



Universität St.Gallen

Institut für Versicherungswirtschaft



St.Galler Trendmonitor für Risiko- und Finanzmärkte

Run-off und M&A

Call for Papers

Das Ziel des St.Galler Trendmonitors besteht in der zeitgerechten Erkennung und Aufbereitung relevanter Informationen im Sinne eines Frühwarnsystems sowie in der Erschliessung neuer Wege des Innovations- und Wissensmanagements für Finanzdienstleistungsunternehmen. Der Trendmonitor fördert den Wissenstransfer aus den Bereichen Wissenschaft, Wirtschaft und Verwaltung auf dem Gebiet Financial Services. Neue Trends, Ergebnisse von Seminaren und Tagungen sowie neueste Forschungsergebnisse bilden den Inhalt des St.Galler Trendmonitors für Risiko- und Finanzmärkte.

Wenn Sie einen Beitrag in unserem Trendmonitor veröffentlichen möchten, bitten wir Sie, den Artikel zur Beurteilung in digitaler oder schriftlicher Form an unsere Redaktion zu senden. Zur Veröffentlichung eingereichte Manuskripte werden hinsichtlich ihrer Qualität und inhaltlichen Relevanz von den Herausgebern begutachtet.

Wir freuen uns auf Ihre Zusendungen.

I.VW-HSG

Manuel Mezger und Felix Walthes
Institut für Versicherungswirtschaft
der Universität St.Gallen
Tannenstrasse 19
9000 St.Gallen / Schweiz
Telefon +41 71 224 79 61
manuel.mezger@unisg.ch
felixmaximilian.walthes@unisg.ch

Der St.Galler Trendmonitor und alle in ihm enthaltenen einzelnen Beiträge und Abbildungen sind urheberrechtlich geschützt. Das I.VW-HSG haftet nicht für unverlangt eingesandte Manuskripte. Im Fall der Annahme erwirbt das I.VW-HSG das ausschliessliche Verlagsrecht sowie die ausschliessliche Befugnis zur Einspeicherung in eine Datenbank oder zu jeglicher Vervielfältigung. Die Inhalte des Trendmonitors werden vom I.VW-HSG sorgfältig recherchiert. Das I.VW-HSG übernimmt trotz aller Sorgfalt keine Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit, Genauigkeit, Zuverlässigkeit oder Vollständigkeit der hier veröffentlichten Informationen und lehnt ausdrücklich jegliche Haftung für Fehler oder Auslassungen ab. Irrtum über Inhalt, wesentliche Produktbeschreibungen und Berechnungen bleibt vorbehalten. Es wird keine Haftung für die Richtigkeit der Angaben übernommen. Die im St.Galler Trendmonitor gemachten Angaben dienen lediglich der Unterrichtung.

Lead Editors

Manuel Mezger
Editor St.Galler Trendmonitor

Felix Walthes
Editor St.Galler Trendmonitor

Editorial Board

Prof. Dr. Hato Schmeiser
Chair Holder and
Director I.VW

Prof. Dr. Martin Eling
Chair Holder and
Director I.VW

Prof. Dr. Christian Biener
Associate Professor and
Director I.VW

Prof. Dr. Alexander Braun
Associate Professor and
Director I.VW

Ramp up or Run-off?



Liebe Leserinnen und Leser

Wie oft beschäftigen Sie sich mit Ihren laufenden Versicherungsverträgen? Sollte Ihre Antwort «selten» oder «nie» lauten, befinden Sie sich in guter Gesellschaft. Denn Sie kennen es wahrscheinlich selbst: Nach einer intensiven Phase voller Recherche und des Vergleichens, die dann im selbsterneuernden Vertragsabschluss gipfelt, wandern die Unterlagen in einen Ordner, um selten wieder hervorgeholt und optimiert zu werden (es sei denn, es kommt zu einem Schaden oder dem wohlverdienten Ruhestand).

Bei der anderen Vertragspartei, dem Versicherer, verhält es sich oft anders. Hier spielt ein aktives Bestandsmanagement, bei dem Blöcke an Versicherungsverträgen in den verschiedensten Strukturen veräussert oder erworben werden, eine viel wichtigere und strategische Rolle – nicht zuletzt für die volle Ausschöpfung des Firmenwerts. Die aktuelle Ausgabe des Trendmonitors ist daher zwei wichtigen, sich auch manchmal überschneidenden, Instrumenten in diesem Prozess gewidmet: Dem Run-off und M&A.

Ihnen, liebe Leserinnen und Leser, die oft auf beiden Seiten des Versicherungsvertrags sitzen, wünschen wir auch für diese Ausgabe eine unterhaltsame und aufschlussreiche Lektüre. Vielleicht sehen Sie danach nicht nur Ihren heimischen – und hoffentlich nicht allzu verstaubten – Versicherungsordner mit ganz anderen Augen.

Ihr
Manuel Mezger
Editor «St.Galler Trendmonitor»

A handwritten signature in black ink, consisting of a stylized 'M' followed by a series of loops and a long horizontal stroke.

Run-off und M&A

—
6 Christoph Baertz / Giorgio Guarrella / Lukas Peller / Bernice van Rensburg / Alexander Viergutz

Deals landscape in the run-off legacy insurance market

—
15 Johannes-Tobias Lorenz / Diego Mattone / Sirus Ramenzani / Thorsten Röttger / Raphael Wahl

Mit M&A Wachstum und Rendite steigern: Was Lebensversicherer von Konsolidierern lernen können

—
21 Dr. Andreas Börner / Ena Kurbegovic

Run-off Transaktionen aus der Perspektive des deutschen Rechts

—
27 Lauritz Eckardt / Nico Enzmann / Patrick Scherrer

Helvetia's acquisition of Spanish insurer Caser – A success story

—
31 Dr. Ralph Altenburger / Dr. Philipp Schaper

Warum es alternative Lösungen für den Umgang mit Nicht-Leben-Altbeständen braucht.

—
37 Barbara Blasel / Felix D. Segel

Run-off in der deutschen Lebensversicherung – Dauerbrenner oder vorübergehende Erscheinung?

—
43 Prof. Dr. Anastasia Kartasheva

Funded reinsurance as a divestment tool for life insurance books with financial guarantees

—
48 Julia Braun

Business Transformation in der Versicherungswirtschaft

«Overall, we expect the legacy or run-off market to remain buoyant.»

Deals landscape in the run-off legacy insurance market

—
Christoph Baertz

—
Giorgio Guarrella

—
Lukas Peller

—
Bernice van Rensburg

—
Alexander Viergutz

The (re)insurance industry is experiencing unprecedented changes e.g., regulatory developments across Europe (Solvency II) and new accounting standards (IFRS17). At the same time, (re)insurers are constantly looking for ways to simplify and enhance their businesses across the value chain. This typically involves (re)insurers looking for ways to free up capital and re-centre management's focus on their core business operations. As a result, the run-off market has seen exponential growth in recent years.

Market overview

A run-off occurs when insurers cease to write new business for specific products, business lines or portfolios. Run-off books inherently pose a significant profitability challenge. Fixed costs per policy tend to proportionately increase over time as the size of the book decreases. Many policies are still managed on inefficient legacy systems which in turn results in high administration costs per policy. To address this, insurers have the option to (1) right-size their operations as the policies run-off to ensure a stable cost ratio, (2) outsource certain administrative activities to third parties that can run these businesses more efficiently (versus keeping these in-house), or (3) divest or

reinsure the closed book to a specialised consolidator, reinsurer or other interested party. The option to sell includes a variety of benefits, ranging from freeing up capital and reducing management's time and effort to removing economic and legal exposure while ensuring the policyholder is protected. This is especially the case as run-off portfolios are often sold to specialist legacy players who have a surplus of capital being backed by private equity (PE) players. The private equity model promotes the level of sophistication that these transactions are being approached by consolidating portfolios of various sizes, realising cost synergies and enhancing operational efficiency. Other

potential buyers of these run-off blocks include independent insurers looking to diversify their portfolio/risk exposure.

Buyers within the run-off space will seek to acquire or merge portfolios to achieve economies of scale and decrease expenses per policy, streamlining operations and investing in new IT capabilities, digitising processes, switching to alternative less liquid and higher-yielding investments.

In this article, we aim to explore the current state of the life and non-life run-off insurance market and outlook for deals based on PwC's European Life Insurance M&A and Restructuring Outlook and the PwC 2022 Global Run-Off Survey. The surveys comprise online questionnaires that are sent to a cross section of individuals at (re)insurers, legacy business acquirers, private equity firms, investment banks, brokers, service providers and other stakeholders in both the non-life and life legacy insurance market, together referred to as the «survey respondents».

Market sizing

Life

In our recent European Life Insurance M&A and Restructuring Outlook, we highlight the significance of the European life insurance sector as being the most developed in the world, with significant legacy portfolios still expected to exist in almost all markets across Europe. Overall, we estimate that European life reserves represent approximately EUR 10 trillion. The UK insurance market remains the largest and most active in Eu-

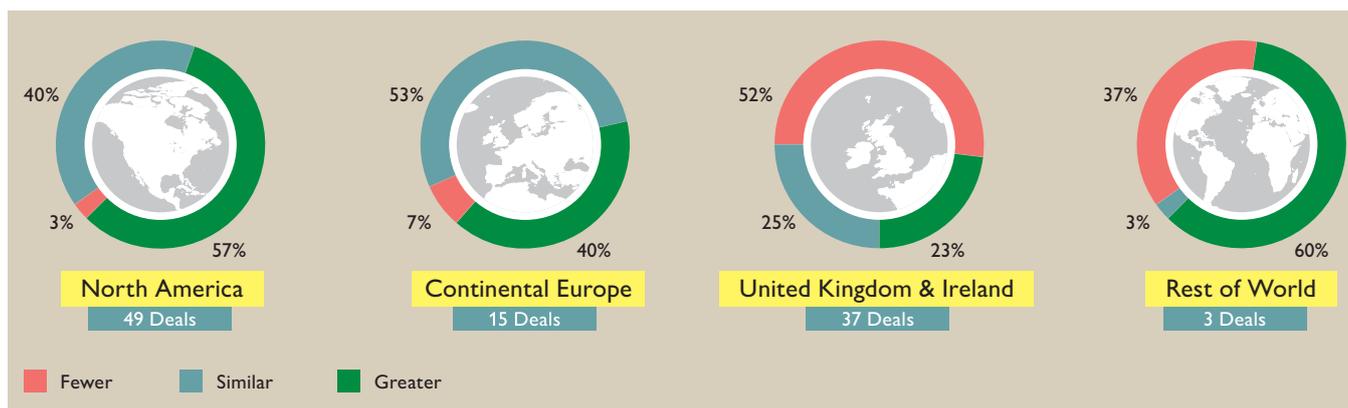
Fig. 1: Total 39 selected key market players globally

Source: PwC, Internal Analysis; Logos are taken from the respective company websites



Fig. 2: Expected change in number of run-off transactions over the next two years

Source: PwC, Global Insurance Run-off survey, September 2022



rope with technical provisions that have increased by GBP 389 billion (21%) to GBP 2.2 trillion over the past four years, while the number of insurers has fallen by 11% over the same period. The UK is expected to remain the largest and most active run-off market in Europe. But France, Germany and Italy are expected to see increased levels of deal activity in the near term.

