtschaftlichkeit überwacht die Finanzaufsicht nur eingeschränkt etwa mit der Festlegung von Obergrenzen rechnungsmäßiger Abschlusskosten und auch mit der Überwachung der Angemessenheit von weiteren Rechnungsgrundlagen. Inwieweit beispielsweise werbewirksame Garantien der Lebensversicherer aus Kundensicht wirtschaftlich sind, entzieht sich der Beurteilung der Finanzaufsicht.

Unternehmensratings bewerten das wirtschaftliche Potential das auch den Kunden zu Gute kommen kann. Die Verteilung des wirtschaftlichen Potentials beispielsweise auf Kunden- oder Produktgruppen steht weder im Fordergrund der professionellen Unternehmensbewertungen von Ratingagenturen noch der Finanzaufsicht. Diese Informationslücke schließen Vermittler und Ihnen zugängliche Produktratings der Verbraucherschützer und der auf Produktratings spezialisierten Anbieter von Finanzdienstleistungsinformationen.

Wirtschaftlichkeit konkurriert hier dann mit der Angemessenheit, der Bedarfsgerechtigkeit, des Produktes aus Sicht des Kunden. Ist die Wirtschaftlichkeit mit Erwartungen verbunden, die von der Unternehmensleistung abhängig ist, so wird vielfach auch den Produktratings ein mehr oder weniger spezielles Unternehmensrating beigefügt.

- **Geschäfte macht man nicht mit Jedem**

Nicht anders als für Produktionsbetriebe gilt auch für Finanzdienstleister, dass der wirtschaftliche Erfolg eines Unternehmens großteils von der reduzierten Wahrnehmung der Konsumenten des individuellen Produktnutzens abhängig ist, lediglich angereichert um werbewirksame Imagewahrnehmungen.

Ein diesbezüglicher Wettbewerb ist bereits nicht unabhängig von den finanziellen Möglichkeiten der Anbieter und auch von der wirtschaftlichen Akzeptanz der Unternehmer gegenüber Geschäftspartnern und deren Nutzen.

Werden heute Ökoqualitäten auch bereits für die Werbung im Zusammenhang mit Finanzdienstleistungsprodukten genutzt, so sind die kollektiven Finanzdienstleister darüber hinaus in ihrem geschäftlichen Erfolg sehr deutlich von gesellschaftlichen Rahmenbedingungen abhängig, die

---

<sup>3</sup> Vgl. ebenda.

die Ergänzung sowohl staatlicher Lebensstandard sichernder Mechanismen wie auch das Bedürfnis individueller Wohlstandssicherungen betreffen. Die Finanzdienstleistungs-Industrie nimmt damit nicht nur als Arbeitgeber wesentlichen Anteil an der Wettbewerbs orientierten Verteilung und Umverteilung von Wohlstand.

- **Ist es dem Kunden zumutbar das angemessene Maß der Wohlstandsfestlegung zu finden**

Interne Sozial- und Ökobilanzen gehören bereits seit den 70-er Jahren zum guten Ton der Unternehmen, auch mit den Internet-Auftritten wird auf diese eingegangen. Von der allgemeinen Öffentlichkeit werden sie kaum wahrgenommen. Und kollektive Finanzdienstleister greifen ja ohnehin mit ihren Produkten soziale Denkmuster auf.

Das gesellschaftlicher Wohlstand nicht unbegrenzt und ohnehin nicht für alle unendlich mehrbar ist, bemerken hingegen gegenwärtig immer mehr Individuen unserer Gesellschaft, überwiegend die, denen eine Korrektur mangels bewußter Teilnahme an Verteilungsmechanismen kaum möglich ist.

Sollten die Vermittler von kollektiven Finanzdienstleistungsprodukten hier wesentlichen Einfluß auf die Verteilung der Wohlstandsniveaus in unserer Gesellschaft nehmen oder gehen diese hierdurch bewusst wie unbewusst auch Risiken ein.

Mit dem voranschreiten einer zunehmenden Wissensgesellschaft sollte es jedenfalls angemessen sein die Information zur Einflussnahme auf Verteilungen wie auf Umverteilungen verursachungsgerecht zu ermöglichen.

