

Analysten

Dr. Marco Metzler, London
+44 20 7417 4293
marco.metzler@fitchratings.com

Christian Kühner, London
+44 20 7417 6301
christian.kuehner@fitchratings.com

Tim Ockenga, London
+44 20 7417 4200
tim.ockenga@fitchratings.com

■ Zusammenfassung

Vor der Veröffentlichung der endgültigen Jahresabschlüsse auf HGB-Basis und auf Grundlage der vorläufigen bekannten Geschäftsergebnisse für das Jahr 2003 der deutschen Lebensversicherer, erwartet Fitch für den Sektor eine substanzielle Verbesserung der Profitabilität und der Solvabilität. Bei einer Analyse auf Grundlage der realistischen Marktwerte wird jedoch deutlich, dass das Problem der geringen Profitabilität aufgrund der negativen Zinsdifferenz und des immer noch hohen Volumens stiller Lasten weiterhin existiert. Zusätzlich stehen die deutschen Lebensversicherer vor einer neuen Welle von Herausforderungen, die gemeistert werden muss, von einer Branche, die zunehmend davon ausgeht, die Krise hinter sich gelassen zu haben. Mit den deutlichen Zuwächsen im Neugeschäft im Jahr 2003 und dem zu erwartenden Jahresendgeschäft in diesem Jahr, welches die Neugeschäftsabschlüsse des Jahres 2003 nochmals übertreffen wird, wähen sich viele Lebensversicherer wieder auf der Sonnenseite des Lebens.

Das Neugeschäftswachstum betrug im Jahr 2003 rund 19%. Versicherer, die in der Lage waren das Vertrauen der Kunden durch eine starke Finanzkraft zu gewinnen, konnten ein deutlich höheres Neugeschäftswachstum erzielen und somit von der „Flight to Quality“ profitieren. Starkes Neugeschäft ist jedoch aus Sicht der Aktionäre und Träger einer Lebensversicherung nur zu begrüßen, wenn ein positiver Beitrag zum Unternehmenswert über die Laufzeit des abgeschlossenen Vertrages erwirtschaftet werden kann. Aufgrund der negativen Zinsdifferenz zwischen erzielten Erträgen und Gutschriften an die Kunden, die seit einigen Jahren in der Branche vorherrscht, ist es nach Ansicht von Fitch nur wenigen Lebensversicherern möglich, von diesem starken Neugeschäftswachstum wirklich langfristig zu profitieren.

Der Ausblick von Fitch für das Rating des Sektors der deutschen Lebensversicherer ist negativ, insbesondere wegen der Einführung neuer Sterbetafeln in der Rentenversicherung, weiterem Kapitalbedarf zur Finanzierung des neuen gesetzlich geregelten Sicherungsfonds, der Einführung neuer Eigenkapitalanforderungen nach Solvency II und des Wegfalls des Steuerprivilegs im Geschäft der traditionellen Kapital- und Fondsgebundenen-Lebensversicherung.

■ **Haupterkenntnisse der Studie**

- Fitch weist weiterhin auf die Problematik der geringen Kapitalausstattung der deutschen Lebensversicherer hin. Im März 2003 während des Tiefstandes des DAX bei rund 2300 Punkten ermittelte Fitch einen Kapitalbedarf von 45-50 Mrd. EUR. Wenige Versicherer haben bisher signifikante Kapitalerhöhungen durchgeführt, um die Risikotragfähigkeit wieder herzustellen. Diese Kapitalerhöhungen und die deutliche Erholung an den Aktienmärkten haben dazu beigetragen, den Kapitalbedarf zu verringern. Nach Berechnungen von Fitch fehlen den Lebensversicherern zur Zeit immer noch rund 20-30 Mrd. EUR um nachhaltig die Stabilität des Sektors zu sichern.
- Die Abkehr vom strengen Niederstwertprinzip nach § 341b HGB führte in den Bilanzen 2002 zur Bildung von stillen Lasten in Höhe von 16 Mrd. EUR. Diese hätten im Jahr 2003 fast vollständig zu Abschreibungen führen müssen, da der Ansatz höherer Bilanzwerte als aktueller Marktwerte auch nach neuem Bilanzrecht und Auslegung der Wirtschaftsprüfer begrenzt ist. Aufgrund einer im Dezember 2003 erreichten weiteren Ausnahmeregelung in Abstimmung mit der BaFin und den Wirtschaftsprüfern konnten die Lebensversicherer auch im Jahr 2003 rund 6 Mrd. EUR Verluste in den Kapitalanlagen, die hauptsächlich in den Jahren 2001 und 2002 entstanden sind, in das Jahr 2004 verschieben, um sie somit nicht gegen Erträge des Jahres 2003 verrechnen zu müssen. Es werden daher wie im Vorjahr Ende 2003 eine Reihe von Lebensversicherern nicht die Solvabilitätsanforderungen ohne die Zurechnung zukünftiger Gewinne erreichen.
- In den Berichten vom März und September 2003 hat Fitch betont, dass das enorme Volumen der stillen Lasten bedrohlich für das operative Geschäft einer Reihe von Lebensversicherern werden könnte, da rund 20 Versicherer zum Jahresende 2002 nicht in der Lage waren, die gesetzlichen Solvabilitätsanforderungen auf Basis von Marktwerten zu erfüllen. Inzwischen gab es mit der Mannheimer Lebensversicherung AG einen Fall, in dem ein Lebensversicherungsunternehmen vor der Insolvenz stand. Es hat sich dabei gezeigt, dass erhebliche Unsicherheiten in der Beurteilung der insolvenzrechtlichen Fragen bestanden und aufgrund mangelnder Harmonisierung von Insolvenzrecht, Versicherungsaufsichtsgesetz, Aktiengesetz und HGB-Bilanzierung bis heute noch bestehen. Mindestens vier Versicherungsgruppen sollen sich nach

Aussagen des früheren GDV Präsidenten laut Financial Times Deutschland (FTD) in insolvenzrechtlichen Fragen im Krisenjahr 2003 haben beraten lassen.

- Aufgrund mangelnder Praxis und unzureichender Kommentare des Überschuldungsstatus bei Lebensversicherern gibt es eine Debatte über die Auslegung des Überschuldungstatbestandes. Ende 2002 könnten, je nach Auslegung des Überschuldungsbegriffs, eine Reihe von Lebensversicherern überschuldet gewesen sein. Fitch erwartet, dass die zuständigen Behörden, Wirtschaftsprüfer, Insolvenzrechtler und die Rechtsprechung zusammen mit der Versicherungsbranche eine Klärung des Überschuldungsbegriffs herbeiführt und die mangelnde Harmonisierung von Insolvenzrecht, Versicherungsaufsichtsgesetz, Aktiengesetz und HGB-Bilanzierung somit aufhebt.
- In den vergangenen Monaten ist es in der deutschen Versicherungswirtschaft zu einer einzigartigen Entwicklung gekommen. Nachdem sich die Versicherer in den letzten Jahrzehnten wiederholt erfolgreich gegen die Einführung eines brancheneigenen Sicherungsfonds gewehrt hatten, wurde Ende 2002 auf eigenes Betreiben kurzfristig ein Sicherungsfonds gegründet, um weitere Imageschäden für die Branche in Folge der finanziellen Schwierigkeiten einiger Versicherer zu vermeiden.
- Auslöser für die Gründung der Protektor Lebensversicherung AG (Protektor) war die anhaltende Baisse an den Aktien- und Anleihemärkten, durch die bei den Versicherern Abschreibungen in erheblichem Ausmaß nötig wurden. Mit dem Fall der überschuldeten Mannheimer Lebensversicherung AG wurden schon bald Defizite in der Ausgestaltung von Protektor deutlich. So hatte das überstürzte Vorgehen bei der Gründung dazu geführt, dass eine notwendige Grundsatzdebatte über die Ausgestaltung des Sicherungsfonds hinsichtlich Trägerschaft, Finanzierung und Leistungen unterblieb.
- Die Protektor Lebensversicherung AG hatte zur Absicherung des Falles Mannheimer Leben rund 240 Millionen Euro von den deutschen Lebensversicherern eingesammelt. Weiterer Finanzierungsbedarf könnte entstehen, sollte zum Beispiel die in der Sanierung befindliche Mannheimer Holding doch noch Insolvenz anmelden müssen. Dann müssten nach

Schätzungen von Fitch weitere 200-300 Millionen Euro von den Aktionären des Protektors aufgebracht werden. Die Gesamtkosten der Rettung der Mannheimer Leben würden dann rund 440-540 Millionen Euro betragen.