Non-life

Our 2022 Global Run-Off Survey estimates that the global non-life run-off reserves have increased from approximately USD 864 billion to USD 960 billion, an 11% increase compared to the 2021 Survey. Although this is a staggering amount, it represents only one-tenth of the estimated life run-off market. North America continues to dominate the global non-life run-off market with reserves of USD 464 billion, up from USD 402 billion or 15% year-on-year growth. The UK and continental Europe markets have combined reserves of USD 319 billion, up from USD 302 billion or 6% year on year. Our estimates of the reserves in other key territories, including Asia, the Middle East and South America, have also increased to USD 177 billion or 11% year on year.

The global growth in estimated run-off reserves reflect several factors including the fundamental underlying growth in insurance business being transacted globally, with the consequential knock-on effect for policies entering run-off and inflation also playing its part.

In the last two years, 15 non-life run-off deals have been publicly disclosed in continental Europe with estimated gross liabilities of USD 684 million transferred. This represents a realised potential of only 0.3%, when compared to the estimated volume of non-life run-off reserves in the region of USD 241 billion, over half of which emanate from Germany and Switzerland.

Key market players

Globally, the run-off market is dominated by several players concentrated in specific geographies. In total, we highlight 39 selected key players mainly in Bermuda/US, Continental Europe and the UK. (Figure 1)

Macro-economic factors

Supply chain disruptions that are still being felt off the back of the COVID-19 pandemic and are further exacerbating global circumstances, like the impact of the war in Ukraine, have put inflation levels under severe pressure. We've seen inflation increase most in the first world economies globally over the past two years, and it's generally expected to remain relatively high in the near term with considerable uncertainty over the future. As a result, we expect the run-off market to also experience pressure, however, consider it unlikely that we'll see any real slowdown, given the focus of re(insurers) on cost reduction and business transformation.

Deal activity – Non-life

The non-life sector has seen consistent growth year on year in run-off liabilities. This, combined with new capital as well as new players entering the market, has resulted in high levels of deal flow and pricing pressure. Sophisticated run-off consolidators have been able to effectively manage these liabilities and their underlying assets and could extract sig-

nificant value from run-off books, seeing returns well above market average with IRR expectations of 10% to 17% in certain scenarios.

It's estimated that approximately USD 10 billion of new capital has entered the non-life run-off space over the past three years alone, and the survey respondents expect legacy deal activity to remain buoyant. Outside of the UK and Ireland, over 93% of the survey respondents estimate similar or greater levels of deal activity in the next two years. (Figure 2)

The survey respondents also indicated that they expect the sector's biggest areas of opportunity to feature Lloyd's legacy deals and disposals of non-core business lines following M&A activity in the live' (i.e. regular traditional non-run-off) insurance market. The survey respondents selected general liability, property and casualty (P&C) and workers' compensation as the lines of business likely to attract the most interest, broadly in line with what's been seen in recent years. Motor and financial lines make up the top five chosen by the survey respondents, reflecting the growing appetite for younger exposures. (Figure 3 and 4)

Deal activity – Life

We expect to see high volumes of life run-off transactions across all markets in Europe, as insurers seek to build scale, simplify operations, change risk profiles and restructure balance sheets. Our survey suggests that participants are more likely to engage in M&A activity than in any other restructuring activity over the next 18 months, with consolidation playing a key feature of life insurance transactions over the next five years. Indeed, a common theme across responses is that the market will continue to be hot, with a shift toward portfolio transactions. Survey participants anticipate a greater focus on operational simplification. This may trigger further disposals of non-core businesses to support capital generation.

It's estimated that during the last five years, Europe witnessed 189 deals, primarily in Benelux, UK and Italy. The vast majority of the survey respondents expect deal activity in the next 18 months to remain at similar levels across all territories. Most notably, France, Germany and Italy have been identified as key markets for greater activity in the near term, while more mature markets, like the UK, are expected to continue to experience high

levels of activity. The recent portfolio deals in Germany involving AXA (EUR 19 billion, assets under administration, acquired by Athora) and Zurich (EUR 21 billion, assets under administration, acquired by Viridium) are likely to herald a real change for the industry, with the market opening to more complex deal structures. (Figure 5)

Fig. 3: Expected biggest areas of opportunity for the non-life run-off market

Source: PwC, Global Insurance Run-off survey, September 2022



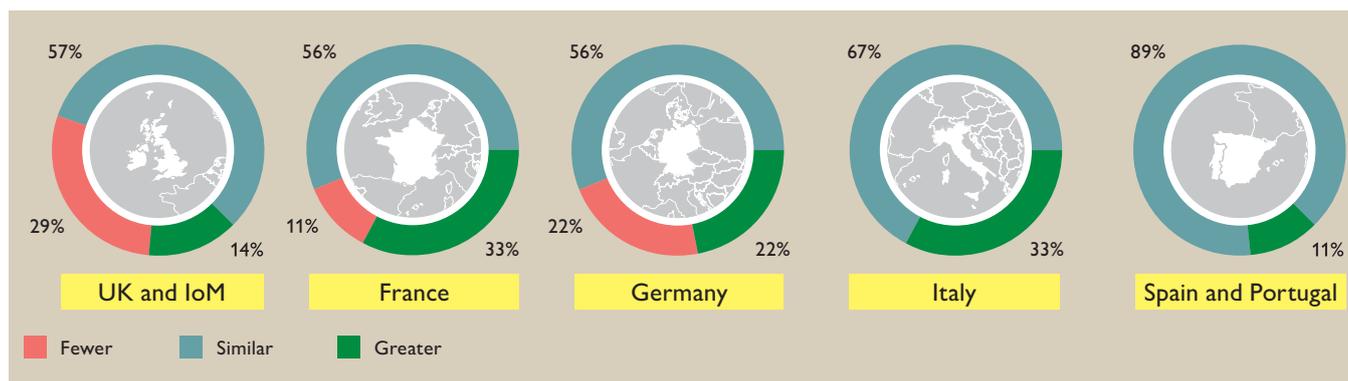
Fig. 4: Lines of business expected to attract the most interest

Source: PwC, Global Insurance Run-off survey, September 2022



Fig. 5: Expected change in number of run-off transactions over the next two years

Source: PwC, European Life Insurance Mergers, Acquisitions and Restructuring Outlook 2023, January 2023



In Switzerland, larger life insurance transactions are also gaining momentum with a CHF 4 billion legacy portfolio reinsurance deal of individual life insurance being ceded by Allianz Suisse to Resolution Re in September 2021.

While inflation is widely expected to return to normal levels of between 2% and 3% p.a. in most developed economies by 2024/25, under the current inflationary environment, consolidators are offering insurers the opportunity to offload complex portfolios and simplify their businesses. Such disposals can act to reduce operational, IT and administrative costs to help manage short-term challenges for insurers, while enabling consolidators to replenish their heritage portfolios that are quickly running off. (Figure 6)

The recent focus of life insurance companies has been upon:

- unit-linked savings products, whether through writing new business or encouraging customers to convert their existing traditional products, and
- protection business, particularly through the bancassurance channel where it's associated with mortgages or loans, given the high profitability obtained in this particular segment.

Insurers have been actively analysing solutions for traditional legacy savings portfolios with high guaranteed rates, including through reinsurance and portfolio sales. Only a limited number of transactions have been announced to date, primarily due to differences in price expectations between buyers and sellers, as well as regulatory challenges.

Deal value levers

The survey respondents indicated data and systems integration/adequacy as a common operational challenge faced when working in the non-life and life run-off market. Followed closely by data cleansing and operating model integration/transformation, reflecting the technological challenges the market is keen to address. We've identified four key value levers to address the operational and profitability concerns:

1. Asset optimisation:

Sellers should aim to optimise current investment management fees and assets under management (AuM) to meet investor expectations. Investors are looking to gain access to a greater asset pool to

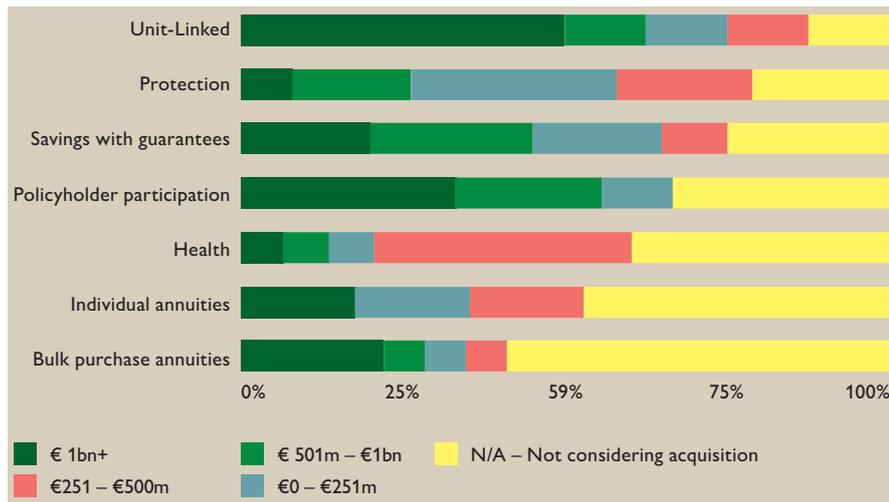
drive down fees by investment managers and drive margins on AuM. This would also include investment charges currently levied on policyholders and competitiveness. In preparation of a contemplated sale, moving to or identifying a market-consistent strategic asset allocation (SAA) through the re-allocation of investments to different asset classes, would showcase potential upside in returns to buyers and hence drive a higher valuation.

2. Technical liability excellence:

Sellers should focus on identifying any potential value pockets in the solvency valuation basis. Assessing persistency assumptions, contract boundaries and any leftover legacy «manual» reserves through a detailed review of reserve assumptions is critical in preparation of a sale process. In addition, companies validating pre-sale capital optimisation techniques will gain a considerable advantage by showcasing the ability to optimise capital requirements through hedging strategies, use of internal model versus standard formula, additional diversification, and use of transactional measures. Realisation of synergies and diversification with existing operations

Fig. 6: Survey respondents' ideal portfolio size (by total assets) to acquire

Source: PwC, European Life Insurance Mergers, Acquisitions and Restructuring Outlook 2023, January 2023



and the utilisation of optimisation tools to provide access to solvency are two additional relevant factors that can contribute towards maximising valuations.

3. Expense base optimisation

Over the years, investors have focused on gaining scale to enable their fixed overhead to be spread. A detailed analysis of baseline unit costs (including stranded costs from previous transactions) together with the identification and quantification of cost synergies will be pivotal to a successful cost base integration. In addition, companies validating pre-sale capital optimisation techniques will gain a considerable advantage by showcasing the ability to optimise capital requirements through hedging strategies, use of internal model versus standard formula, additional diversification, and use of transactional measures. Realisation of synergies and diversification with existing operations and the utilisation of optimisation tools to provide access to solvency are

two additional relevant factors that can contribute towards maximising valuations. 3. Expense base optimisation Over the years, investors have focused on gaining scale to enable their fixed overhead to be spread. A detailed analysis of baseline unit costs (including stranded costs from previous transactions) together with the identification and quantification of cost synergies will be pivotal to a successful cost base integration. Sellers are expected to showcase their view of expected valuation upside from the integration, such as expected overhead synergies, by taking advantage of assumptions on market observable outsourcing costs as a proxy for the costs likely to be incurred by an acquirer on a marginal basis.