Dem Autor steht es nicht zu, das angemessene Maß der Guten Sitten einer Informationserbringung im Zusammenhang mit der Vermittlung von Finanzdienstleistungsprodukten festzulegen. Ökonomisches Verhalten ist jedenfalls mit dem Eingehen von Risiken beziehungsweise mit der Beurteilung solcher verbunden, die auch dem Kunden weitgehend transparent vor Augen geführt werden können, wie das folgende Beispiel eines Unternehmens-Expose's zur Schaden und Unfallversicherungswirtschaft aufzeigen soll.

- **Unternehmens-Expose' zur Schaden- und Unfallversicherung<sup>4</sup>**

Die Schaden- und Unfallversicherungsbenchmark unten bildet nahezu 100% des Beitragsvolumens der HUK-Sparten-Versicherungen des Geschäftsjahres 2003 ab. Außerdem ist die Sparte Rechtsschutz berücksichtigt sowie mitversicherte Feuer-, verbundene Hausrat- und verbundene Gebäudeversicherungen. Die ermittelten Werte bauen auf der Summe der Grunddaten der beteiligten Unternehmen auf. Die Kennzahlen sind dann mittels der Summen gebildet und nicht wie ebenfalls möglich als Summe der Kennzahlen der Einzelunternehmen.

Es ist mit den Ergebnisquoten, den Rendite- und Kosten-Kennzahlen sowie mit den Vertragsanzahlen und deren Veränderungen auf die **Leistungskraft** der Unternehmen eingegangen.

Die Abschreibungsquoten, die verschiedenen Renditen aus dem Kapitalanlageportfolio sowie dessen Gewichtungen über die Zeit, die Höhe der eingegangenen Risiken unter Beachtung auch der Größe der Kollektive der Anzahl nach, die Spartenbegünstigung und die Rückversicherungsquote lassen die Beurteilung der **Risikoneigung** der Unternehmen zu. Auch die Quote vermiedener Abschreibungen gibt im Zusammenhang mit den übrigen Kennzahlen Auskunft über eingegangene Risiken der Unternehmen sowie insbesondere auch die jeweils über drei Jahre ermittelte Volatilität der versicherungstechnischen Ergebnisse der Sparten.

Zur Beurteilung Leistungsrelevanter Sicherheiten sind die Quote der stillen Reserven und die Eigenkapital-Kennzahlen aufgeführt.

Last but not least, lassen sich auch **Verteilungswirkungen** beurteilen. Der Return on Equity im Vergleich zur Eigenkapitalmehrung gibt Auskunft über abfließende Mittel. Die Summe aus Kosten- und Leistungsquote der Sparten gibt Auskunft über die kalkulatorische Angemessenheit der mittleren Jahresbeiträge, die darüber hinaus auch systematisch durch Kapitalerträge gestützt sein können, weshalb der zurechenbare Kapitalertrag ebenfalls als Cash-Flow-Anteil der verdienten Bruttobeiträge mit aufgeführt ist. Die Kostenquote insgesamt vermittelt darüber hinaus einen Eindruck der Effizienz.

---

<sup>4</sup> Die Kennzahlen entsprechen den auch anderweitig mit den Publikationen des Autors vertretenen überwiegend allgemeinen Definitionen, vgl etwa R.Holz: „Die private Versicherungswirtschaft 2003“, Shaker Verlag, Aachen 2003 oder die Definitionen des Dokumentes <http://www.versrat.de/KENNZAHL.pdf> der Web-Seiten des Autors.



Die Betrachtung von überwiegend den zurückliegenden drei Geschäftsjahren, macht die Beurteilung einer **Nachhaltigkeit** der Beobachtungen möglich. Neben der Betrachtung der Werte der zurückliegenden drei Geschäftsjahre ermöglicht die alternative Darstellung über den Trend und die relative Veränderung zum Vorjahr außerdem die unmittelbarere Beurteilung einer systematischen Veränderung der Beobachtungen.

Ist es den Kunden nicht zumutbar das Expose sachgerecht zu interpretieren, so ist es aber mit vorliegen des Expose's möglich ohne unverhältnismäßigen Aufwand sachverständigen Rat einzuholen.

Wir wollen ein wenig bei den Aussagen des Expose's verweilen.

Es würde die Übersichtlichkeit des Expose's zu sehr beeinträchtigen die sonst in den Scorecards des Autors<sup>5</sup> üblichen Ränge der Kennzahlwerte im Falle der Expose's von Einzelunternehmen im einzelnen aufzuführen, was die Einschätzung der betrachteten Werte aber ohne Zweifel erleichtern würde. Genauer ist andererseits der Vergleich der Werte mit der Gesamtskala aller Werte einer betrachteten Kennzahl, wie dies unten beispielshalber für die Quoten stiller Reserven der 114 in der Benchmark zusammengefassten Unternehmen dargestellt ist.