- In vielen Fällen haben die Versicherer ihre Beteiligung an Protektor mit Kundengeldern finanziert, d.h. die Aktien des Protektors als lohnendes Investment in den Deckungsstock (Spargeld der Kunden) aufgenommen. Hinsichtlich der Finanzierung der Auffanglösung bestand lange Zeit Unklarheit, da die Deckungsstock-Fähigkeit der Anteile an Protektor und somit die Finanzierung über Kundengelder von einigen Rechts-Experten angezweifelt wurde. Die Aufsichtsbehörde hat hier eine Ausnahme gemacht, so dass die Beteiligung an Protektor teilweise deckungsstockfähig gilt und tendenziell damit über geringere Überschussbeteiligungen der Kunden erwirtschaftet wird. Bei rund 25 Mrd. Netto-Kapitalerträge und einer ausgewiesenen Netto-Verzinsung von 4,2 % würde sich ein Verlust aufgrund der Rettung der Mannheimer Leben dann mit einer geringeren Nettoverzinsung um rund 0,1% bemerkbar machen. Bei der Rettung größerer Versicherer würde der Effekt deutlicher ausfallen.
- Im August 2003 forderte die BaFin „gesetzlich feste und verbindliche Verfahrens- und Finanzierungsregelungen“ für Protektor. Die bisherige Lösung bot nach Ansicht des Finanzministeriums keinen ausreichenden Schutz, da die Branche und somit die Kunden auf eine freiwillige Zusammenarbeit des Konkurskandidaten angewiesen sind. Die Bundesregierung hat daher am 21. April 2004 einen Gesetzentwurf verabschiedet. Nach der beschlossenen Gesetzesvorlage sollen alle Kranken- und Lebensversicherer darauf verpflichtet werden, in einen Sicherungsfonds einzuzahlen. Der Gesetzentwurf sieht klar vor, dass dieser Aufwand für die Mindestausstattung und die jährlichen Beiträge zu den Sicherungsfonds von den Unternehmen und somit von deren Aktionären und Trägern zu finanzieren ist. Nur indirekt kann der Versicherer diesen Aufwand in Form höherer Prämien an den Kunden weitergeben. Eine direkte Verrechnung mit dem Kapitalergebnis der Kunden scheint so nicht mehr möglich zu sein. Die Höhe der Beiträge bestimmt nicht mehr nur der Marktanteil, sondern vielmehr wie auch beim Sicherungsfonds der Banken die aktuelle Risikolage und Bonität der Versicherer, die international durch ein Finanzstärke-Rating gemessen wird. Daher können die Beiträge in den Fonds nicht mehr als lohnendes Investment aktiviert werden, sondern sind reiner Aufwand, der z.B. unter „außerordentlicher Aufwand“ in der Bilanz erscheint.
- Versicherungsnehmer finanzieren nun nur noch indirekt die Beiträge der Versicherer in den Sicherungsfonds. Nach Zustimmung des Gesetzes durch den Bundesrat bestünde für alle Versicherten eine rechtliche Grundlage zur Sicherung der finanziellen Ansprüche aus den verzinsten Anlagen des Deckungsstocks und ein Anspruch auf Fortführung des Versicherungsvertrages. Diese Gesetzesvorlage sieht jedoch keinen Mindestschutz für die finanziellen Ansprüche der Kunden aus dem Deckungsstock und keinen Mindestschutz für die zukünftige Verzinsung dieses Kapitals vor.
- Zusätzliche Belastungen für die Versicherer ergeben sich aus der Einführung neuer Sterbetafeln in der Rentenversicherung ab Januar 2005. Dies wird zur Neubewertung der versicherungstechnischen Rückstellungen führen. Dieser Prozess wird sich wahrscheinlich wie bei der Einführung neuer Sterbetafeln in der Vergangenheit über mehrere Jahre hinziehen. Die Stärkung der Rückstellungen wird sich direkt negativ auf die Kapitalausstattung der Versicherer auswirken. Der Nachreservierungsbedarf aufgrund der geänderten Sterbetafel wird von Fitch mehrere Milliarden Euro geschätzt.
- Ende 2004 werden die deutschen Lebensversicherer das wirkungsvollste Verkaufsargument verlieren. Die Bundesregierung hat beschlossen, die Kapitalerträge aus den traditionellen Lebensversicherungspolice zu besteuern. Der Bundesrat muss am 11. Juni 2004 dem gefundenen Kompromiss der Teilbesteuerung noch zustimmen. Nach einem zu erwartenden Ansturm auf die noch steuerfreie Kapitalanlage bei Abschluss bis Ende 2004 wird es für die Branche schwieriger, traditionelle Lebensversicherungsprodukte zu vermarkten. Ein Ausgleich nur mit der neuen Rürup-Rente und anderen Rentenversicherungsprodukten wird schwer erreichbar sein. Versicherer, die wenig Flexibilität bei der Produktgestaltung zeigen und sich nicht zusätzlich auch auf Allfinanz-Produkte fokussieren, werden mittelfristig Schwierigkeiten bekommen, die vornehmlich im Ausschließlichkeitsvertrieb verkauften eigenen Produkte abzusetzen.

■ Insolvenzrechtliche Definition der Überschuldung eines Lebensversicherers steht zur Debatte

Aufsichtsrechtliche Solvenz-Kennziffer

Abgesehen von der planmäßigen Einstellung des Geschäftsbetriebes kann die Tätigkeit einer Versicherung auch unplanmäßig von der Aufsicht beendet werden, wenn gravierende Mängel auftreten, die gegen staatlich vorgegebene Standards, insbesondere zur finanziellen Mindestausstattung, verstoßen. Die BaFin berechnet die Solvenz eines Lebensversicherers auf Basis einer Kennzahl, die über die Sicherheitslage und Erfüllbarkeit von Verpflichtungen eines Versicherers Auskunft gibt. Die Einhaltung der Mindestanforderungen haben die Versicherungen im Rahmen der Solvenzkontrolle gegenüber dem Aufsichtsamt regelmäßig nachzuweisen.

Wie bereits im letztem Spezial Report¹ dargestellt, sind HGB-Buchwerte die Grundlage für die Berechnung der aufsichtsrechtlichen Solvabilitätskennziffer, die von vielen Unternehmen veröffentlicht wird. Diese Kennzahl, die stets über 100% liegen soll und für die Versicherungsbranche im Jahr 2001 bei rund 199% lag, hat mit Einführung des § 341b HGB an Bedeutung verloren und kann sogar in die Irre führen, da sie bilanzpolitisch stark beeinflusst werden kann. Hier ist besonders bei den Jahresabschlüssen 2002 und 2003 besondere Vorsicht geboten. Ein Vergleich der Jahresabschlüsse ist auf Basis der Buchwerte nicht durchführbar und würde zu vollkommen verzerrten Ergebnissen führen, da eine Reihe von Versicherern überhaupt keine stillen Lasten gebildet haben und eine im Vergleich zum Vorjahr abnehmende Anzahl in unterschiedlicher Intensität stille Lasten in den Bilanzen 2003 vor sich her schieben. Dies sind überwiegend finanziell schwache Anbieter, die sich Abschreibungen in diesem Volumen nicht leisten konnten.

Eine Kennzahl auf Basis von Marktwerten wird von den Versicherungsunternehmen und der BaFin derzeit nicht veröffentlicht. Jedoch können die Stress-Test-Ergebnisse als eine derartige Kennzahl gewertet werden. Allerdings sind die Anforderungen an die Kapitalausstattung der Versicherer im Stress-Test der Aufsicht deutlich höher, da neben den Solvabilitätsanforderungen deutlich mehr Kapital auf Basis des individuellen Risikos der Kapitalanlagen vorzuhalten ist. Eine Veröffentlichung einer

vergleichbaren Kennzahl zur Solvabilität von Lebensversicherern auf Basis von Marktwerten gibt es zurzeit nicht. Ebenso werden die Stress-Test-Ergebnisse nur von wenigen Versicherern freiwillig veröffentlicht. Daher spielen Finanzstärke- und Bonitäts-Ratings der Versicherer eine wichtige Rolle, um Transparenz und Übersichtlichkeit zu garantieren.

In unserer Studie vom September 2003 kamen die Fitch-Analysten zu dem Ergebnis, dass per 31.12.2002 rund 20 deutsche Lebensversicherer die bestehenden Solvabilitätsanforderungen auf Marktwertbasis ohne die zusätzliche Anerkennung von zukünftigen Gewinnen nicht erfüllten.

Insolvenz und Überschuldung nach deutscher Insolvenzordnung

Insolvenz beschreibt die Zahlungsunfähigkeit eines Unternehmens, die dann vorliegt, wenn das Unternehmen nicht nur vorübergehend mehr in der Lage ist, die fälligen Schulden zu begleichen. Eine Insolvenz liegt auch vor, wenn eine Überschuldung gegeben ist.

Nach den gesellschaftsrechtlichen Vorschriften stellt die Überschuldung bei Kapitalgesellschaften einen Grund dar, die Eröffnung des Insolvenzverfahrens nach der ab 1.1.1999 geltenden Insolvenzordnung (InsO) zu beantragen. Eine Überschuldung liegt nach § 19 Abs.2 InsO vor, wenn das Vermögen des Schuldners (der Gesellschaft) die bestehenden Verbindlichkeiten nicht mehr deckt.

Während die Zahlungsunfähigkeit eines Lebensversicherers in Deutschland aufgrund niedriger Rückkaufswerte bei vorzeitiger Kündigung sehr unwahrscheinlich erscheint, ist die Überschuldung der einzig relevante auslösende Faktor einer Insolvenz eines Lebensversicherers.

Durch die rechtzeitige Eröffnung des Insolvenzverfahrens sollen die Gläubiger von haftungsbeschränkten Unternehmen vor den Folgen geschützt werden, die eintreten, wenn erhebliche Verluste angefallen sind und zu befürchten ist, dass zu deren Deckung das Eigenkapital des Unternehmens nicht mehr ausreicht.

Die Verschuldung eines Unternehmens wird dabei am Verschuldungsgrad gemessen. Dieser ergibt sich als Quotient aus dem Fremdkapital (Rückstellungen und Verbindlichkeiten) und Eigenkapital. Je größer der Verschuldungsgrad ist, umso eher liegt eine Überschuldung vor. Eine Unterbilanz liegt bei Kapitalgesellschaften dann vor, wenn das bilanzielle Vermögen zwar noch das Fremdkapital übersteigt, die Differenz jedoch nicht mehr der Hälfte des Grund- oder Stammkapitals entspricht. Die

¹ Spezial Report: Deutsche Lebensversicherer: Kein Ende der schwierigen Lage in Sicht", September 2003

Überschuldung ist dagegen ein Begriff aus der Insolvenzordnung. Sie ist nicht aus der Bilanz zu entnehmen, sondern zu ihrer Ermittlung ist ein separater Überschuldungsstatus erforderlich.