4. IT and operational entanglement and separation

It's important to define standalone capabilities required for day one (being the first day after completion of the transaction) and post-day one operations including replace, maintain, buy vs. build as well as fully costed plans, from as-is

to standalone. This translates into a multi-step formula: 1) Identify key business processes and interactions between the Group and third parties, 2) plan the separation of core IT systems, legacy systems and end user-developed apps, 3) extract data within the perimeter, including where data is co-mingled with the Group. In addition, both parties should work towards a day one readiness plan, covering critical topics like transitional service agreements («TSA»), regulatory approvals and transfer of required resources. Through the definition of service agreements, sellers can identify areas of separation complexity or areas where the buyer can't provide a replacement capability and determine whether a TSA can be offered.

Future growth

Non-life

North America continues to be seen as the most likely region to experience growth in transaction activity, with 57% of the survey respondents predicting a greater number of transactions in the future and a further 40% expecting a repeat of current volumes. Continental Europe remains relatively close behind North America in terms of forecast deal activity.

Innovation in deal structuring is becoming more prevalent in the non-life run-off market with a wider range of transaction structures being used year on year. While the use of different structures is expected to continue and grow, the majority of survey respondents expect reinsurance structures such as adverse development covers (ADCs)¹ and loss portfolio transfers (LPTs)² to dominate in the next two years, with Lloyd's Reinsurance to Close (RITC) deals and US insurance business transfers (IBTs) also expected to feature.

Life

The increase in interest rates may redirect attention towards the sale of portfolios and revive transactions that weren't completed due to differences in price expectations. Companies that have clearly defined savings businesses as non-core will be more proactive in the disposal of these portfolios, while others that had left these businesses on standby, may prefer to reintroduce this product as part of their core offering.

What's more, higher interest rates may encourage insurers to write new traditional savings products with the opportunity to earn attractive returns on assets backing these products. But insurers will need to move away from sovereign debt to meet guarantees, which will increase exposure to credit risk and in turn increase insurers' cost of capital.

Rates of return

Life and non-life players can maximise opportunities to boost returns and efficiently manage investment risk by making use of the expertise of sponsors invested in the market.

Survey respondents across both life and non-life mainly believe that legacy acquirers are pricing legacy deals at target internal rates of return (IRRs) of between 10% and 17%, with the majority selecting figures in the 10% to 13% range. While we

note that different market players will make vastly different assumptions when pricing deals, the expectation that most acquirers are targeting returns around the low to mid-teens is consistent with recent market history. Most importantly, despite all the private capital dry powder searching for targets, we've seen a real emphasis on maintaining pricing discipline.

Our survey highlights the growing maturity of the run-off market and competition for targets, with the «above average» returns in early market years much harder to come by. This is being further challenged by the current combination of price and claims inflation.

Overall, we expect the legacy or run-off market to remain buoyant. The current inflationary environment represents both a threat and opportunity to the industry. We consider it unlikely that we'll see any real slowdown in the market.

For further details on the run-off market outlook, refer to the 2022 Global Run-Off Survey and European Life Insurance M&A and Restructuring Outlook.

Notes

- 1 Adverse development cover (ADC) works as a stop loss on net loss and LAE reserves, covering the risk of having insufficient reserves (reserving risk).
- 2 Loss portfolio transfer (LPT) works as a quota share on loss and LAE reserves, covering the risk of an acceleration of expected claims pay-out (timing risk) and asset/liability duration mismatches (investment risk).

Authors



Christoph Baertz
is Partner within PwC's Deals FS department in Zurich



Giorgio Guarrella
is an Associate within PwC's Deals FS team in Zurich



Lukas Peller
is a Manager within PwC's Deals FS team in Zurich



Bernice van Rensburg
is Director within PwC's Advisory Deals department in Zurich



Alexander Viergutz
is Director within PwC's Deals FS department in Zurich



References

- PwC (2022). Global Insurance Run-off Survey. retrieved from: <https://www.pwc.com/gx/en/financial-services/assets/global-insurance-run-off-survey-2022/global-insurance-run-off-survey-2022-pwc.pdf>
- PwC (2023). European Life Insurance Mergers, Acquisitions and Restructuring Outlook. retrieved from: <https://www.pwc.com/gx/en/financial-services/publications/assets/PwC-European-Life-Insurance%20Mergers-Acquisitions-and-Restructuring-Outlook-2023.pdf>

«M&A-Aktivitäten
sind eine Möglich-
keit, die Lebens-
versicherungs-
branche zu einer
besseren Gesamt-
performance
zu führen.»

Mit M&A Wachstum und Rendite steigern: Was Lebensversicherer von Konsolidierern lernen können

—
Johannes-Tobias
Lorenz

—
Diego Mattone

—
Sirus Ramenzani

—
Thorsten Röttger

—
Raphael Wahl

Im robusten kontinentaleuropäischen Lebensversicherungsmarkt, der im weltweiten Vergleich jedoch nur eine geringe Wachstumsdynamik aufweist, haben Anbieter wieder positives Momentum entfacht: Sogenannte Konsolidierer, bei denen Innovation und Effizienz zentrale Bestandteile der Unternehmens-DNA sind, beweisen, dass sich auch im zunehmend herausfordernden Marktumfeld der Lebensversicherung mit M&A Wert schaffen lässt. Traditionelle Lebensversicherer sollten daher von den Stärken dieser Spieler lernen und zügig einige konsequente strategische Entscheidungen treffen, um für die Zukunft sowie für potenzielle Open-Book-Deals besser gerüstet zu sein.

Lebensversicherer sahen sich in den vergangenen zehn Jahren mit einer Mischung aus Kostenproblemen, regulatorischen Herausforderungen (z. B. Solvency II, LVRG, IDD, IFRS 17) und Niedrigzinsen konfrontiert. Die Covid-19-Pandemie und der aktuelle Konjunkturunbruch haben diese Schwierigkeiten noch verschärft: Der Druck auf Kosten, Solvenz und Investitionsrendite hat zugenommen; notwendige Investitionen in die Digitalisierung mussten forciert werden. Zudem haben die stark gestiegenen Lebenshaltungskosten, die eine Folge der durch den Krieg in der Ukraine getriebenen hohen Inflation sind, in einigen Ländern auf die Wachstumsraten gedrückt.

Ein starker Motor für die infolgedessen in der Branche immer wichtiger werdende Kosteneffizienz ist Grösse:¹ In Deutschland scheint sich Grösse dabei nicht nur positiv auf die Kosten auszuwirken, sondern auch auf Faktoren wie Solvenz oder Anlageperformance. Als etwa 2021 rund 20% der kleinsten deutschen Lebensversicherer Solvenzprobleme hatten, war dies bei den grössten Anbietern nicht der Fall².

Um an Grösse zu gewinnen, konzentrieren sich viele Versicherer auf organische Wachstumshebel wie die Entwicklung neuer Produkte oder die Optimierung des Vertriebs durch Kooperation mit digitalen Partnern. Diese Strategie funktionierte in den vergangenen Jahren für einige, vor allem grössere Versicherer. Für die meisten, hauptsächlich kleineren Versicherer brachte sie jedoch nicht den erwünschten Erfolg – das erhoffte Wachstum blieb aus.

M&A – Ein von Lebensversicherern vernachlässigter Wachstumshebel?

Organisches Wachstum ist nicht der einzige Weg, um an Grösse zu gewinnen. Frühere Untersuchungen von McKinsey zeigen, dass Unternehmen mit einer aktiveren M&A-Strategie erfolgreicher sind als ihre Wettbewerber.³ Dabei können beide Seiten von einem M&A-Deal profitieren: Der Käufer kann Grössenvorteile nutzen, der Verkäufer Kapital auf Konzernebene freisetzen – das sich dann etwa für Investitionen in die Digitalisierung, neue Produktangebote oder ein überlegenes Asset & Liability Management nutzen lässt. Veräussert ein Versicherer nur einen Teil des Geschäfts, muss er allerdings auf seine Fixkosten achten. Als besonders erfolgreich erweisen sich in der Regel solche Unternehmen, die bei ihrer M&A-Strategie nicht allein auf Grösse schauen, sondern einen gezielteren Ansatz verfolgen und sich etwa fragen, ob das zu akquirierende Portfolio zu ihren vorhandenen Stärken passt bzw. inwiefern es ihnen helfen kann, Fähigkeiten für Effizienzsteigerungen zu entwickeln.

Trotz ihres vielversprechenden Potenzials sind die globalen M&A-Aktivitäten nach einem vorübergehenden Aufschwung im zweiten Corona-Jahr in 2022 wieder industrieübergreifend spürbar gesunken. Dennoch ist für die nahe Zukunft eine erneute Erholung zu erwarten, wie es sie bereits früher schon nach Krisenzeiten gegeben hat – nicht zuletzt, weil M&A-Aktivitäten eine Möglichkeit sind, die Branche ungeachtet der Schwierigkeiten beim organischen Wachstum zu einer besseren Gesamtperformance zu führen. Im Folgenden untersuchen wir daher, warum M&A-Deals für Lebensversicherer im deutschen Markt attraktiv sein können – und zwar nicht nur der Verkauf von Closed Books, sondern

auch der Kauf von Open Books – und was sie dazu von (Closed-Book-)Konsolidierern und deren Geschäftsmodell lernen können.