### Marktskalen und ihre evolutorischen Charaktere

Die obere Skala zeigt die Verteilung der Werte von 2003, die untere Skala die relativen Veränderungen von 2002 nach 2003

10 20 30 40 50 60 70 80 90 100

Quote Stiller Reserven

114	0,4	1,8	2,6	3,6	4,4	5,5	8,5	11,3	22,4	109
	-72,5	-49,7	-28,9	-17,3	-7,1	-0,2	14,8	29,7	61,0	224,5

Veränderung des Marktmittels

Skalen-Nullpunkt der Dynamik-Skala

Intensität des evolutorischen Charakters

-12,4%	0,62	16,5%	erhaltend	2002-->2003
-39,1%	0,69	47,4%	reaktionär	2001-->2002
-46,7%	0,74	48,9%	reaktionär	2001-->2003

Der Wert von 18,2% für das Geschäftsjahr 2003 liegt dann zwischen dem 80- und dem 90-Prozent-Quantil der Skala aller Unternehmen, was bereits andeutet, dass das Expose des Gesamtmarktes sehr stark von den größeren Unternehmen bestimmt ist. Im ungewichteten Mittel aller Unternehmen zeigen sich die Quoten stiller Reserven dann von 2002 nach 2003 um 12,4% reduziert von 2001 nach 2002 um 39,1%, was geringere Werte gegenüber denen des Gesamtmarktes sind und womit insbesondere die größeren Unternehmen deutlicher abgegeben haben und was auch die vergleichsweise höheren Intensitäten der reaktionären Charaktere der Skalenveränderungen andeuten. Insgesamt konnten aber auch jeweils ca. 1/3-tel der Unternehmen stille Reserven weiter aufbauen, womit die deutlichen Unterschiede im Markt bereits ersichtlich werden und sich einzelne Unternehmen bezüglich Ihrer Geschäftssituationen einordnen lassen.

- Wettbewerb in der Kfz-Versicherung

Versicherungsunternehmen nehmen mit Ihrer Preispolitik mehr oder weniger bedingt durch den Wettbewerb Umverteilungen vor.

Bereits mit früheren Publikationen wurde vom Autor aufgezeigt<sup>6</sup>, dass das kalkulatorische Äquivalenzprinzip zumindest in den Schaden- und Unfallversicherungssparten keine Preisfindungsmaxime ist. Offensichtlich werden besonders die Kfz-Sparten durch geringere zugerechnete Kosten- wie auch durch Kapitalerträge begünstigt. Dies nicht nur im Mittel sondern allgemein wie der Vergleich der Kostenquoten der Kfz-Haftpflichtsparte mit den allgemeinen

<sup>5</sup> Vgl ebenda.

<sup>6</sup> Vgl etwa R. Holz: „Findet eine systematische Subventionierung der Beiträge durch Kapitalerträge in der Schaden- und Unfallversicherung statt?“, <http://www.versrat.de/SVKA.pdf>

Kostenquoten der Schaden- und Unfallversicherer aufzeigt. Allgemein sind die Kostenquoten des Gesamtgeschäftes als nahezu doppelt so hoch wie die der Sparte Kfz-Haftpflicht erkennbar.

	10	20	30	40	50	60	70	80	90	100				
<b>Kostenquoten, Kfz-Haftpflicht</b>														
79	7,8	11,4	12,9	14,1	15,3	16,7	18,3	19,4	21,8	33	-1,5%	0,48	1,0%	<i>diskriminierend</i>
											2,5%	0,47	4,7%	<i>erhaltend</i>
	-13,4	-8,5	-4,7	-1,5	0,7	2,2	3,4	5,3	10,4	33,5	1,0%	0,48	5,7%	<i>erhaltend</i>
<b>Kostenquoten, gesamt</b>														
114	15,8	20,0	24,5	26,8	28,8	30,9	33,3	36,6	41,4	98	-1,0%	0,62	0,4%	<i>diskriminierend</i>
											-0,6%	0,46	2,8%	<i>diskriminierend</i>
	-11,2	-6,6	-4,4	-3,4	-1,6	-0,2	0,6	3,1	6,5	78,7	-1,6%	0,55	1,1%	<i>diskriminierend</i>

Inwieweit weitere Umverteilungen durch Abweichungen vom kalkulatorischen Äquivalenzprinzip zwischen den einzelnen versicherten Risiken der Kfz-Haftpflichtsparte also beispielsweise zwischen Kleinwagen und Limousinen stattfindet, lässt sich aufgrund der Kenntnis verwendeter Verfahren zur Ermittlung von Schadenkostenniveaus nur erahnen.