Die Geschäftsführung eines Unternehmens (Nicht-Bank, Nicht-Versicherer), bei dem keine natürliche Person unbeschränkt haftet, ist bei Überschuldung der Gesellschaft verpflichtet, ohne schuldhaftes Zögern, spätestens aber drei Wochen nach Eintritt der Überschuldung, die Eröffnung des Insolvenzverfahrens zu beantragen. Der Bundesgerichtshof hat in einer Entscheidung vom 03.04.2001 nochmals ausdrücklich bestätigt, dass eine in der Jahresbilanz ausgewiesene Überschuldung bei der Prüfung der Insolvenzreife der Gesellschaft allenfalls indizielle Bedeutung hat und lediglich Ausgangspunkt für die weitere Ermittlung des wahren Wertes des Gesellschaftsvermögens ist. Zur Vermeidung strafrechtlicher Risiken ist die Geschäftsleitung daher verpflichtet, die Erstellung eines Überschuldungsstatus in Auftrag zu geben.

Liegt eine Überschuldung vor, so darf die Geschäftsleitung nach § 92 Abs.3 AktG bzw. § 64 Abs.2 GmbHG keine Zahlungen mehr leisten, es sei denn, diese sind mit der Sorgfalt eines ordentlichen Geschäftsleiters vereinbar. Bei einem schuldhaften Verstoß gegen diese Vorschriften macht sich die Geschäftsleitung gegenüber der Gesellschaft schadensersatzpflichtig (§ 93 Abs.3 Nr.6 AktG, § 64 Abs.2 GmbHG). Bei einer Aktiengesellschaft stellt die schuldhafte Verletzung des Zahlungsverbots sogar nach § 401 Abs.1 Nr.2 AktG eine strafbare Handlung dar.

Insolvenz und Überschuldung eines Lebensversicherers

Es war lange Zeit undenkbar, dass ein Lebensversicherungsunternehmen in Deutschland in die Nähe der Insolvenz geraten könnte. Inzwischen gibt es mit der Mannheimer Lebensversicherung AG einen Fall, in dem ein Lebensversicherungsunternehmen vor der Insolvenz stand. Es hat sich dabei gezeigt, dass erhebliche Unsicherheiten in der Beurteilung der insolvenzrechtlichen Fragen bestanden und aufgrund mangelnder Harmonisierung von Insolvenzrecht, Versicherungsaufsichtsgesetz, Aktiengesetz und HGB-Bilanzierung bis heute noch bestehen.

Ein fiktives Beispiel soll verdeutlichen, dass ein Lebensversicherer, der eine aufsichtsrechtliche Solvenz-Kennziffer von 120% auf Basis von Buchwerten am Ende des Jahres 2002 ausweist durchaus aufgrund hoher stiller Lasten ein Solvenz-Kennziffer von -20% und ein negatives Eigenkapital

nach Marktwerten aufweisen kann. Somit decken die bilanziellen Vermögenswerte auf Basis von Marktwerten die Verbindlichkeiten des Versicherers nicht. Darüber hinaus ist ein negatives Eigenkapital ein deutlicher Hinweis auf eine drohende Überschuldung. Das Management des Lebensversicherers müsste somit die Erstellung eines Überschuldungsstatusberichts in Auftrag geben.

In einer derartigen Lage, in der ein Versicherungsunternehmen nur die aufsichtsrechtliche Kennzahl von 120% veröffentlicht und ohne ein qualifiziertes Kredit- und Finanzstärke-Rating (über das rund 80% der deutschen Lebensversicherer nicht verfügen) scheinen Investoren und Versicherungsnehmer über die wahre Finanz- und Vermögenslage nicht richtig informiert zu werden.

Gemäß § 88 Abs. 2 VAG hat der Vorstand des Versicherungsunternehmens der Aufsichtsbehörde den Tatbestand der Überschuldung anzuzeigen. Bei einem Unterlassen der Anzeige durch den Vorstand kann dieser gem. § 141 Abs. 1 VAG mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder mit Geldstrafe bestraft werden. Im Falle fahrlässiger Handlung gilt eine abgestufte Strafandrohung.

Das Versicherungsaufsichtsgesetz definiert den Begriff der Überschuldung in § 88 Abs. 2. Überschuldung liegt danach vor, wenn das Vermögen des Versicherungsunternehmens nicht mehr die Schulden deckt. Die Definition des VAG ist damit nahezu wortgleich mit der Überschuldungsdefinition des § 19 Abs. 2 der Insolvenzordnung.

Aufgrund mangelnder Praxis und unzureichender Kommentare des Überschuldungsstatus bei Lebensversicherern gibt es erhebliche Unsicherheiten in der Beurteilung der insolvenzrechtlichen Fragen. Mindestens vier Versicherungsgruppen sollen sich nach Aussagen des früheren GDV Präsidenten laut der Financial Times Deutschland (FTD) in insolvenzrechtlichen Fragen im Krisenjahr 2003 haben beraten lassen². Fitch erwartet, dass die zuständigen Behörden und die Rechtsprechung zusammen mit der Versicherungsbranche eine Klärung des Überschuldungsbegriffs herbeiführt und die mangelnde Harmonisierung von Insolvenzrecht, Versicherungsaufsichtsgesetz, Aktiengesetz und HGB-Bilanzierung somit aufhebt.

Im Folgenden werden die in der derzeitigen Diskussion stehenden kritischen Punkte der

² siehe FTD, 21.01.2004, S. 19

Definition und Bestimmung der Überschuldung eines Lebensversicherers erläutert.

Es stellt sich vor diesem Hintergrund die Frage, ob die Regelungen der §§ 341 b Abs. 2 HGB in Verbindung mit 253 Abs. 2 HGB dazu führen könnten, dass von einer tatsächlichen Überschuldung im Einzelfall deshalb nicht auszugehen ist, weil Aktien und Investmentanteile zu HGB-Buchwerten in den Überschuldungsstatus aufzunehmen sein könnten. Hierzu ist darauf hinzuweisen, dass es in der insolvenzrechtlichen Literatur und in der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs völlig unstrittig ist, dass die Bewertungsmaßstäbe des § 253 HGB im Überschuldungsstatus keine Anwendung finden. Für Aktien und Investmentanteile wird einhellig vertreten, dass diese zu Marktpreisen, sprich zu den Kurswerten am Stichtag in den Überschuldungsstatus einzustellen sind.

Auch scheint es nicht möglich, die Bewertungsmaßstäbe der §§ 341 b, 253 HGB über eine sog. positive Fortführungsprognose in den Überschuldungsstatus in Bezug auf Aktien und Investmentanteile einfließen zu lassen. Auf die Problematik der Bewertung nach Fortführungswerten kommt es nicht an, da bei Aktien und Investmentanteilen Fortführungswerte und Liquidationswerte bei insolvenzrechtlicher Bewertung nicht differieren.

Vor dem Hintergrund des dargelegten insolvenzrechtlichen Überschuldungsbegriffes stellt sich die Frage, ob die freien Rückstellungen für Beitragsrückerstattungen zum Ausgleich einer insolvenzrechtlichen Überschuldung bei Lebensversicherungsunternehmen herangezogen werden können. Diese Auffassung wird von einigen Wirtschaftsprüfern vertreten.³ Diese Interpretation scheint jedoch nach Meinung von Insolvenzrechtlern nicht zutreffend zu sein.⁴

Das Versicherungsunternehmen ist berechtigt, mit Zustimmung der Aufsichtsbehörde in Ausnahmefällen die Rückstellung für Beitragsrückerstattungen, soweit sie nicht auf bereits festgelegte Überschußanteile entfallen, im Interesse der Versicherten zur Abwendung eines Notstandes heranzuziehen. Tatbestandliche Voraussetzung ist zunächst in jedem Fall, dass die Zustimmung der BaFin in Bezug auf die Heranziehung der freien Rückstellungen für Beitragsrückerstattungen zur Abwendung eines Notstandes vorliegt. Dies wird z.B.

³ siehe Beitrag WP Faigle/Engeländer, KPMG, Versicherungswirtschaft Heft 07/2004, S. 482f.

⁴ siehe Beitrag von RA Siemon, Versicherungswirtschaft Heft 05/2004, S. 294f.

erst durch den Überschuldungstatbestand begründet. Ohne Zustimmung der Aufsichtsbehörde gibt es keine Heranziehung zur Abwendung einer Überschuldung.

Schließlich gibt es Konstellationen, in denen unter Hinweis auf eine Verlustausgleichspflicht der Muttergesellschaft gem. § 302 des Aktiengesetzes eine Überschuldung nicht angenommen wird, weil die Muttergesellschaft zum Verlustausgleich verpflichtet ist und damit eine Aktivposition geschaffen wird, die in den Überschuldungsstatus einzustellen ist. Bei dieser Argumentation sollten die Auswirkungen des neu geschaffenen § 341 b HGB bedacht werden. § 302 Abs. 1 des Aktiengesetzes regelt die Ausgleichspflicht bei bestehendem Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrag in Bezug auf einen angefallenen handelsrechtlichen Jahresfehlbetrag. Wegen der §§ 341 b, 253 HGB kann sich aber die Situation ergeben, dass sich trotz bestehender tatsächlicher Überschuldung — etwa aufgrund von stillen Lasten im Bereich Aktien und Investmentanteilen — ein Anspruch aus § 302 Abs. 1 des Aktiengesetzes nicht herleiten läßt, weil handelsrechtlich gar kein Jahresfehlbetrag entstanden ist. In solch einer Konstellation ist es deshalb höchst fraglich, ob eine Verlustausgleichspflicht der Muttergesellschaft besteht, die zur Abwendung einer tatsächlich vorhandenen Überschuldung herangezogen werden kann.