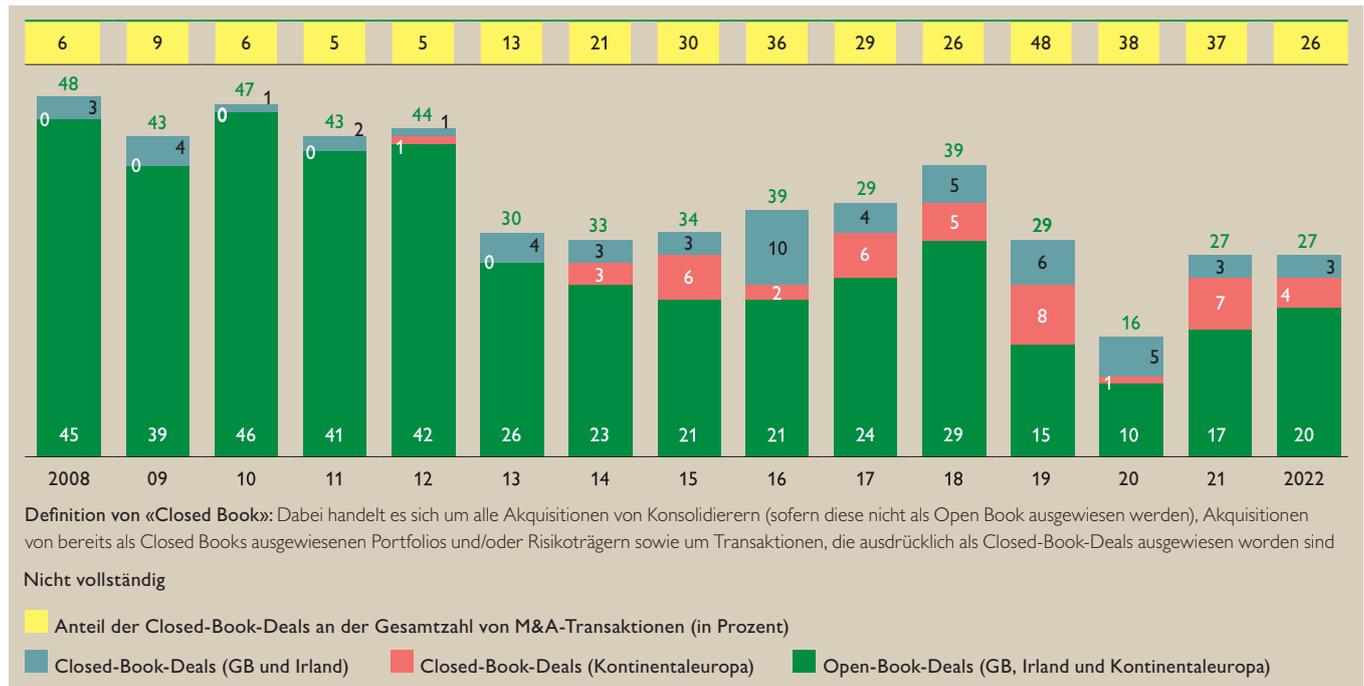
M&A-Deals versprechen ein grosses Potenzial – für den gesamten Lebensversicherungsmarkt

Im Gegensatz zu einem insgesamt rückläufigen M&A-Markt haben Closed-Book-Deals in Kontinentaleuropa seit dem ersten Deal 2012 zunehmend an Bedeutung gewonnen. Zwischen 2014 und 2015 beschleunigte sich die Dynamik: In Kontinentaleuropa gab es mehr solcher Deals als in Grossbritannien und Irland zusammen. Deutschland entwickelte sich in dieser Zeit zum grössten Markt auf dem europäischen Kontinent. Im Jahr 2020 schwächte sich der Dealflow aufgrund der Covid-19-Pandemie allerdings wieder ab (Abbildung 1).

Erste Anzeichen deuten darauf hin,⁴ dass Closed-Book-Konsolidierer im Vergleich zu etablierten Lebensversicherern bessere Voraussetzungen mitbringen, um Wachstumspotenziale mit neu erworbenen Closed Books zu erschliessen. In Deutschland etwa gibt es Indizien, dass Closed-Book-Konsolidierer im gesamten Lebensversicherungsmarkt Mehrwert generieren. Zum einen senken sie die Kosten, steigern die Investitionsrendite und managen ihr Kapital effizienter – und erzielen so nach einer Closed-Book-Akquisition einen deutlich höheren ROE. Zum anderen können Versicherungskonzerne, die ihre Closed Books an externe Konsolidierer veräussern, das dadurch freigewordene Kapital für das Vorantreiben ihrer Digitalisierung und den Ausbau des Neugeschäfts nutzen und müssen zudem nicht mit höheren Abwanderungsraten rechnen.

Abb. 1: Anzahl der Deals im Bereich Lebensversicherung, 2008 bis 2022

Quelle: McKinsey



Interne Run-off-Risikoträger⁵ konnten hingegen, wie ein aktueller Zahlenvergleich für Deutschland zeigt, die Verwaltungskostenquote nicht reduzieren (Abbildung 2). Zudem haben sie die Investitionsrendite und den ROE bislang nicht im selben Masse verbessern können wie Closed-Book-Konsolidierer. Darüber hinaus vermochten interne Run-off-Risikoträger, nachdem sie das Neugeschäft eingestellt hatten, die Stornoquote weniger stark zu senken als Closed-Book-Konsolidierer nach einer Akquisition.

Was das Geschäftsmodell von Konsolidierern auszeichnet – und Lebensversicherer davon für Open-Book-Deals lernen können

Lebensversicherer, die auf den M&A-Hebel setzen wollen, sollten sich vor allem auf Open-Book-Deals konzentrieren, um kapitalschonend und mit Fokus auf das Neugeschäft Wachstum zu gene-

rieren. Hierbei können sie sich an den Erfolgsprinzipien von (Closed-Book-) Konsolidierern in drei Schlüsselbereichen orientieren:

1. Wertschöpfungshebel.

Wenngleich die meisten Konsolidierer im Markt individuell spezifische Stärken aufweisen, konzentrieren sie sich zumeist auf einen oder mehrere der folgenden fünf Wertschöpfungshebel: operative Exzellenz, Investmentmanagement, Kapitalmanagement, technische Exzellenz und Steigerung der Kundenbindung⁶. Um maximalen Impact zu erzielen und ihre Effizienz zu optimieren, sollten Lebensversicherer nach Möglichkeit sogar alle fünf dieser Hebel nutzen.

2. M&A-Strategie.

Um eine für sie passgenaue M&A-Strategie zu entwickeln, achten Konsolidierer nicht mehr nur allein auf Skalen. Darüber hinaus haben sie zunehmend ein Auge darauf, dass die Mitarbeitenden ihrer potenziellen Akquisitionsziele über die Fähigkeiten verfügen, die es braucht, um auch langfristig profitables Wachstum generieren zu können.

3. Operative M&A-Fähigkeiten.

Konsolidierer wissen, dass die Voraussetzungen für den Erfolg eines M&A-Deals nicht nur vor, sondern auch während und nach der Akquisition eines Portfolios geschaffen werden und arbeiten daher kontinuierlich und konsequent an der Verbesserung ihrer Verhandlungs-, Migrations- und Integrationsfähigkeiten.

Abb. 2: Fünf wichtige Wertschöpfungshebel für Lebensversicherer (Stand: Geschäftsjahr 2021)

Quelle: McKinsey

	Operative Exzellenz Verwaltungskostenquote	Investmentmanagement Investitionsrendite	Kapitalmanagement Eigenkapital in Prozent der versicherungstechnischen Rückstellungen	Technische Exzellenz Risikoergebnis in Prozent der versicherungstechnischen Rückstellungen	Steigerung der Kundenbindung Stornoquote	Profitabilität ROE
Externe Run-off-Risikoträger ¹	-1,7	1,6	-0,8	-0,2	-0,8	34,4 ²
Interne Run-off-Risikoträger ¹	1,6	-0,1	0,3	-0,2	-0,5	2,7

■ Starke Steigerung der Performance
 ■ Steigerung der Performance
 ■ Kein klarer Trend
■ Verschlechterung der Performance
 ■ Starke Verschlechterung der Performance

¹ Vergleich der durchschnittlichen Performance +/-5 Jahre vor/nach dem Deal (sofern verfügbar) und Bereinigung von Markteffekten
² Ggf. auch basierend auf Einmaleffekten auf Grund von Cash-outs

Welche Entwicklungen in Zukunft wichtig sind

Lebensversicherer, die vor allem in Kontinentaleuropa gefordert sind, überzeugende Antworten auf anhaltende Herausforderungen insbesondere bei Kosten und Regulierung zu finden, sollten proaktiv alle strategischen Optionen zur Generierung von Wachstum bewerten.⁷ Dies schliesst ausdrücklich die Optionen M&A und Open-Book-Deals ein. Aus heutiger Sicht sind in diesem Zusammenhang drei aktuelle Entwicklungen besonders im Blick zu behalten:

1. Deals von Konsolidierern

Mittelfristig ist mit mehr M&A-Deals von Konsolidierern zu rechnen. In den vergangenen drei Jahren haben immer mehr etablierte Lebensversicherer ihre geografische Aufstellung überdacht und Teile ihres Portfolios an andere etablierte Anbieter oder Konsolidierer veräussert, um sich auf ihre Kernmärkte zu konzentrieren. Auch wenn sich diese Dynamik

angesichts der aktuellen Marktvolatilität verlangsamen wird, dürfte sich der zugrundeliegende Trend weiter fortsetzen.

2. Massgeschneiderte Portfoliodeals

Akquisitionen werden sich zunehmend weg von ganzen Unternehmen hin zu einzelnen Portfolios verlagern. Die Anzahl der Portfolioübernahmen bei den Closed-Book-Deals hat jüngst bereits zugenommen. Dies deutet darauf hin, dass Konsolidierer verstärkt bemüht sind, Portfolios zu erwerben, die ihren eigenen Stärken entsprechen. Zudem generieren kleinere Deals mit einem stärkeren Fokus auf Fähigkeiten und Produktdiversifizierung mehr Wert, wie eine globale McKinsey-Studie zeigt.⁸ Zum Teil ist dies darauf zurückzuführen, dass Portfoliodeals in der Regel auch den Transfer hoch spezialisierter Mitarbeitender zum Käufer umfassen. Der Preis des akquirierten Portfolios spiegelt das wider. Dies zeigt auch eine McKinsey-Analyse zum Preis-Buchwert-Verhältnis der akquirierten Portfolios unterschiedlicher Grössen bei 22 Deals im europäischen Lebensversicherungsmarkt: Während

das Quartil mit den kleinsten Portfolios der bewerteten Stichprobe ein durchschnittliches Preis-Buchwert-Verhältnis von 0,16 aufwies, lag dieser Wert für das Quartil mit den grössten Portfolios nur bei 0,05. Das bedeutet, dass kleinere und – voraussichtlich gezielt ausgewählte – massgeschneiderte Portfolios höher bepreist sind.

3. Mehr Open-Book-Akquisitionen durch Closed-Book-Konsolidierer

Seit 2017 mischen Closed-Book-Anbieter zunehmend auch im Open-Book-Markt mit, möglicherweise wegen des geringeren Angebots und des erhöhten Wettbewerbs in ihrem angestammten Bereich. Doch nicht alle Konsolidierer verfolgten dieselbe Strategie. Während einige von ihnen ihre Open-Book-Aktivitäten nur auf spezifische Märkte konzentriert haben, sind von anderen Konsolidierern Portfolios in ganz Europa erworben worden – auch in Märkten, in denen sie anfänglich nur eine Closed-Book-Strategie verfolgten. Die Entwick-

lung der Konsolidierer in den USA zeigt allerdings, wie vielversprechend es sein kann, erfolgsbewährte M&A-Expertise von Closed-Book-Deals auf Open-Book-Deals zu übertragen: Konsolidierer generieren dort mittlerweile bereits 30% des Neugeschäfts in ausgewählten Produktlinien.

Fazit

Angesichts anhaltender Herausforderungen sollten Versicherer ihre Geschäftsportfolios ohne Vorbehalte auf den Prüfstand stellen. Mit Hilfe eines faktenbasierten Ansatzes gilt es zu prüfen, ob die erforderlichen Fähigkeiten vorhanden sind, um Wertschöpfung mit diesen Portfolios zu erzielen. Das Ergebnis dieser Analyse entscheidet, welche M&A-Optionen in Betracht kommen.