Besonders die Kfz-Sparte steht im Blickpunkt der Öffentlichkeit, weshalb besonders hier Wettbewerbskräfte wirken. Soziale bzw. kollektive Gerechtigkeit in der Preisfindung ist abhängig von den Perspektiven der Prämienermittlung und allgemeine Preisnachlässe für Kfz's geringeren Alters mit überwiegend neuerer Technik können generell als Umwelt freundliche Preisfindung angesehen werden, die generelle vergünstigte Ermöglichung der individuellen Mobilität per Kraffahrzeug eher nicht.

Besonders die detailliertere Kommunikation von Preispolitiken in den Schaden- und Unfallversicherungssparten könnte andererseits eine Chance darstellen Kundenbindungen zu generieren, die auf bewusstem Konsum basieren und damit Wettbewerbs bedingten Preiskämpfen entgegen wirken können.

- Wertorientierung: EVA, CAR und Kundenorientierung von Ratings

Ökonomisch technisch interpretiert ist Value Based Management kurz gefasst:

*Die monetäre Bewertung von Einflussgrößen auf monetäre Zielgrößen zur Beurteilung der Zielgrößen.*

Neben dem generellen Problem der Informationsreduktion auf einzelne Kennzahlen hat Value Based Management dann auch eine subjektive Komponente, die in der Transformation zu relevanten monetären Beiträgen nicht unabhängig von Wirkungsgefügen besteht.

Und für Ökonomen enthält Value Based Management bei Marktzinsniveaus verschieden von Null direkt auch eine zeitliche Komponente, die nicht nur in der Versicherungswirtschaft durch Barwertbetrachtungen gemeistert werden kann.

So kann mit dem Hilfskonzept des EVA (Economic Value Added)<sup>7</sup> beispielsweise ermittelt werden, inwieweit die Generierung von Kundenbindungen über Prämien-subsidien tatsächlich Ertragssteigerungen aus Koppelprodukten bringen oder ob eine derartige Gewinnung von Kunden zu Lasten des gesicherten Fortbestandes der Unternehmung geht, da Preis sensible Kunden den Mehrwert aus Koppelprodukten verweigern könnten.

Für eine sachgerechte Beurteilung des EVA wäre es notwendig die tatsächlich generierten bzw zu erwartenden Generierungen von Mehrwerten aus Koppelprodukten einzuschätzen. Dies kann aus Erfahrungswerten einer voranschreitenden Wissens- und Wettbewerbsgesellschaft heraus erfolgen.

<sup>7</sup> Vgl etwa U. Bramsemann: „Kapitalmarktorientierte Zielplanung mit Hilfe des Economic Value Added“ in R.Bramsemann (hrsg): „Kenzahlengestütztes Controlling“, LIT Münster 2004, 59-90.

Auch die den Stresstests nahen Capital Adequanz Ratios (CAR) der Rating-Agenturen zur Ermittlung der angemessenen Eigenkapitalausstattungen im Rahmen der Anforderungen nach Basel II oder Solvency II machen in Ihrer Argumentation gegenüber den Kunden für diese eine Einschätzung des EVA im Sinne der Verwendung des Eigenkapitals und dessen Kosten notwendig und weshalb auch deshalb die deutlicher Ertrags relevante Orientierung des Expose's oben angemessen erscheint.

**Resümee:**

Die mögliche Information der Kunden von Finanzdienstleistungsprodukten auch über Unternehmensexpose's zeigt sich neben der Übereinstimmung mit den guten Sitten im geschäftlichen Verkehr mündiger Geschäftsteilnehmer besonders bezüglich folgender Betrachtungen angemessen.

Den Vermittlern können Haftungsrisiken genommen werden.

Mit der umfassenden Information der Expose's kann auf individuelle Kundenpräferenzen eingegangen werden.

Die bewusste Einbeziehung von allgemeineren Kriterien in der Entscheidung für Finanzdienstleistungskontrakte und Versicherungsprodukte lässt nachhaltigere Kundenbindungen erwarten.

Gez. Robert Holz  
<http://www.rankingweb.de>