Als Fazit bleibt festzuhalten, dass es für eine Reihe von Lebensversicherern unter Berücksichtigung der diskutierten Punkte der Definition der Überschuldung am Ende des Jahres 2002 die Gefahr bestand, den Überschuldungsstatus erreicht zu haben und somit eine Meldung an die Aufsichtsbehörde geboten gewesen wäre. Aufgrund der unsicheren Rechtslage und Definition der Überschuldung kann ein negativer Wert der „Gesamten Sicherheitsmittel ohne freie RfB und SUEF“ als grober Indikator einer drohenden Überschuldung gewertet werden.

(siehe hierzu Anhang I, Spalte „Gesamten Sicherheitsmittel ohne freie RfB und SUEF“)

Investoren und Versicherungsnehmer, die sich rein auf Basis der veröffentlichten Solvabilitätskennziffern auf Basis von Buchwerten orientieren, könnten die wahre Vermögens- und Finanzlage einzelner Versicherer nicht umfassend und richtig eingeschätzt haben.

Massnahmen der BaFin bei drohender Überschuldung

Den Antrag auf Insolvenz eines Versicherungsunternehmens kann allein die BaFin

stellen. Deshalb muß ein Versicherungsunternehmen seine Zahlungsunfähigkeit beziehungsweise seine Überschuldung der BaFin melden. Ergibt sich, daß das Versicherungsunternehmen für die Dauer nicht mehr instand ist, seine Verpflichtungen zu erfüllen, will die BaFin aber aus übergeordneten Gründen - "zum Besten der Versicherten" - eine Insolvenz vermeiden, kann sie eine Reihe einschneidender Maßnahmen verfügen.

Da nicht alle Aktivitäten der Aufsicht der Öffentlichkeit bekannt werden, geht Fitch davon aus, dass die BaFin generell die notwendigen Schritte gemäß § 81 b VAG einleitet. Ergibt die Auswertung der an die BaFin übermittelten Daten, dass das Aufsichtsziel gefährdet ist, wird die Aufsicht in einem abgestuften Vorgehen ihre Einflussnahme auf den Versicherer verstärken. Auf der untersten Stufe erfolgt dies durch Verwaltungshandeln, z.B. in Form von Anregungen, Bitten, Mahnungen oder der Mitteilung von Rechtsansichten. Bleibt dieses unterstützende Vorgehen erfolglos, kann die Aufsicht durch konkrete Verwaltungsakte tätig werden, die durch Zwangsmittel durchgesetzt werden können. Dazu gehören z.B. konkrete Anordnungen nach § 81 Absatz 2 VAG (z.B. Untersagung der weiteren Verwendung eines Tarifs), die Veränderung des technischen Geschäftsplans für den Altbestand (§ 81 a VAG) oder die Blockierung von Vermögensgegenständen gemäß § 81 b Absatz 4 VAG. In der Folge bedeutet dies, dass der Versicherer einen neuen Solvabilitäts- bzw. Finanzierungsplan verabschieden muss. Ferner kann die BaFin gemäß § 89 Absatz 1, 2 VAG ein Zahlungsverbot oder die Herabsetzung der Verpflichtungen des Versicherers erlassen. Verschärft sich die Krise des Versicherers, kann die Aufsicht in einem weiteren Schritt die Einsetzung eines Sonderbeauftragten beantragen (§ 81 Absatz 2a VAG) oder den Vorstand des Versicherungsunternehmens ablehnen oder ersetzen. In einem letzten Schritt kann die BaFin dem Versicherer sogar die Erlaubnis zum Geschäftsbetrieb entziehen (§ 87 VAG). Bevor durch die BaFin schließlich die Insolvenz eines Lebensversicherers beantragt wird, besteht seit vergangem Jahr die grundsätzliche Möglichkeit, die Vertragsbestände des gefährdeten Versicherers auf die brancheneigene Auffanglösung, der Protektor Lebensversicherung AG (Protektor), übertragen zu lassen.

■ **Protektor und der vorgesehene Insolvenzsicherungsfonds**

Die anhaltende Schwäche der Aktienmärkte hat besonders die Versicherer belastet, die in Boomzeiten verstärkt auf Dividendentitel gesetzt hatten. Durch die Talfahrt an den Börsen wurden für

die Versicherer Abschreibungen in erheblichem Ausmaß nötig. Parallel sanken die Renditen an den Anleihenmärkten, was die Zinseinnahmen verringerte. Ende 2002 machten schließlich verstärkt Gerüchte über finanzielle Probleme einiger Versicherer in Deutschland die Runde.

Dennoch hieß es von Seiten des Gesamtverbandes der deutschen Versicherungswirtschaft (GDV) noch Ende 2002, dass die Lebensversicherer nicht in ihrer Substanz betroffen seien. Die Gründung der Auffanggesellschaft Protektor Lebensversicherung-AG (Protektor) zum 08. November 2002 wurde zu diesem Zeitpunkt als „rein vorsorglich“ bezeichnet. Gleichzeitig mit der Gründung wurden alle Mitglieder des GDV durch eine Satzungsänderung Gesellschafter des Protektor. Das Grundkapital wurde dabei auf 3,2 Mio. Euro festgelegt. Mittels einer Vereinbarung zwischen den Lebensversicherungsunternehmen und dem Protektor sollte darüber hinaus jeder Gesellschafter verpflichtet werden, bei Bedarf bis zu 1% seiner Kapitalanlagen volumenorientiert nachzuschießen. Somit stünden Protektor theoretisch 5,2 Mrd. Euro Haftungskapital zur Verfügung.

Zu den Gründungszielen des Protektors gehörte die Versicherungsnehmer vor wirtschaftlichen Fehlentwicklungen eines Versicherers zu schützen, nicht aber das betroffene Unternehmen selbst. Damit glaubte die deutsche Versicherungswirtschaft, ein System der Selbstregulierung geschaffen zu haben, welches als marktwirtschaftliche Lösung die Schwächen bisheriger Ansätze zur Einführung eines Konkursicherungsfonds vermeiden sollte.

Noch Anfang bis Mitte des Jahres 2003 wurden Verbandsvertreter mit der Einschätzung zitiert, dass ihrer Meinung nach der Protektor niemals zum Einsatz kommen werde.

Durch die Überschuldung der Mannheimer Lebensversicherung AG trat der Bewährungsfall für den Protektor allerdings schneller ein, als von vielen Marktbeobachtern erwartet. Verkaufsverhandlungen mit dem Ziel, den Versicherungsbestand der Mannheimer Lebensversicherung AG zu sanieren, wurden am 12. Mai 2003 ergebnislos abgebrochen. Eine daraufhin vom GDV angestrebte Verbandslösung zur Bewältigung der Probleme der Mannheimer Leben scheiterte Ende Juni 2003 mangels geschlossener Zustimmung der im GDV vertretenen Unternehmen.

Ab diesem Zeitpunkt hatten Bemühungen Priorität, den Protektor so schnell wie möglich zu aktivieren und zu demonstrieren, dass das präzedenzlose Sicherungsinstrument auch in der Praxis funktioniert. Die grundsätzliche Einigung zur

Bestandsübertragung des gesamten Versicherungsbestandes, aller Kapitalanlagen sowie aller übrigen bilanziellen Aktiva und Passiva, Verträge und Rechtsstellungen zwischen der Mannheimer Leben und der Auffanggesellschaft erfolgte am 11. Juli 2003.

Bad Insurance Company

Die im Juli 2003 durch die Branche vorgestellte Lösung war zwischenzeitlich von ihrem eigentlichen Ziel, "Schutz der Versicherten notleidender Lebensversicherer" abgekommen und gewährte mündlich kurzfristig auch den Vermittlern weiterhin Bestandsprovisionszahlungen. Dieses mündliche Versprechen wurde scheinbar bisher nicht in die Tat umgesetzt und hat zudem zur Verwirrung in der Maklerschaft beigetragen. Durch ein Darlehen des Protektors an die Mannheimer Holding wurde der Fortbestand dieser börsennotierten Gruppe zunächst gesichert. Dies darf auch als einer der Hauptgründe dafür angesehen werden, warum es einige Versicherer abgelehnt hatten, sich an der „Vor-Protektor“-Lösung zu beteiligen. Das somit erreichte Resultat stiftete weiteren Unfrieden in den Reihen der Versicherer. Die Enttäuschung ist verständlich, da das vorgestellte Szenario nicht mehr den Vorgaben für einen Konkursicherungsfonds entspricht, sondern die Ausgestaltung eine so genannte "Bad Insurance Company" darstellt. Diese hat das Ziel, unter Wahrung der Ansprüche aller Gläubigergruppen, den Bestand zu sanieren. Die Lösung ist vergleichbar mit der vor einiger Zeit geführten Diskussion um eine "Bad Bank" bei den deutschen Kreditinstituten und hat wenig zu tun mit einem Einlagen- oder Garantiefonds. Die deutsche Finanzaufsicht hat die Gründung einer Auffanglösung begrüßt und unterstützt. Die Tatsache, dass daraus in Deutschland eine „Bad Insurance“ Company entstanden ist, könnte dazu geführt haben, dass aufgrund der europäischen und wettbewerbsrechtlichen Dimension dieser Angelegenheit von Seiten der BaFin die Forderung nach „gesetzlich festen und verbindlichen Verfahrens- und Finanzierungsregelungen“ erfolgt ist. Die Branche wäre damit wieder beim Punkt der Grundsatzdiskussion angelangt, die man bereits Ende 2002 hätte zu Ende führen können.