Anmerkungen

- 1 Bommadevara, N., Münstermann, B., Nagpal, S. und Vogelgesang, U. (2021, 2. März). Scale matters ... to an extent: Playing the scale game in insurance. McKinsey. <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/scale-matters-to-an-extent-playing-the-scale-game-in-insurance/>
- 2 Versicherer mit mehr als 2 Mrd. EUR Bruttobeiträgen.
- 3 Giersberg, J., Krause, J., Rudnicki, J. und West, A. (2020, 30. April). The power of through-cycle M&A. McKinsey. <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/the-power-of-through-cycle-m-and-a/>
- 4 Hämmerli, M., Mattone, D., Lorenz, J.-T., Jean-Mairet, N. und Röttger, T. (2021, 10. Februar). Running up on runoff: Strategic options for life closed books. McKinsey. <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/running-up-on-runoff-strategic-options-for-life-closed-books/>
- 5 Risikoträger, die ihr Neugeschäft eingestellt haben, jedoch weiterhin als separate Versicherer innerhalb einer Versicherungsgruppe agieren.
- 6 Für eine ausführliche Beschreibung der fünf Wertschöpfungshebel siehe: Hämmerli, M., Mattone, D., Lorenz, J.-T., Jean-Mairet, N. und Röttger, T. (2021, 10. Februar). Running up on runoff: Strategic options for life closed books. McKinsey. <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/running-up-on-runoff-strategic-options-for-life-closed-books/>
- 7 Mehr Informationen zu den verschiedenen Arten von Konsolidierern und dazu, wie etablierte Unternehmen sich in diese Richtung entwickeln können und wie sich die Krise auf den M&A-Markt auswirkt, finden sich unter: <https://www.mckinsey.de/industries/financial-services/our-insights/grow-or-exit-overcoming-the-scale-trap-in-life-insurance-closed-books/>. Weitere Erkenntnisse zum europäischen Lebensversicherungs- und Closed-Book-Markt (z. B. PE investments in life insurance) finden sich unter: [mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/insurance-blog/](https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/insurance-blog/)
- 8 Rudnicki, J., Siegel, K. und West, A. (2019, 12. Juli). How lots of small M&A deals add up to big value. McKinsey. <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/repeat-performance-the-continuing-case-for-programmatic-m-and-a/>

Autoren



Johannes-Tobias Lorenz
ist Senior Partner bei McKinsey in Düsseldorf.



Diego Mattone
ist Partner bei McKinsey in Zürich.



Sirius Ramenzani
ist Senior Partner bei McKinsey in Zürich.



Thorsten Röttger
ist Senior Knowledge Expert bei McKinsey in Berlin.



Raphael Wahl
ist Capabilities and Insights Analyst bei McKinsey in Frankfurt.

«Die passende
Run-off Trans-
aktion hängt stets
vom Einzelfall ab –
eine «One-Size-
Fits-All-Lösung» gibt
es nicht.»

Run-off Transaktionen aus der Perspektive des deutschen Rechts

—
Dr. Andreas Börner

—
Ena Kurbegovic

Das deutsche Recht definiert den Begriff «Run-off» nicht. Die EIOPA verwendet in ihrem «Supervisory Statement on Supervision of Run-off Undertakings» folgende anschauliche Umschreibung: «a variety of situations where the (re) insurance undertaking has stopped underwriting new business, or old underwriting years of an active portfolio are being transferred from one active (re) insurance undertaking to another.»¹

Vor diesem Hintergrund wollen wir im Folgenden untersuchen, was aus der Perspektive des deutschen Rechts als Run-off zu verstehen ist, und wann welche Art des Run-off sinnvoll ist.

Run-off – Motivation und Massnahmen

Die Gründe für einen Run-off können vielfältig sein. In der Praxis kommen häufig vor: Rückzug aus einem Land und/oder Schliessung einer Niederlassung, etwa wegen der Entscheidung zu einer neuen Ausrichtung des Unternehmens, (zu) hohe Solvenzkapitalanforderungen, (zu) geringe Produktprofitabilität sowie steigende finanzielle Belastungen durch Schäden.

Welche Run-off Art im Einzelfall sinnvoll ist, hängt massgeblich von den folgenden Faktoren ab: (i) Beteiligte (insbesondere, ob jeweils Erst- oder Rückversicherer), (ii) aktiver oder passiver Run-off und (iii) Wunsch nach internem oder externem Run-off.

Unter passivem Run-off versteht man in der Praxis grundsätzlich, wenn nicht aktiv Massnahmen ergriffen werden, um den Bestand zu verkleinern, sondern nur die Zeichnung von Neugeschäft für

den Bestand eingestellt und Schäden abgewickelt werden. Das Versicherungsunternehmen bleibt mit Blick auf die bestehenden Versicherungsverträge und alle daraus resultierenden Verpflichtungen gebunden. Folglich muss es weiterhin für einen ausreichenden Umfang an Solvenzkapital sorgen.

Von einem aktiven Run-off spricht man, wenn das Portfolio mithilfe von bestimmten Massnahmen (s.u.) bewusst verkleinert wird. Hierfür stehen interne und externe Massnahmen zur Verfügung, wobei es wiederum vom Einzelfall abhängt, welche sinnvollerweise zu wählen sind. Die bereits erwähnten Gründe können nach unserer Erfahrung in unterschiedlichen Ausprägungen die Entscheidung zum Run-off und dessen Strukturierung beeinflussen. Verbleibt das Portfolio und das wirtschaftliche Risiko im Unternehmen bzw. in der Unternehmensgruppe, spricht man von einem internen Run-off. Nur durch einen externen Run-off, bei dem das Portfolio rechtlich oder zumindest wirtschaftlich auf einen Dritten übertragen wird, kann rechtliche und/oder wirtschaftliche Finalität sowie eine Verringerung der Solvenzkapitalanforderung erreicht werden.

Die gängigsten Arten des Run-off

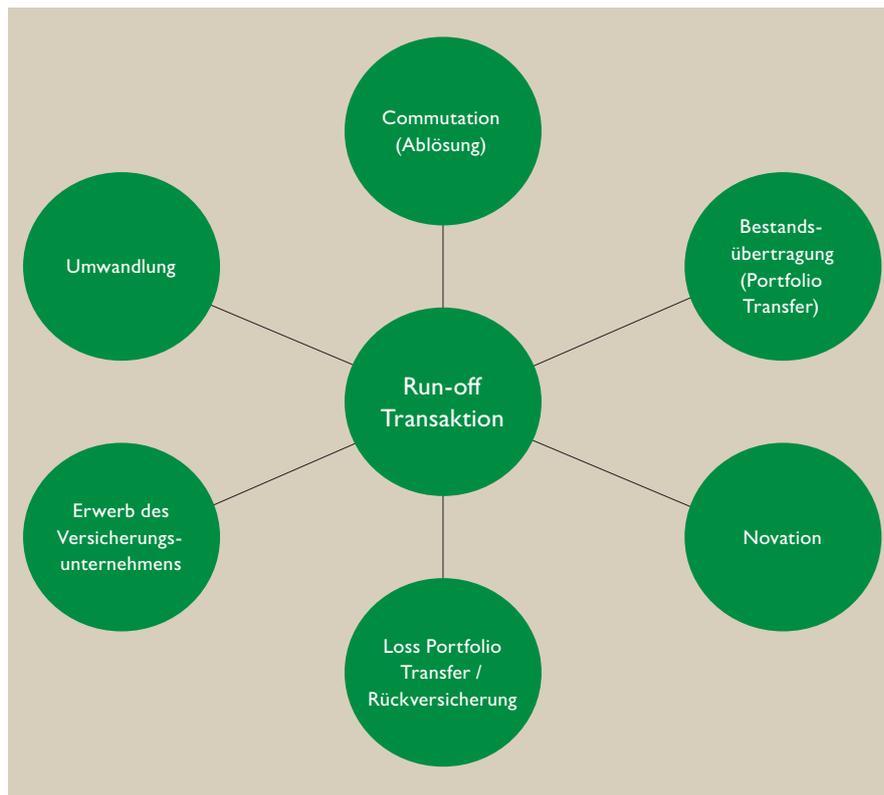
Es bestehen verschiedene Arten von Run-off Transaktionen. Für die rechtliche Einordnung der einzelnen Transaktion ist dabei grundsätzlich unerheblich, ob es sich um die Versicherungssparten Sach oder Leben handelt.

Am häufigsten sehen wir die folgenden Run-off Arten (Abbildung 1):

1. Bei der Commutation (bei Erstversicherung meist Ablösung) wird zwischen dem Rückversicherer und dem Erstversicherer ein Ablösungsvertrag (Commutation Agreement) abgeschlossen, durch den ein bestimmtes (Rück-) Versicherungsverhältnis beendet wird,

Abb. 1: Run-off Transaktionen

Quelle: Clyde & Co



und der Rückversicherer gegen Zahlung eines Ablösungsbetrags von seinen Verpflichtungen gegenüber dem Erstversicherer frei wird. So haben wir unlängst einen französischen Rückversicherer im Rahmen einer solchen Commutation beraten. Die Ablösung ist häufig der erste Schritt im Rahmen des Run-off, um den Versicherungsbestand zunächst zu «bereinigen». Der Ablösungsvertrag ist grundsätzlich ein Aufhebungsvertrag und unterliegt allgemeinen zivilrechtlichen Regeln, im Allgemeinen ohne besondere Formerfordernisse. Auch ein Erstversicherungsverhältnis kann abgelöst werden, allerdings ist dies bei der Rückversicherung gebräuchlicher. Bei der Erstversicherung müsste eine Vielzahl von Versicherungsverträgen durch einzelne Ablösungsverträge be-

endet werden. Daher empfiehlt sich hier eher eine Bestandsbereinigung durch einseitige Kündigungen.

2. Bei der Bestandsübertragung (Portfolio Transfer) werden sämtliche Rechte und Pflichten des Versicherers aus dem von den Parteien definierten Bestand von Erst- oder Rückversicherungsverträgen im Wege eines Bestandsübertragungsvertrags auf den Übernehmer übertragen. Der Bestand kann innerhalb derselben Unternehmensgruppe oder auf einen externen Übernehmer übertragen werden. So haben wir kürzlich eine Sachversicherungsgesellschaft bei der Übertragung ihres deutschen Krankenhaushaftpflichtportfolios auf einen externen Übernehmer beraten. Im Fall der Übertragung auf einen externen Übernehmer werden mit der Bestandsüber-

tragung sowohl wirtschaftliche als auch rechtliche Finalität sowie eine Verringerung der Solvenzkapitalanforderungen erreicht. Bei der Bestandsübertragung innerhalb der Unternehmensgruppe tritt weder Finalität ein, noch werden die Solvenzkapitalanforderungen reduziert. Das Schadenrisiko verbleibt in der Unternehmensgruppe.

Ähnlich wie in allen anderen EU-/EWR Mitgliedsstaaten ist die Bestandsübertragung im deutschen Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) geregelt: § 13 VAG normiert die Übertragung von einem Erstversicherer mit Sitz im Inland auf ein in- oder ausländisches Erst- oder Rückversicherungsunternehmen. Mixed Insurer werden aufsichtsrechtlich wie Erstversicherungsunternehmen behandelt (§ 10 Abs. 2 VAG), so dass ebenfalls § 13 VAG gilt. § 73 VAG enthält eine entsprechende Regelung für inländische Niederlassungen von Versicherungsunternehmen mit Hauptsitz in einem Drittstaat. § 166 VAG regelt die Übertragung des Versicherungsbestandes eines inländischen Rückversicherungsunternehmens.