Grundsätzliche Themen bei der Ausgestaltung eines Konkursicherungsfonds

1. Trägerschaft

Die Trägerschaft eines Versichertenschutzfonds kann der Staat übernehmen, sie kann aber auch bei den Versicherungsunternehmen bzw. den Verbänden von Versicherern und Versicherungsnehmern liegen. Die Gestaltung der Trägerschaft eines möglichen

Konkursicherungsfonds ist deshalb so bedeutend, weil von ihr die Rechtsform und die Kompetenzen (extern wie intern) für die Fondsleitung abhängen. So stellt sich z.B. die heikle Frage, ob den in den Organen des Fonds vertretenen Versicherungsunternehmen Informations-, Kontroll- oder sogar Eingriffsrechte über ihre Wettbewerber eingeräumt werden sollen oder überhaupt dürfen.

2. Finanzierung

Die Art der Finanzierung eines Konkursicherungsfonds wird wesentlich durch die Art der angestrebten Versicherungslösung bestimmt. Darüber hinaus ist festzulegen, wer die Beiträge für einen entsprechenden Fonds einzahlen soll. Letztlich wird die finanzielle Belastung natürlich immer auf den Versicherungsnehmer in Form höherer Prämien überwältigt werden, wobei zu klären ist, ob dies direkt oder indirekt geschieht.

Allerdings könnte sich ein Otto-Normalverbraucher dann fragen, warum er eine Prämie für die Absicherung eines Unternehmens bezahlen sollte, an das er regelmäßig Prämien zur Absicherung seiner persönlichen Risiken zahlt. Für einen solchen Fall wäre die Akzeptanz von Versicherungsprodukten allgemein in Gefahr. Dem gegenüber stehen Profilierungs- und Vertrauensbildungspotenziale durch die Einrichtung eines Versichertenschutzfonds, die sich aber nur über eine erfolgreiche Kundenkommunikation heben lassen. Ferner ist zu klären, wie hoch die Beiträge ausfallen sollen. Eine allgemeine Beitragsgestaltung ist aus allokationspolitischer und institutionenökonomischer Sicht abzulehnen. „Gute“ Versicherer mit geringen Risikolasten würden im Vergleich zu „schlechten“ Versicherern zu hohe Beiträge bezahlen müssen. Die Folge wäre eine negative Auslese innerhalb der Sicherungsgemeinschaft. Am besten geeignet ist eine Berechnung der Beiträge nach dem versicherungstechnischen Äquivalenzprinzip unter Berücksichtigung der Konkurswahrscheinlichkeit und des voraussichtlichen Schadens im Konkursfall. Im Zusammenhang mit der Beitragsbemessung ist ferner zu klären, ob eine Mittelaufbringung in begrenzter oder unbegrenzter Höhe erfolgen soll, abhängig von der Höhe des eingetretenen Schadens. Schließlich stellt sich die Frage einer Vor- oder Nachfinanzierung von Insolvenzschiäden. Die Vorfinanzierung würde zur Akkumulation von Fondsvermögen führen, was eine detaillierte Regelung der Verwaltung der gesammelten Gelder bedingen würde. Bei einer Nachfinanzierung müsste dagegen eine verursachungsgerechte Zuweisung der Mittel sichergestellt werden. Dies würde vor allem entsprechende handels- und steuerrechtliche Rückstellungsmöglichkeiten für die Assekuranzen erforderlich machen.

3. Leistungen

Bezüglich der Leistungen eines zu gründenden Sicherungsfonds ist zu fragen, ob die Leistungen erst nach Eröffnung des Insolvenzverfahrens fällig werden sollen oder schon bei einer erkennbaren Krise des Versicherers (Liquidationsbegleiter vs. Sanierer). Ferner ist zu klären, ob alle Versicherungsnehmer leistungsempfangsberechtigt sein sollen oder nur bestimmte Gruppen. Weiterhin ist die Gestaltung der Fondsleistungen nach Art (welche Verbindlichkeiten des Versicherers sollen entschädigt werden) und Höhe (volle oder teilweise Übernahme) zu klären. Bei einer nur teilweisen Übernahme der in die Insolvenz fallenden Verbindlichkeiten müsste zudem geklärt werden, ob ein prozentualer Selbstbehalt des Versicherungsnehmers, ein absoluter Selbstbehalt oder eine absolute Obergrenze für die Leistung im einzelnen Anspruchsfall vereinbart werden soll. Aus institutionenökonomischer Sicht ist grundsätzlich die Forderung nach einem Selbstbehalt der Versicherungsnehmer zu unterstützen, da so negative Verhaltensanreize auf Seiten der Versicherten unterbunden werden können.

Finanzierung von Protektor

Die Protektor Lebensversicherung AG hatte zur Absicherung des Falles Mannheimer Leben rund 240 Millionen Euro von den deutschen Lebensversicherern eingesammelt. Weiterer Finanzierungsbedarf könnte entstehen, sollte zum Beispiel die in der Sanierung befindliche Mannheimer Holding doch noch Insolvenz anmelden müssen. Dann müssten nach Schätzungen von Fitch weitere 200-300 Millionen Euro von den Aktionären des Protektors aufgebracht werden. Die Gesamtkosten der Rettung der Mannheimer Leben würden dann rund 440-540 Millionen Euro betragen.

Bei rund 25 Mrd. Netto-Kapitalerträge und einer ausgewiesenen Netto-Verzinsung von 4,2 % würde sich ein Verlust aufgrund der Rettung der Mannheimer Leben dann mit einer geringeren Nettoverzinsung um rund 0,1% bemerkbar machen.

Um für gefährdete Unternehmen mit einem Marktanteil ab 1% (also Versicherer mittlerer Größe) der Branche dauerhaft Sicherheit zu gewährleisten, müssten im Ernstfall für die jeweilige Sanierung mehrere Milliarden Euro nachgeschossen werden. Dies würde dann deutlichere Auswirkung auf die Nettoverzinsung der Versicherer haben. Bereits jetzt haben sich die am Protektor beteiligten Gesellschafter dazu verpflichtet, bis zu ein Prozent ihrer Kapitalanlagen nachzuschießen. Damit stünden dem Protektor theoretisch rund 5,2 Mrd. Euro Haftungskapital zur Verfügung.

Da die Lebensversicherer nur über rund 6,5 Mrd. Euro ausgewiesene Eigenmittel verfügen, müssten die Versicherer das Eigenkapital deutlich erhöhen um den Verbindlichkeiten gegenüber Protektor im Ernstfall nachkommen zu können.

In vielen Fällen haben die Versicherer ihre Beteiligung an Protektor jedoch mit Kundengeldern finanziert, d.h. die Aktien des Protektors als lohnendes Investment in den Deckungsstock (Spargeld der Kunden) aufgenommen. Hinsichtlich der Finanzierung der Auffanglösung bestand lange Zeit Unklarheit, da die Deckungsstock-Fähigkeit der Anteile an Protektor und somit die Finanzierung über Kundengelder von einigen Rechts-Experten angezweifelt wurde. Die Aufsichtsbehörde hat hier eine Ausnahme gemacht, so dass die Beteiligung an Protektor teilweise als deckungsstockfähig gilt und damit tendenziell geringere Überschussbeteiligungen an die Kunden erwirtschaftet werden. Versicherungsrechtsexperten wie z.B. Prof. Schwintowski aus Berlin haben bereits im Juni 2003 das Vorgehen als rechtswidrig bezeichnet. Dies scheint auch ein weiterer Grund für die Forderung der Politik und der BaFin nach einer gesetzlichen Regelung gewesen zu sein.

Gesetzesvorlage zur Einrichtung eines Sicherungsfonds in der Lebens- und Krankenversicherung

Die Bundesregierung hat am 21. April 2004 einen Gesetzentwurf verabschiedet. Das Regelwerk soll zu Beginn kommenden Jahres in Kraft treten. Der Bundesrat muss jedoch noch zustimmen.

Nach der beschlossenen Gesetzesvorlage sollen alle in Deutschland ansässigen Kranken- und Lebensversicherer darauf verpflichtet werden, in einen Sicherungsfonds einzuzahlen. Ziel des Gesetzes ist die Stärkung der Kunden und der Aufsicht bei drohenden Insolvenzen der Versicherer. Die Versicherten sollen im Falle eines Konkurses vor dem Verlust ihrer Anlagen oder ihrer Absicherung bewahrt werden.

Die bisherige Lösung bietet nach Ansicht des Finanzministeriums keinen ausreichenden Schutz, da die Branche und somit die Kunden auf eine freiwillige Zusammenarbeit des Konkurskandidaten angewiesen sind. Zudem muss das notwendige Geld, wie im vergangenen Jahr bei der Mannheimer Lebensversicherung, im Krisenfall erst eingesammelt werden.

Um die Schwachstellen zu beseitigen, soll der neue Sicherungsfonds nach der beschlossenen Gesetzesvorlage als Sondervermögen bei der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) als eigene

Rechtseinheit geführt werden und ist somit rechtlich kein Lebensversicherungsunternehmen.

Die Aufgaben der Sanierung des Bestandes eines notleidenden Versicherers können auch auf private Organisationen wie z.B. Protektor übertragen werden können. Somit ist ein laufender Übergang für die Sanierung der Bestände der Mannheimer Leben gewährleistet.

Der Sicherungsfonds für Krankenversicherer soll nach Angaben des Finanzministeriums über eine Mindestausstattung von rund 85 Millionen Euro, der für Lebensversicherer 528 Millionen Euro umfassen. Der Gesetzentwurf sieht klar vor, dass dieser Aufwand für die Mindestausstattung und die jährlichen Beiträge zu den Sicherungsfonds von den Versicherungsunternehmen und somit von deren Aktionären und Trägern direkt zu finanzieren ist. Nur indirekt kann der Versicherer diesen Aufwand in Form höherer Prämien an den Kunden weitergeben. Eine direkte Verrechnung mit dem Kapitalergebnis der Kunden scheint so nicht mehr möglich zu sein. Die Höhe der Beiträge bestimmt nicht mehr nur der Marktanteil, sondern vielmehr wie auch beim Sicherungsfonds der Banken die aktuelle Risikolage und Bonität der Versicherer, die international durch ein Finanzstärke-Rating gemessen wird.

Daher können die Beiträge in den Fonds nicht mehr als lohnendes Investment aktiviert werden, sondern sind reiner Aufwand, der z.B. unter „außerordentlicher Aufwand“ in der Bilanz erscheint.

Um für gefährdete Unternehmen der Branche dauerhaft Sicherheit zu gewährleisten, müssten im Ernstfall mehrere Milliarden Euro nachgeschossen werden. Bereits jetzt haben sich die am Protektor beteiligten Gesellschafter dazu verpflichtet, bis zu einen Prozent ihrer Kapitalanlagen nachzuschießen. Damit stünden dem Protektor theoretisch rund 5,2 Mrd. Euro Haftungskapital zur Verfügung. Diese Beschränkung der Haftung für notleidende Versicherer ist nicht im Gesetzentwurf enthalten. Somit haften die Aktionäre und Träger der Versicherer unbegrenzt für Sanierungsfälle der Branche. Nur wenn ein Versicherer durch die Zahlungen in den Sicherungsfonds selbst von der Überschuldung bzw. Zahlungsunfähigkeit bedroht ist, kann das Aufsichtsamts die Verpflichtung zur Einzahlung aussetzen. Damit würden die verbliebenen finanzstarken Versicherer die Last der Sanierung zu tragen haben.

Als Folge der Finanzierung der Beiträge aus dem Aktionärs- und Trägerkapital und zusätzlich aufgrund der unbegrenzten Haftung der Lebensversicherer für die Sanierungsfälle, müssen die Lebensversicherer bei einer hohen

Wahrscheinlichkeit weiterer Zusammenbrüche deutlich mehr Eigenmittel vorhalten als zur Zeit vorhanden sind.

Versicherungsnehmer finanzieren zukünftig nur noch indirekt die Beiträge der Versicherer in den Sicherungsfonds. Nach Zustimmung des Gesetzes durch den Bundesrat bestünde für alle Versicherten eine rechtliche Grundlage zur Sicherung der finanziellen Ansprüche aus den verzinsten Anlagen des Deckungsstocks und ein Anspruch auf Fortführung des Versicherungsvertrages.

Diese Gesetzesvorlage sieht jedoch keinen Mindestschutz für die finanziellen Ansprüche der Kunden aus dem Deckungsstock und keinen Mindestschutz für die zukünftige Verzinsung dieses Kapitals vor.

Die BaFin hat weitreichenden Spielraum zur Herabsetzung der Kundenansprüche gegen notleidende Versicherer. So könnte, falls nicht genügend Mittel im Sicherungsfonds vorhanden sind, die Verzinsung der bestehenden Verträge, die auf den Sicherungsfonds übertragen werden, z.B. von 3,6% im Durchschnitt auf 1% heruntergesetzt werden.

Daher können die Kunden aufgrund des fehlenden Mindestschutzes sich nicht vollständig auf den Sicherungsfonds vertrauen, sondern sollten bereits bei der Auswahl des Anbieters auf die Finanzkraft achten.

■ Zusammenfassung und Ausblick

In den Berichten vom März und September 2003 hatte Fitch betont, dass das enorme Volumen der stillen Lasten bedrohlich für das operative Geschäft einer Reihe von Lebensversicherern werden könnte, da rund 20 Versicherer zum Jahresende 2002 nicht in der Lage waren, ohne die Anerkennung von Zukunftsgewinnen die gesetzlichen Solvabilitätsanforderungen auf Basis von Marktwerten zu erfüllen.

Wie das Beispiel der drohenden Insolvenz der Mannheimer Lebensversicherung gezeigt hat, gibt es aufgrund mangelnder Praxis und unzureichender Kommentare des Überschuldungsstatus bei Lebensversicherern erhebliche Unsicherheiten in der Auslegung des Überschuldungstatbestandes. Ende 2002 könnten zusätzlich zum bekannten Fall der Mannheimer Lebensversicherung, je nach Auslegung des Überschuldungsbegriffes, eine Reihe von weiteren Lebensversicherern überschuldet gewesen sein. Dies hätte die die Unternehmensleitung und zuständigen Behörden zu den notwendigen Schritten veranlassen müssen, sollte aber auch Investoren und Versicherungsnehmer alarmieren. Fitch erwartet, dass die zuständigen Behörden, Wirtschaftsprüfer,

Insolvenzrechtler und die Rechtsprechung zusammen mit der Versicherungsbranche eine Klärung des Überschuldungsbegriffs herbeiführt und die mangelnde Harmonisierung von Insolvenzrecht, Versicherungsaufsichtsgesetz, Aktiengesetz und HGB-Bilanzierung somit aufhebt.

Eine offizielle Veröffentlichung von verlässlichen Kennzahlen zur Solvabilität von Lebensversicherern auf Basis von Marktwerten gibt es zurzeit nicht. Ebenso werden die Stress-Test-Ergebnisse nur von wenigen Versicherern freiwillig veröffentlicht. Daher spielen Finanzstärke- und Bonitäts-Ratings der Versicherer eine wichtige Rolle, um Transparenz und Übersichtlichkeit für Investoren und Versicherungsnehmer zu garantieren.

Um für gefährdete Unternehmen der Branche dauerhaft Sicherheit zu gewährleisten, müssten im Ernstfall mehrere Milliarden Euro nachgeschossen werden. Bereits jetzt haben sich die am Protektor beteiligten Gesellschafter dazu verpflichtet, bis zu ein Prozent ihrer Kapitalanlagen nachzuschießen. Damit stünden dem Protektor theoretisch rund 5,2 Mrd. Euro Haftungskapital zur Verfügung.

Die von der Bundesregierung beschlossene Gesetzesvorlage sieht sogar eine unbeschränkte Haftung der Versicherer für notleidende Unternehmen vor. Da die Lebensversicherer nur über rund 6,5 Mrd. Euro ausgewiesene Eigenmittel verfügen, müssten die Versicherer das Eigenkapital deutlich erhöhen, um den Verbindlichkeiten gegenüber Protektor und dem neuen Sicherungsfonds im Ernstfall nachkommen zu können.

Sollten mehrere Lebensversicherer vom neuen Sicherungsfonds aufgefangen werden müssen, könnte mit der uneingeschränkten Haftung der Aktionäre und Träger der Lebensversicherer eine systematische Krise entstehen. Daher ist es nach Auffassung von Fitch sehr wahrscheinlich, dass in einer solchen Situation der Staat weitere Mittel für den Sicherungsfonds zur Verfügung stellen wird. In Japan kam es zu ähnlichen Entwicklungen nachdem mehrere Lebensversicherer nicht mehr vom Sicherungsfonds der Branche aufgefangen werden konnten. In einer solchen Situation werden jedoch auch die Versicherungsnehmer mit finanziellen Einbußen zu rechnen haben. Die aktuelle Gesetzesvorlage lässt der BaFin reichlich Spielraum für die Herabsetzung der Ansprüche der Versicherungsnehmer.

Aufgrund des starken Neugeschäfts und der Erholung an den Aktienmärkten wähen sich viele Lebensversicherer wieder auf der Sonnenseite des Lebens. Starkes Neugeschäft ist jedoch aus Sicht der

Aktionäre und Träger einer Lebensversicherung nur zu begrüßen, wenn ein positiver Beitrag zum Unternehmenswert über die Laufzeit des abgeschlossenen Vertrages erwirtschaftet werden kann. Aufgrund der negativen Zinsdifferenz zwischen erzielten Erträgen und Gutschriften an die Kunden, die seit einigen Jahren in der Branche vorherrscht, ist es nach Ansicht von Fitch nur wenigen Lebensversicherern möglich, von diesem starken Neugeschäftswachstum wirklich langfristig zu profitieren.

Zusätzliche Belastungen ergeben sich aus der Einführung neuer Sterbetafeln in der Rentenversicherung. Dies wird zur Neubewertung der versicherungstechnischen Rückstellungen führen. Dieser Prozess wird sich wahrscheinlich wie bei der Einführung neuer Sterbetafeln in der Vergangenheit über mehrere Jahre hinziehen. Die Stärkung der Rückstellungen wird sich direkt negativ auf die Kapitalausstattung der Versicherer auswirken. Der Nachreservierungsbedarf aufgrund der geänderten Sterbetafel wird von Fitch auf mehrere Milliarden Euro geschätzt.

Ende 2004 werden die deutschen Lebensversicherer das wirkungsvollste Verkaufsargument verlieren. Die Bundesregierung hat beschlossen, die Kapitalerträge aus den traditionellen Lebensversicherungspolice zu besteuern. Nach einem zu erwartenden Ansturm auf die noch steuerfreie Kapitalanlage bei Abschluss bis Ende 2004 wird es für die Branche schwieriger, traditionelle Lebensversicherungsprodukte zu vermarkten. Ein Ausgleich nur mit der neuen Rürup-Rente und anderen Rentenversicherungsprodukte wird schwer erreichbar sein. Versicherer, die wenig Flexibilität bei der Produktgestaltung zeigen und sich nicht zusätzlich auch auf Allfinanz-Produkte fokussieren, werden mittelfristig Schwierigkeiten bekommen, die vornehmlich im Ausschliesslichkeitsvertrieb verkauften eigenen Produkte abzusetzen.

Der Ausblick von Fitch für das Rating des Sektors der deutschen Lebensversicherer ist daher negativ.