Für die Bestandsübertragung auf ein Erst- oder Rückversicherungsunternehmen im Inland oder in der EU/EWR ist die Genehmigung der für das übertragende Unternehmen zuständigen Aufsichtsbehörde (BaFin, soweit nicht das übertragende Versicherungsunternehmen von einer Landesbehörde beaufsichtigt ist) erforderlich. Die Genehmigung der Aufsichtsbehörde tritt jedenfalls für Bestandsübertragungen innerhalb von EU/EWR an die Stelle der nach deutschem Zivilrecht erforderlichen Zustimmung des Vertragspartners gemäß § 415 Bürgerliches Gesetzbuch (BGB). Die behördliche Genehmigung kann die Zustimmung des Vertragspartners aber nur ersetzen, wenn die betroffenen Versicherungsverträge deutschem Recht oder entsprechenden Vorschriften eines EU/EWR Mitgliedsstaates unter-

liegen. Bei Anwendbarkeit eines drittstaatlichen Rechts kann eine Vertragsübertragung unter Umständen nur für diejenigen Versicherungsnehmer stattfinden, deren (zumindest konkludente) Zustimmung eingeholt werden kann (Novation). § 13 VAG setzt für die Genehmigung insbesondere voraus, dass die Belange der Versicherungsnehmer bei der Bestandsübertragung gewahrt werden, und der Übernehmer die Verpflichtungen aus den zu übertragenden Versicherungsverträgen dauernd erfüllen kann. Wie auch bei § 166 VAG ist dies durch eine Bescheinigung der zuständigen Aufsichtsbehörde des EU/EWR-Staates, in dem der Übernehmer seinen Sitz hat, nachzuweisen, wonach der Übernehmer nach der Übertragung über ausreichende anrechnungsfähige Eigenmittel zur Bedeckung der Solvenzkapitalanforderungen verfügt. Die Aufsichtsbehörde prüft auch, ob der Übernehmer bezüglich der zu übertragenden Versicherungsverträge über die erforderliche Spartenlaubnis verfügt.

Die Bestandsübertragung wird dinglich erst wirksam, wenn die Genehmigung der Aufsichtsbehörde vorliegt. Daher sollte der Vollzug des Bestandsübertragungsvertrags auch schuldrechtlich stets unter die aufschiebende Bedingung der Erteilung der Genehmigung gestellt werden (Closing Condition). Ferner bezieht sich die Genehmigung nur auf die Übertragung des Portfolios, nicht aber auf sonstige mit dem Portfolio zusammenhängende Verträge wie Dienstleistungs- oder Rückversicherungsverträge oder die Übertragung von Kapitalanlagen oder Geld, die den versicherungstechnischen Rückstellungen entsprechen. Für diese muss die Übertragung ausdrücklich geregelt und die Zustimmung der jeweiligen Vertragspartner eingeholt werden. Der Bestandsübertragungsvertrag unterliegt der Schriftform, bedarf aber grundsätzlich keiner

strengerer Form wie etwa der notariellen Beurkundung. Abhängig vom Einzelfall kann eine Beurkundungspflicht ausgelöst werden, wenn neben den Versicherungsverträgen auch Immobilien oder GmbH-Geschäftsanteile übertragen werden, oder der veräußernde Versicherer im Wesentlichen sein gesamtes Vermögen überträgt.

Der Übernehmer wird vor Abschluss des Bestandsübertragungsvertrages typischerweise eine Due Diligence Prüfung des Versicherungsbestandes durchführen und dabei insbesondere die Schadenakten und die gebildeten technischen Rückstellungen prüfen. Abhängig vom Einzelfall ist die Due Diligence Prüfung bei einer Bestandsübertragung häufig fokussierter und weniger umfangreich als die Due Diligence Prüfung beim Erwerb eines Unternehmens.

Bestandsübertragungen zwischen Versicherungsunternehmen finden sich aber auch ausserhalb von Run-off Situationen, wenn aktive Bestände von einem auf einen anderen Versicherer übertragen werden.

3. Bei der Novation werden Erst- oder Rückversicherungsverträge gesammelt, aber rechtlich einzeln vom übertragenden Versicherungsunternehmen auf den Übernehmer übertragen. Dementsprechend gehen nur die Verträge über, für die die einzelnen Versicherungsnehmer der Übertragung zumindest konkludent zustimmen. Die Novation ist ein relevantes Instrument, wenn die Übertragung des Versicherungsbestandes im Wege der Bestandsübertragung nicht erfolgen kann, etwa weil die Versicherungsverträge nicht dem Recht eines EU/EWR-Mitgliedsstaates oder eines Staates mit entsprechenden Vorschriften unterliegen. Auch die Novation kann als internes oder externes Run-off Instrument ausgestaltet sein, was wiederum Auswirkungen auf Finalität und Solvenzkapitalanforderungen hat.

4. Im Rahmen eines Loss Portfolio Transfer (LPT) werden Versicherungsbestände für Zeiträume rückversichert, in denen Schäden bereits eingetreten und gemeldet sind², grundsätzlich gegen Zahlung einer Prämie, die die Rückversicherung bis zur vollständigen Abwicklung aller Schäden deckt. Dadurch wird das wirtschaftliche Risiko übertragen, während der Erstversicherer weiterhin Vertragspartner seiner Versicherungsnehmer bleibt, so dass grundsätzlich zwar wirtschaftliche, aber nicht rechtliche Finalität erreicht wird. Solvenzkapitalanforderungen werden entsprechend dem Umfang der Rückversicherung verringert. Es ist auch eine Kombination denkbar: Ein LPT ist häufig Begleitmassnahme einer Bestandsübertragung, etwa, um die Zeit bis zur Genehmigung der Bestandsübertragung zu überbrücken, oder im Falle einer Verweigerung der Genehmigung oder sonstigen Nichtdurchführung der Bestandsübertragung dem Veräusserer eine wirtschaftlich im Wesentlichen vergleichbare Rückfallposition zu verschaffen.

5. Das Versicherungsunternehmen kann auch in seiner Gesamtheit veräussert bzw. erworben werden – der klassische Fall einer M&A Transaktion. Diese Form des Run-off wird gerne gewählt, wenn das Versicherungsunternehmen sein aktives Geschäft schon seit längerer Zeit eingestellt hat und nur noch Schäden abwickelt. Die Aktien (im Falle der Versicherungsaktiengesellschaft) an dem Unternehmen werden mit einem Kauf- und Abtretungsvertrag übertragen. Das gesamte Unternehmen geht auf den Erwerber über. Dieser erwirbt also die Anteile an dem Unternehmen und nicht nur Rechte und Pflichten aus Versicherungs- (und den auf das Versicherungsgeschäft bezogenen) Verträgen. Damit werden rechtliche und wirtschaftliche Finalität sowie eine Verringerung der Solvenzkapitalanforderungen erreicht, und das mit dem Portfolio verbundene Risiko geht auf den Erwerber über. Die

Übertragung bedarf der Genehmigung der Aufsichtsbehörde und wird erst mit deren Erteilung dinglich wirksam.

Selbstverständlich sind Unternehmenstransaktionen zwischen Versicherungsunternehmen auch ausserhalb von Run-off Situationen relevant, etwa wenn ein Versicherer in einer bestimmten Versicherungssparte besondere Expertise und Bedeutung hat und ein anderer Versicherer in diese Versicherungssparte einsteigen möchte oder Synergien genutzt werden sollen.

6. Versicherungsbestände können auch im Wege der Umwandlung im Sinne des deutschen Umwandlungsgesetzes (UmwG) übertragen werden, etwa durch eine zwischen den EU/EWR-Mitgliedsstaaten auch grenzüberschreitend mögliche Verschmelzung oder Spaltung. Die Grundstruktur der verschiedenen Umwandlungsarten ist in der Regel ähnlich. Erforderlich ist grundsätzlich ein Umwandlungsvertrag, etwa Verschmelzungsvertrag, der der notariellen Beurkundung bedarf, sowie ein Umwandlungsplan und entsprechende Gesellschafterbeschlüsse. Ferner besteht auch bei der Umwandlung ein Genehmigungserfordernis der Aufsichtsbehörde (vgl. § 14 VAG, § 166 Abs. 3 VAG).

Run-off – Eine Frage des Einzelfalls

Es bestehen verschiedenste Arten von Run-off Transaktionen, die im Einzelnen unterschiedliche Voraussetzungen haben und häufig miteinander kombiniert werden. Die passende Run-off Transaktion hängt stets vom Einzelfall ab, – eine «One-Size-Fits-All-Lösung» gibt es nicht. Gerade im internationalen Kontext sollte stets zu einem frühen Zeitpunkt gemeinsam mit Rechtsberatern untersucht werden, welche Möglichkeit passt, und welche Voraussetzungen im Einzelnen – auch lokal – zu erfüllen sind.

Anmerkungen

- 1 EIOPA «Supervisory Statement on Supervision of Run-off Undertakings», 7. April 2022, S. 3ff.
- 2 Schwer, D. in Lüer/Schwepecke, Rückversicherungsrecht, 1. Auflage 2013, Verlag C.H.Beck, München, §14, Rn. 10.

Autoren



Dr. Andreas Börner
ist Partner bei Clyde & Co mit den Fokusbereichen M&A und Versicherungen.



Ena Kurbegovic
ist Senior Associate bei Clyde & Co mit den Fokusbereichen M&A und Versicherungen.



Universität St. Gallen

Institut für Versicherungswirtschaft

Future.Talk 3 / 2023

«Data-Driven Insurance und
die Zukunft in der Cloud»

REGISTER
NOW

Mittwoch, 14. Juni 2023

13.30–18.00 Uhr in Zürich



Sie können sich hier anmelden:
unisg.link/fvevents

From insight to impact.

«With Caser, we
have once again
been able to
deliver on what
we promised.»

Helvetia's acquisition of Spanish insurer Caser – A success story

—
Lauritz Eckardt

—
Nico Enzmann

—
Patrick Scherrer

In June 2020, Helvetia successfully completed the acquisition of a majority stake (69.4%) in the Spanish insurer Caser for EUR 801 million, a transaction which fits perfectly with the strategy *helvetia 20.25*. In terms of its business volume, this acquisition is the largest in the history of Helvetia and represented a milestone for the company. Helvetia further strengthened the European business as a strong second pillar of the Group, increased the company's bancassurance distribution in Spain with Unicaja, Ibercaja and Liberbank, and significantly expanded the attractive non-life business. Two years later, in June 2022, the Group acquired a further 10% stake following the merger between Unicaja and Liberbank and today owns ca. 80% of the Spanish insurer, while the strategic bank distribution partners remain with 20% of the capital.

From helvetia 20.20 to helvetia 20.25

In the beginning of the new decade, it became clear that the *helvetia 20.20* strategy left the Helvetia Group in a solid position demonstrating a unique insurance footprint, a flexible distribution network and increased diversification. **Figure 1** outlines that in 2020, the business volume was significantly more diversified by geography and line of business as compared to 2015.

The new strategy – *helvetia 20.25* – outlines a vision "to be the best partner in financial security – setting standards in convenience and accessibility". The vision is underpinned by a set of strategic priorities: *customer convenience, right offering, profitable growth, and new opportunities*.