Einzelne Versicherer können jedoch deutlich gestärkt aus der Krise und den neuen Herausforderungen hervorgehen. Eine zunehmende Anzahl Versicherer stellt sich zur Zeit dem Finanzstärke-Wettbewerb, der sich auch als „Flight to Quality“ beschreiben lässt. Diese Unternehmen konnten aufgrund hoher Kapitalausstattung auch in der Krise am Kapitalmarkt die Aktienquote stabil halten oder sogar noch erhöhen und profitierten somit von der Erholung der Märkte in den letzten 12 Monaten. Für diese Versicherer, die es darüber

hinaus noch es verstehen, innovative Produkte nach dem Wegfall des Steuerprivileges anzubieten, ist der Rating-Ausblick für die nächsten 12-18 Monate stabil oder eher positiv zu beurteilen.

■ **Anhang (diese Tabelle wurde bereits im September 2003 erstmals veröffentlicht, nun mit zusätzlicher Spalte, Gesamte Sicherheitsmittel, ohne freie RfB/SUEF (%))**

Kapital-Adäquanz/Sicherheitsmittelausstattung deutscher Lebensversicherer

| 31.12.2002, in % Netto-Deckungsrückstellungen | Sicherheitsmittelbedarf (%) | Netto-Stille Reserven (%) | Freie RfB/SUEF (%) | Eigenkapital (%) | Gesamte Sicherheitsmittel (%) | Kapitaladäquanz (%) | Gesamte Sicherheitsmittel, ohne freie RfB/SUEF (%) | Einzel-Rating | Gruppen-Rating | Solvabilität (%) | |
|---|-----------------------------|---------------------------|--------------------|------------------|-------------------------------|---------------------|--|---------------|----------------|------------------|------------|
| | | | | | | | | | | Buch Wert | Markt Wert |
| 1. WWK Lebensversicherung aG | 8.2 | 1.7 | 7.5 | 2.2 | 11.3 | 138 | 3.9 | A+ | A+ | 173 | 203 |
| 2. Allianz Lebensversicherung AG | 14.2 | 5.9 | 8.9 | 1.4 | 16.2 | 114 | 7.3 | A+ | A+ | 211 | 319 |
| 3. neue leben Lebensversicherung AG | 6.1 | 1.6 | 4.4 | 1.2 | 7.2 | 119 | 2.8 | A | A | 129 | 148 |
| 4. IDEAL Lebensversicherung aG | 10.4 | 7.2 | 4.2 | 2.7 | 14.1 | 135 | 9.9 | A- | A- | 150 | 309 |
| 5. Württembergische Lebensversicherung AG | 10.6 | 4.4 | 8.2 | 1.4 | 14.0 | 132 | 5.8 | A- | A- | 183 | 267 |
| 6. Lebensversicherung von 1871 aG | 14.2 | 7.2 | 14.8 | 3.8 | 25.8 | 182 | 11.0 | NR | NR | 300 | 417 |
| 7. Alte Leipziger Leben aG | 7.4 | 4.4 | 6.6 | 1.7 | 12.7 | 172 | 6.1 | NR | NR | 157 | 241 |
| 8. Debeka Lebensversicherungsverein aG | 6.6 | 3.2 | 6.7 | 1.0 | 11.0 | 165 | 4.2 | NR | NR | 121 | 171 |
| 9. DEVK Eisenbahn Lebensversicherung aG | 12.2 | 9.7 | 7.2 | 1.8 | 18.7 | 153 | 11.5 | NR | NR | 170 | 353 |
| 10. Sparkassenversicherung H-N-T | 7.2 | 4.2 | 4.0 | 1.9 | 10.1 | 141 | 6.1 | NR | NR | 126 | 215 |
| 11. Karlsruher Lebensversicherung AG | 11.9 | 7.3 | 7.6 | 1.5 | 16.4 | 137 | 8.8 | NR | AA | 191 | 344 |
| 12. Öffentliche Leben Oldenburg | 7.0 | 0.2 | 7.9 | 1.4 | 9.5 | 136 | 1.6 | NR | NR | 185 | 188 |
| 13. Karlsruher Hinterbliebenenkasse AG | 24.4 | 13.6 | 17.1 | 1.6 | 32.3 | 133 | 15.2 | NR | AA | 265 | 457 |
| 14. Continentale Lebensversicherung aG | 8.9 | 2.7 | 7.2 | 1.4 | 11.4 | 128 | 4.1 | NR | NR | 145 | 190 |
| 15. PAX Schweizerische AG | 13.8 | 1.2 | 6.7 | 9.6 | 17.5 | 127 | 10.8 | NR | NR | 300 | 322 |
| 16. ASPECTA Lebensversicherungs-AG | 16.2 | 8.4 | 6.8 | 5.0 | 20.2 | 125 | 13.4 | NR | NR | 106 | 181 |
| 17. KarstadtQuelle Lebensversicherung AG | 8.2 | 3.5 | 5.9 | 0.7 | 10.1 | 124 | 4.2 | NR | AA | 140 | 215 |
| 18. HDI Lebensversicherung AG | 15.0 | 6.7 | 2.4 | 8.9 | 17.9 | 120 | 15.6 | NR | NR | 113 | 179 |
| 19. Volkswohl Bund Lebensversicherung aG | 14.2 | 9.3 | 6.6 | 1.1 | 17.0 | 120 | 10.4 | NR | NR | 100 | 213 |
| 20. Helvetia Schweizerische Leben AG | 8.8 | 2.0 | 6.4 | 2.0 | 10.4 | 118 | 4.0 | NR | NR | 158 | 196 |
| 21. Gutingia Lebensversicherung AG | 27.3 | -1.4 | 0.1 | 33.5 | 32.2 | 118 | 32.1 | NR | NR | 189 | 184 |
| 22. Stuttgarter Lebensversicherung aG | 9.8 | 3.7 | 6.6 | 1.1 | 11.4 | 117 | 4.8 | NR | NR | 151 | 223 |
| 23. Provinzial-Rheinprovinz | 10.3 | 1.7 | 8.6 | 1.5 | 11.8 | 115 | 3.2 | NR | NR | 200 | 234 |
| 24. DBV-Winterthur Lebensversicherung AG | 9.7 | 4.5 | 5.3 | 1.3 | 11.1 | 115 | 5.8 | NR | A+ | 121 | 204 |
| 25. Asstel Lebensversicherung aG | 29.3 | 10.5 | 19.5 | 2.6 | 32.6 | 111 | 13.1 | NR | NR | 465 | 687 |
| 26. Securitas Gilde Lebensversicherung AG | 9.9 | 2.4 | 7.3 | 1.3 | 10.9 | 109 | 3.7 | NR | NR | 187 | 239 |
| 27. Europa Lebensversicherung AG | 26.2 | 0.4 | 13.7 | 13.4 | 27.5 | 105 | 13.8 | NR | NR | 101 | 101 |
| 28. Hamburg Mannheimer Versicherung AG | 13.6 | 1.7 | 10.5 | 1.6 | 13.8 | 102 | 3.3 | NR | AA | 235 | 268 |

Quelle: Fitch Ratings

Anhang (Fortsetzung)

Kapital-Adäquanz/Sicherheitsmittelausstattung deutscher Lebensversicherer

| 31.12.2002, in % Netto-Deckungsrückstellungen | Sicherheitsmittelbedarf (%) | Netto-Stille Reserven (%) | Freie RfB/SUEF (%) | Eigenkapital (%) | Gesamte Sicherheitsmittel (%) | Kapitaladäquanz (%) | Gesamte Sicherheitsmittel, ohne freie RfB/SUEF (%) | Einzel-Rating | Gruppen-Rating | Solvabilität (%) | |
|---|-----------------------------|---------------------------|--------------------|------------------|-------------------------------|---------------------|--|---------------|----------------|------------------|------------|
| | | | | | | | | | | Buch Wert | Markt Wert |
| 29. InterRisk Lebensversicherung-AG | 11.4 | 2.5 | 4.4 | 4.8 | 11.7 | 102 | 7.3 | NR | NR | 100 | 121 |
| 30. Öffentliche Lebensversicherung Sachsen-Anhalt | 10.1 | 0.2 | 5.5 | 4.6 | 10.3 | 102 | 4.8 | NR | NR | 145 | 147 |
| 31. Hamburger Lebensversicherung AG | 7.2 | 0.0 | 1.7 | 5.6 | 7.3 | 101 | 5.6 | NR | A- | 131 | 131 |
| 32. Thuringia Generali Lebensversicherung AG | 10.9 | 3.6 | 6.7 | 0.7 | 11.0 | 101 | 4.3 | NR | AA | 129 | 190 |
| 33. BHW Lebensversicherung AG | 20.9 | 0.0 | 10.0 | 11.1 | 21.1 | 101 | 11.1 | NR | NR | 153 | 153 |
| 34. Condor Lebensversicherungs-AG (incl Optima) | 12.3 | 2.5 | 8.8 | 1.1 | 12.4 | 101 | 3.6 | NR | NR | 194 | 244 |
| 35. Nürnberger Lebensversicherung AG | 9.0 | 0.2 | 7.3 | 1.5 | 9.0 | 100 | 1.7 | NR | NR | 111 | 113 |
| 36. Hanse-Merkur Lebensversicherung AG | 10.6 | 1.9 | 6.8 | 1.9 | 10.6 | 100 | 3.8 | NR | NR | 176 | 215 |
| 37. Cosmos Lebensversicherungs-AG | 12.7 | -0.2 | 10.4 | 2.2 | 12.4 | 98 | 2.0 | NR | AA | 105 | 103 |
| 38. Öffentliche Leben Berlin Brandenburg | 13.4 | 6.5 | 4.6 | 1.8 | 12.9 | 96 | 8.3 | NR | NR | 120 | 240 |
| 39. IDUNA Vereinigte Lebensversicherung aG | 10.6 | 2.4 | 6.8 | 0.9 | 10.1 | 96 | 3.3 | NR | NR | 156 | 204 |
| 40. DEVK Allgemeine Lebensversicherungs-AG | 12.8 | 2.5 | 4.9 | 4.6 | 11.9 | 93 | 7.1 | NR | NR | 132 | 166 |
| 41. Neue Bayerische Beamten Leben AG | 36.5 | 1.9 | 24.8 | 5.5 | 32.2 | 88 | 7.4 | NR | NR | 174 | 185 |
| 42. oeco capital Lebensversicherung AG | 9.2 | 0.3 | 0.7 | 7.0 | 8.0 | 88 | 7.3 | NR | NR | 165 | 171 |
| 43. Westfälische Provinzial-Leben | 10.8 | 1.4 | 6.6 | 1.4 | 9.4 | 87 | 2.8 | NR | NR | 168 | 198 |
| 44. Direkte Leben Versicherung AG | 11.4 | 3.0 | 2.9 | 4.0 | 9.8 | 86 | 6.9 | NR | NR | 113 | 162 |
| 45. Concordia Lebensversicherungs-AG | 9.4 | 0.3 | 5.9 | 1.8 | 8.1 | 86 | 2.1 | NR | NR | 132 | 137 |
| 46. Grundeigentümer Leben Lebensversicherung AG | 21.5 | 4.9 | 1.8 | 11.0 | 17.7 | 82 | 15.9 | NR | NR | 248 | 344 |
| 47. ONTOS Lebensversicherung AG | 34.1 | 3.6 | 6.2 | 18.0 | 27.7 | 81 | 21.6 | NR | NR | 101 | 107 |
| 48. Provinzial Lebensversicherung Hannover | 10.1 | -0.4 | 5.8 | 2.8 | 8.2 | 81 | 2.4 | NR | NR | 159 | 152 |
| 49. CiV Lebensversicherung AG | 13.4 | -1.5 | 6.6 | 5.3 | 10.4 | 78 | 3.8 | NR | NR | 74 | 65 |
| 50. VPV Lebensversicherungs-AG | 14.8 | 2.0 | 2.5 | 7.1 | 11.5 | 78 | 9.1 | NR | NR | 134 | 164 |
| 51. Mecklenburgische Leben Versicherungs-AG | 14.4 | 2.8 | 6.7 | 1.6 | 11.1 | 77 | 4.4 | NR | NR | 151 | 202 |
| 52. AXA Lebensversicherung AG | 10.8 | -0.1 | 7.1 | 1.2 | 8.2 | 76 | 1.1 | AA | AA | 156 | 154 |
| 53. Barmenia Lebensversicherung aG | 12.9 | 4.0 | 3.8 | 1.9 | 9.6 | 74 | 5.9 | NR | NR | 114 | 195 |
| 54. SV Lebensversicherung AG, Stuttgart | 9.6 | -1.4 | 7.0 | 1.3 | 7.0 | 73 | -0.1 | NR | NR | 176 | 147 |
| 55. R+V Lebensversicherung AG | 14.7 | 0.2 | 9.0 | 1.4 | 10.6 | 72 | 1.6 | NR | A | 207 | 211 |
| 56. WGV-Schwäbische Lebensversicherung AG | 14.4 | 0.3 | 5.7 | 4.0 | 10.0 | 69 | 4.3 | NR | NR | 118 | 121 |
| 57. Deutscher Ring Lebensversicherung-AG | 16.8 | 7.0 | 4.2 | 0.5 | 11.6 | 69 | 7.5 | NR | NR | 100 | 225 |
| 58. LVM Lebensversicherungs-AG | 15.5 | 1.5 | 7.7 | 1.4 | 10.6 | 68 | 2.9 | NR | NR | 155 | 181 |
| 59. Münchener Verein Lebensversicherung aG | 12.2 | 3.1 | 3.0 | 1.9 | 8.0 | 66 | 5.0 | NR | NR | 100 | 163 |

Quelle: Fitch Ratings

■ Anhang (Fortsetzung)

Kapital-Adäquanz/Sicherheitsmittelausstattung deutscher Lebensversicherer

| 31.12.2002, in % Netto-Deckungsrückstellungen | Sicherheitsmittelbedarf (%) | Netto-Stille Reserven (%) | Freie RfB/SUEF (%) | Eigenkapital (%) | Gesamte Sicherheitsmittel (%) | Kapitaladäquanz (%) | Gesamte Sicherheitsmittel, ohne freie RfB/SUEF (%) | Einzel-Rating | Gruppen-Rating | Solvabilität (%) | |
|--|-----------------------------|---------------------------|--------------------|------------------|-------------------------------|---------------------|--|---------------|----------------|------------------|------------|
| | | | | | | | | | | Buch Wert | Markt Wert |
| 60. Volksfürsorge Deutsche Lebensversicherung AG | 14.5 | -4.8 | 12.1 | 1.9 | 9.2 | 63 | -2.9 | NR | AA | 272 | 178 |
| 61. Aachener und Münchener Leben AG | 9.7 | -2.0 | 6.8 | 1.3 | 6.2 | 63 | -0.7 | NR | AA | 122 | 92 |
| 62. Dialog Lebensversicherungs-AG | 18.0 | 0.4 | 8.4 | 2.6 | 11.4 | 63 | 3.0 | NR | AA | 100 | 102 |
| 63. Familienschutz Lebensversicherung AG | 7.3 | -1.5 | 3.6 | 2.4 | 4.6 | 62 | 0.9 | NR | NR | 137 | 104 |
| 64. Schweizerische Leben/Rentenanstalt | 14.3 | 2.1 | 6.1 | 0.5 | 8.8 | 61 | 2.6 | NR | NR | 117 | 141 |
| 65. Zürich Lebensversicherung AG | 15.1 | -0.7 | 7.5 | 1.0 | 7.8 | 52 | 0.3 | NR | A | 165 | 152 |
| 66. Süddeutsche Lebensversicherung aG | 14.1 | 1.5 | 2.3 | 3.2 | 6.9 | 49 | 4.7 | NR | NR | 100 | 111 |
| 67. Familienfürsorge Lebensversicherung AG | 9.7 | 0.6 | 2.2 | 1.9 | 4.7 | 48 | 2.5 | NR | NR | 77 | 87 |
| 68. Bayern-Versicherung Lebensversicherung AG | 14.9 | -0.8 | 5.9 | 1.2 | 6.3 | 42 | 0.4 | NR | NR | 146 | 130 |
| 69. Sparkassen-Versicherung Sachsen AG | 11.9 | -1.4 | 3.8 | 2.6 | 5.0 | 42 | 1.2 | NR | NR | 121 | 94 |
| 70. Vereinigte Postversicherung VVaG | 12.6 | 1.3 | 2.9 | 0.6 | 4.9 | 39 | 1.9 | NR | NR | 75 | 104 |
| 71. Berlinische Lebensversicherung AG | 14.8 | -2.3 | 4.0 | 3.9 | 5.7 | 38 | 1.6 | NR | AA- | 127 | 90 |
| 72. Öffentliche Lebensversicherung Braunschweig | 9.1 | -1.8 | 3.9 | 1.3 | 3.4 | 37 | -0.5 | NR | NR | 107 | 70 |
| 73. Deutsche Ärzteversicherung AG | 11.4 | -0.6 | 4.4 | 0.4 | 4.2 | 37 | -0.2 | NR | AA | 89 | 78 |
| 74. Deutscher Herold Lebensversicherungs-AG | 10.6 | -2.9 | 5.2 | 1.5 | 3.8 | 36 | -1.4 | NR | A | 131 | 75 |
| 75. uniVersa Lebensversicherung aG | 13.2 | -2.2 | 2.7 | 3.7 | 4.2 | 32 | 1.5 | NR | NR | 132 | 86 |
| 76. ARAG Lebensversicherungs-AG | 17.7 | -1.2 | 5.6 | 1.0 | 5.4 | 30 | -0.2 | NR | NR | 118 | 97 |
| 77. HUK-Coburg-Leben | 12.7 | -1.4 | 1.5 | 3.4 | 3.5 | 27 | 2.0 | NR | NR | 81 | 65 |
| 78. Gerling-Konzern Lebensversicherungs-AG | 15.0 | -2.8 | 5.4 | 1.0 | 3.6 | 24 | -1.8 | NR | NR | 121 | 68 |
| 79. Rheinland Lebensversicherung AG | 15.0 | -1.1 | 3.4 | 1.1 | 3.4 | 23 | 0.0 | NR | NR | 101 | 84 |
| 80. Bayerische Beamten Lebensversicherung aG | 17.4 | -3.3 | 5.6 | 1.2 | 3.5 | 20 | -2.1 | NR | NR | 129 | 66 |
| 81. Gothaer Lebensversicherung AG | 17.5 | -1.8 | 3.1 | 1.9 | 3.2 | 18 | 0.1 | NR | NR | 100 | 63 |
| 82. Hannoversche Lebensversicherung aG | 13.7 | -4.9 | 5.6 | 1.6 | 2.2 | 16 | -3.3 | NR | NR | 123 | 38 |
| 83. Victoria Lebensversicherung AG | 18.7 | -5.2 | 5.4 | 1.2 | 1.3 | 7 | -4.0 | NR | AA | 132 | 27 |
| 84. Provinzial Nord Lebensversicherung AG | 11.9 | -4.5 | 3.9 | 1.2 | 0.6 | 5 | -3.3 | NR | NR | 114 | 13 |
| 85. INTER Lebensversicherung aG | 11.9 | -7.1 | 6.5 | 0.8 | 0.3 | 2 | -6.3 | NR | NR | 137 | 5 |
| 86. Mannheimer Lebensversicherung AG | 19.1 | -8.5 | 1.7 | 2.9 | -3.9 | -20 | -5.6 | NR | NR | 71 | -59 |
| Market Average 2002 | | | | | | 71 | | | | | |

Quelle: Fitch Ratings

Copyright © 2004 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.