We embrace customer convenience: We are present wherever insurance and pension needs arise and provide our services in the simplest way possible for customers. To this end, we simplify processes, reduce complexity and increase efficiency. This contributes to ensuring a high level of customer satisfaction and customer

loyalty as well as the successful implementation of the brand promise: simple. clear. helvetia.

We have the right offering: We offer comprehensive products and services in the area of insurance as well as integral pension and investment solutions. In this way, we enable successful cross-selling and give our customers the opportunity to cover their insurance and pension needs from a single source.

We grow profitably in our core business: In Switzerland, we aim to expand our existing customer relationships. We continue to develop the European business as a profitable, second strong pillar for the Group. In the international specialty business, we generate targeted growth through the further development of our existing business and the underwriting of new risks in attractive niches.

We make use of new opportunities: We open up new business models and ecosystems in our core business and in the area of asset management. In doing so, we offer our customers innovative services and at the same time we are less dependent on the interest-rate environment.

Strategic rationale

The acquisition of Caser fits in the above-mentioned strategic priorities and several synergetic effects contribute to the overall performance for the Helvetia Group.

First, Caser has a large and profitable non-life business with a below-average share in motor insurance achieving revenues of EUR 1,639 million and a profit of EUR 87 million in its 2018 financial year (basis: local GAAP). It further establishes the European business of Helvetia as a strong second pillar for the Group. With this acquisition, Helvetia achieved a top-ten rank in the Spanish non-life insurance market (ICEA, 2023).

Second, Caser is the undisputed bancassurance leader in Spain thanks to its strategic alliances with major banks, such as Ibercaja, Unicaja, and Liberbank. Their more than 3,000 branches have essentially no geographical overlap and serve over seven million customers across the country. These strategic partnerships enable Helvetia to take advantage of profitable new sales channels in insurance distribution by banks, one of the main distribution channels in Spain.

Third, an emphasis on customer centrality, digitization, and excellence in product distribution is shared between both Caser and Helvetia. The target's know-how and the consistency between the two companies' strategies significantly facilitate the integration of Caser into Helvetia Group.

Fourth, by operating nursing homes and hospitals, the target generates additional revenue through fee business from an attractive ecosystem in the healthcare area, which perfectly aligns with the Group's strategy of developing new business models and increase the fee business. It further supports the diversification of the Group and opens up new growth opportunities while fostering customer loyalty at the same time.

Fig. 1: Increasing share of Europe and Specialty Markets on business volume

Source: Helvetia, Capital Markets Day, 2021

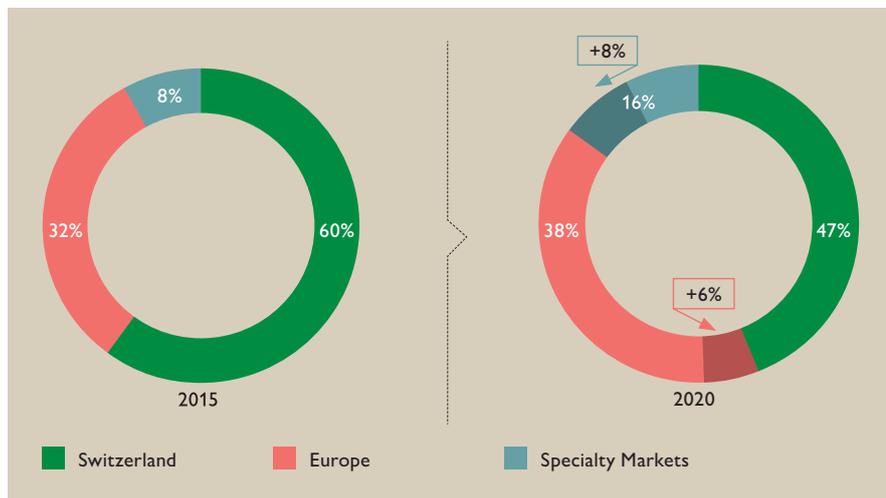
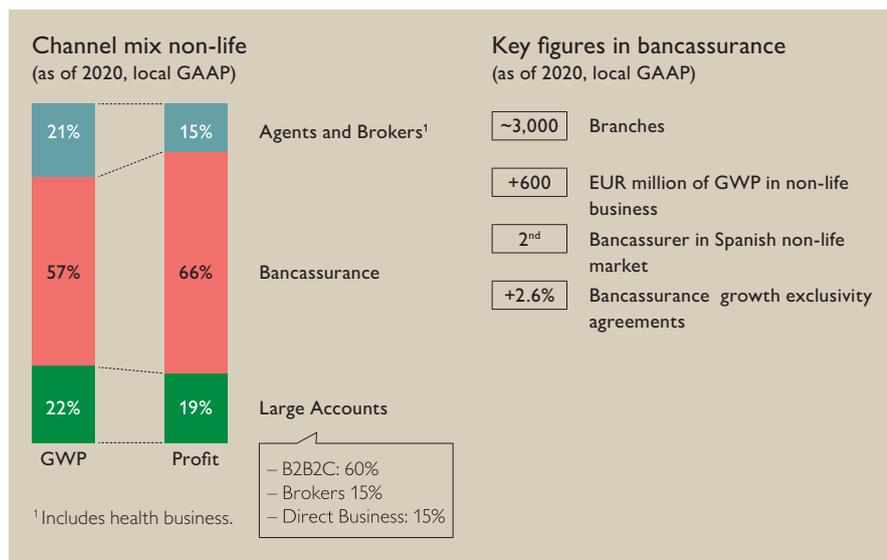


Fig. 2: Caser; a leading bancassurance player

Source: Helvetia, Capital Markets Day, 2021



Authors



Lauritz Eckardt
Senior Group Strategy
Manager Helvetia



Nico Enzmann
Group Strategy Analyst
Helvetia



Patrick Scherrer
Head of Strategy & M&A
Helvetia

From challenges to a success story

Initially, there was not any desire from Caser itself to be sold. Consequently, Helvetia had to proactively approach its various shareholders diligently in order to gain their trust and explain why the target's future is better with Helvetia than a stand-alone strategy. Nevertheless, the challenges did not end after convincing Caser's highly diverse shareholder base composed of diametrically divergent interests for a possible transaction. The limited information provided in due diligence and the opening of the process to other potential bidders for Caser was challenging. During the negotiations with the shareholders, the management also got involved, adding a further party to be convinced of Helvetia's proposal. The lengthy negotiations had many ups and downs, as usual in an M&A process. Helvetia won the process and was able to sign the transaction in February 2020. The preparations for and the closing itself took place during the Covid-19 pandemic, adding further complexity to the transaction. Thanks to its careful planning and management, Helvetia was able to

manage these challenges and complete the acquisition successfully in June 2020. Caser recorded strong growth in premium volume, particularly in the non-life business and for risk life insurance. In the second half of 2020, Caser contributed a pleasing IFRS net income after tax of CHF 54 million, in line with Helvetia's plans during the acquisition. With respect to the 2020 annual results, the Group CEO, Philipp Gmür, stated: "With Caser, we have once again been able to deliver on what we promised".

The success story continued and in 2021 Caser already contributed CHF 72 million in terms of profit. Thanks to Caser's services and commissions business, Helvetia was able to broaden its business mix according to its strategic goals effectively. The increase of Helvetia's stake in Caser further underlines the importance of this business to Helvetia.

References

- ICEA. (2023, February). Ranking No Vida Por Grupos. Retrieved from: <https://www.icea.es/es-ES/informaciondelseguro>
- Helvetia (2021). Capital Markets Day. Retrieved from: <https://www.helvetia.com/content/dam/os/corporate/web/documents/investor-relations/capital-markets-day/helvetia-cmd-2021-presentation.pdf>

«Die klassischen Handlungsoptionen von Versicherern im Umgang mit Altbeständen sind somit mit wesentlichen Nachteilen und Risiken verbunden.»

Warum es alternative Lösungen für den Umgang mit Nicht-Leben-Altbeständen braucht.

—
Dr. Ralph Altenburger

—
Dr. Philipp Schaper

Vergangene Studien dokumentieren einen hohen Anteil an Run-off-Beständen im deutschsprachigen Versicherungsmarkt (siehe z. B. KPMG, 2007; KPMG, 2010; Eling und Pankoke, 2013; Eling und Schaper, 2016). PwC zufolge steigt das Volumen sogar über die Zeit: Wurden die Run-off-Bestände für Deutschland und die Schweiz im Jahr 2015 noch auf insgesamt 111 Mrd. Euro beziffert, waren es 2022 bereits knapp 125 Mrd. Euro (PwC, 2015; PwC, 2022a). Ein ähnlicher Trend ist für andere europäische Märkte dokumentiert. Gleichzeitig stieg auch die Anzahl an Versicherern, die Run-off-Bestände aktiv reduzieren.

Gründe gegen Run-off, am besten gar nicht erst den Run-off entstehen lassen

Der Hauptgrund für die aktive Reduzierung von Run-off-Beständen ist oft die Unsicherheit in der künftigen Schadenentwicklung. Ausserdem sind wichtige Anreize für den Verkauf von Run-off-Beständen die Freisetzung von Kapital und die Reduktion administrativer Kosten. Eine Reihe von Aspekten sprechen jedoch gegen eine Externalisierung von Run-off-Beständen, wie das Reputationsrisiko und der Schutz bestehender Kundenbeziehungen. Zudem sehen Unternehmen oft aufsichtsrechtliche Hürden (Eling und Schaper, 2016). Idealerweise wird versucht, Run-off gar nicht erst entstehen zu lassen, um dadurch negative Effekte der entsprechenden Bestände bzw. forcierte Handlungen wie einem Verkauf zu verhindern.

Eine Vorstufe von Run-off: Altbestände

Nebst Run-off schleichen sich auch oft Altbestände bei Versicherern ein, meist als eine Vorstufe für den schlussendlichen Run-off. In der deutschen Lebensversicherung bezieht sich der Altbestand auf den Bestand an Versicherungsverträgen, die vor dem 29. Juli 1994 abgeschlossen wurden. In der Schaden-/Unfallversicherung gibt es keine vergleichbare zeitliche Einordnung. Oft ist in dieser Sparte bei Altbestand die Rede von Policen, welche in der Vergangenheit gezeichnet wurden und mittlerweile nicht mehr im strategischen Fokus der Gesellschaft liegen. Dennoch sind entsprechende Policen in der Regel bis dato nicht gekündigt worden und werden stetig zu gleichen oder ähnlichen Konditionen erneuert, allerdings nicht mehr aktiv vertrieben. Im Gegensatz zum Run-off

werden also nach wie vor Beiträge verbucht. Werden irgendwann die Zeichnungsaktivitäten sowie Erneuerungen komplett eingestellt, so verbleiben nur noch die Reserven beim Versicherer und es entstehen also Run-off-Bestände.

Ein häufig beobachtetes Merkmal von Altbeständen ist, dass die Bestandsverwaltung über veraltete bzw. nicht moderne IT-Systeme erfolgt, da im Zuge von IT-Erneuerungen der Altbestand bei der Migration aus wirtschaftlichen Gründen oft ausgeklammert wird. Vor dem Hintergrund der Notwendigkeit zur Erneuerung der Kernsysteme in der gesamten Branche ist dies ein grosses Thema. So haben heute in Deutschland noch über 60 Prozent der Versicherer Systeme im Einsatz, die älter als 21 Jahre sind. Bedenkt man, dass es sich hierbei noch grösstenteils um eigenentwickelte Host-Systeme handelt, die nicht für heutige Innovationszyklen geeignet sind, wird sichtbar, vor welcher Herausforderung die Branche steht.

Der Anteil von Altbeständen in der Branche wird auf fünf bis zehn Prozent der gesamten Beitragseinnahmen der privaten Schaden-/Unfallversicherer in Deutschland geschätzt. Je nach Betrachtungsweise kann dies auch deutlich mehr sein. So wissen wir heute, dass über 30% der Versicherungspolicen auf Tarif- und Produktgenerationen laufen, die älter als zehn Jahre sind (Reich und Höhn, 2017). Altbestände haben unterschiedlichste Ursprünge und Ursachen. Allen voran hat der starke Konsolidierungstrend in der Versicherungsindustrie zu einer gewissen Doppelspurigkeit von Tarifen und IT-Systemen in den von Unternehmenszusammenschlüssen und -käufen betroffenen Gesellschaften geführt, was in den meisten Fällen auch letztendlich die Entstehung von Altbeständen zur Folge hatte. Altbestände resultierten aber auch aus neuen Pro-

dukstrategien, IT-Transformationsprojekten, Änderungen in der Distribution und sonstigen Strategiewechseln. Sofern dann nicht kontinuierlich auf ein neues, einheitliches System migriert wurde, entstand als Folge von Altbeständen auch eine gestiegene Systemkomplexität.

Versicherer mit Altbeständen befinden sich zumeist in einem Dilemma. Zum einen ist eine Migration des stetig abnehmenden Bestands auf ein modernes Bestandsverwaltungssystem oft unwirtschaftlich, zum anderen verursacht der Weiterbetrieb der veralteten Plattformen überproportionale IT- und Verwaltungskosten und die Stückkosten steigen mit abnehmender Bestandsgrösse weiter an. Laut McKinsey's Insurance 360 ° können Versicherer mit einer modernen IT-Infrastruktur von einer mehr als halbierten IT-Kostenquote im Vergleich zu Versicherern mit einer komplexen Legacy-Landschaft profitieren. Zudem benötigen Altbestände trotz ihres geringen strategischen Werts einen nicht zu vernachlässigenden Management- und Ressourcenfokus, um den Betrieb am Leben zu halten.

Klassische Handlungsoptionen im Umgang mit Altbeständen

Versicherer, die sich mit Bestandsoptimierung und Altbestandsmanagement beschäftigen, sehen sich heute mit drei grundsätzlichen Handlungsoptionen konfrontiert. (Abbildung 1)

Abb. 1: Klassische Optionen im Umgang mit Altbeständen

Quelle: Eigene Darstellung

1 Investieren	2 Kündigen	3 Verkaufen
<p>+</p> <ul style="list-style-type: none"> • Erhalt der Kundenbeziehung • Kein Reputationsrisiko • Bewahrung der Unabhängigkeit 	<ul style="list-style-type: none"> • Reduktion der Komplexität • Sofortiger Effekt 	<ul style="list-style-type: none"> • Rechtliche, operationelle und ökonomische Befreiung • Ressourcenfokus auf strategische Prioritäten • Realisierung der Gewinne
<p>-</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ressourcenbindung • Investitionen außerhalb des strategischen Fokus • Amortisationsrisiko der Kosten • Negative Kundenansprache • Sehr langwierig, keine vollständige Auflösung 	<ul style="list-style-type: none"> • Bruch der Kundenbeziehung • Reputationsrisiko • Verlust der Prämieinnahmen • Limitierter Einfluss auf (IT/HR) Kosten • «All or Nothing» Gefahr, dass Restmengen weitere Admin erfordern 	<ul style="list-style-type: none"> • Bruch der Kundenbeziehung • Reputationsrisiko • Stärkung Wettbewerber • Transferkosten • Abwanderung der AO-Vertreter
<p>Alle bisherigen Lösungen mit erheblichen Nachteilen verbunden: Kosten, Reputation, Stärkung Wettbewerber</p>		

1. Investieren

Der Versicherer kann den Bestand im eigenen Haus fortführen. Je nachdem, in welcher Situation er sich befindet, sind hiermit hohe Investitionen verbunden. Denn für die Abbildung von Produkten mit einer Vielzahl von Tarifgenerationen und -merkmalen fallen schnell zwei- bis dreistellige Millionenbeträge an, sollen diese auf ein neues Kernsystem migriert werden. Auch Tarifumstellungen durch den Vertrieb sind häufig nicht leicht zu bewerkstelligen und mit erheblichen Kosten verbunden. Dies liegt mitunter daran, dass der Vertrieb am Neuprodukt, das im Vergleich zum Bestandsprodukt eine geringere Prämie aufweist, ein zusätzliches Incentive braucht. Wenn ein Altbestand nun auf Bedingungswerken beruht, die mit finanziellen Risiken verbunden sind (z. B. fehlende Beitragsanpassungsklauseln im Alt-Tarif), hat der Versicherer ein hohes Interesse daran, diesen schnell umzustellen, was oft nur schwer gelingt. Hinzukommt, dass die Beschäftigung mit dem Altbestand Managementkapazität und operative Ressourcen bindet, die sinnvoller ein-

zusetzen sind. Nicht zuletzt können mit Tarifumstellungen rechtliche Unsicherheiten verbunden sein, wenn Tarife ohne Zustimmung des Versicherungsnehmers «zwangsumgestellt» werden.

2. Kündigen

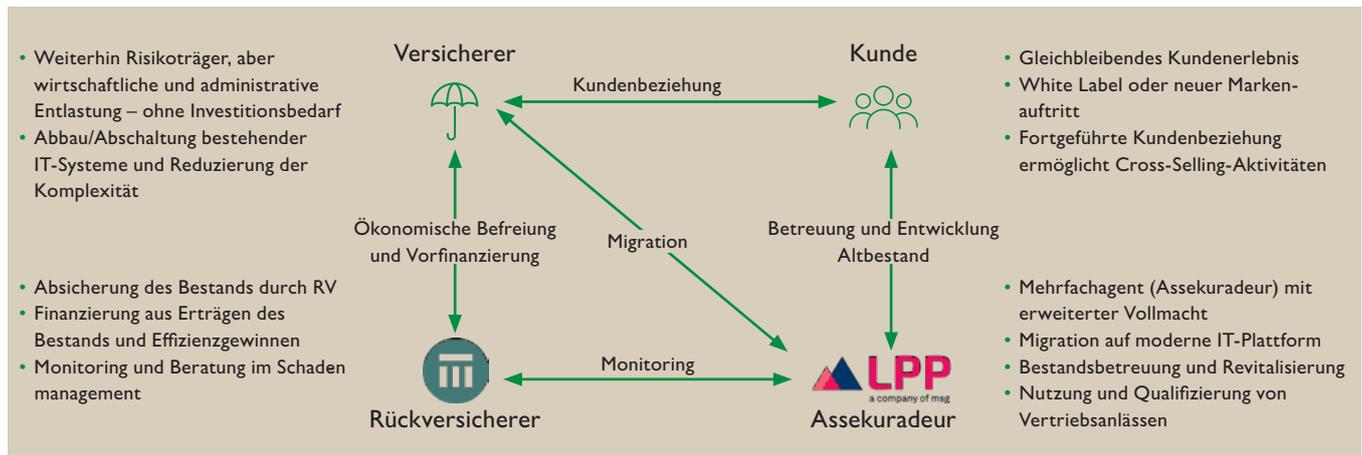
Eine zweite Option, die man am Markt beobachten kann, ist die Bestandskündigung. Sie führt dazu, dass der Versicherer eine kurzfristige Entlastung aus seinen Verpflichtungen erhält und die Verträge aus seinen Systemen bekommt, wodurch er Komplexität und Kosten reduzieren kann. Aufgrund der damit verbundenen Reputationsrisiken und dem möglichen Bruch der Kundenbeziehung schrecken Versicherer hiervon jedoch häufig zurück. Gelingt die Kündigung nicht für den kompletten Bestand, weil nicht alle Versicherungsnehmer die Kündigung akzeptieren oder diese unwirksam ist, so bleibt dem Versicherer nichts anderes übrig, als einen kleinen Restbestand auf seinen Systemen fortzuführen. Vor dem Hintergrund bestehender Fixkosten und notwendiger Investitionskosten bedeutet dies dann weiter gestiegene Stückkosten pro Alt-Vertrag. Das Problem verschlimmert sich also.

3. Verkaufen

Schliesslich bleibt der Verkauf eines Bestandes. Hierdurch erreicht der Versicherer rechtliche und wirtschaftliche Finalität, kann sich vollständig vom Altbestand entlasten und den Embedded Value aus dem Bestand realisieren. Dass eine Bestandsübertragung möglich ist und die Aufsichtsbehörden ihre Zustimmung nach VAG § 13 erteilen, zeigen zahlreiche Fälle, wie beispielsweise die Aufkäufe von Run-off-Spezialisten. Die aufsichtsrechtlichen Hürden sind jedoch hoch, die Projekte langwierig und Reputationsrisiken teilweise ausgeprägt. Findet ein Verkauf des Bestandes an einen unmittelbaren Wettbewerber statt, so stellt sich ausserdem die Frage, ob das Unternehmen die Kunden und gegebenenfalls auch die Ausschliesslichkeitsvermittler an den Wettbewerb verlieren wird und dieses Risiko in Kauf nehmen will.

Abb. 2: Kombination von Bestandsmanagement und Rückversicherung

Quelle: Eigene Darstellung



Die klassischen Handlungsoptionen von Versicherern im Umgang mit Altbeständen sind somit mit wesentlichen Nachteilen und Risiken verbunden. Neue und innovative Konzepte im Umgang mit Altbeständen sind daher von grossem Wert.

Alternative Lösungen im Umgang mit Altbeständen

Alternative Lösungen, die den Anforderungen von Erstversicherern gerecht werden, sollten die Nachteile bisheriger Lösungen vermeiden und insbesondere die folgenden Punkte adressieren.

Kurzfristige und weitgehende operationelle Entlastung: Da das Abschalten des IT-Bestandssystems häufig Auslöser für ein Altbestandsproblem ist und das Aufrechterhalten der Systeme für Einzelbestände hohe Kosten verursacht, muss eine schnelle Bestandsübernahme gewährleistet sein. Hierfür werden Migrations- und IT-Experten benötigt, die beim Erstversicherer meist knapp sind.

Das neue System muss ausserdem eine dauerhaft effiziente Bestandsbetreuung ermöglichen.

Ökonomische Entlastung und Finanzierung: Neben der operationellen Entlastung spielt eine ökonomische Entlastung meist eine grosse Rolle. Der Erstversicherer möchte weder die versicherungstechnischen Risiken noch die Projekt- oder Investitionsrisiken in den Altbestand tragen. Die Lösung muss dies berücksichtigen.

Neutralität, Kundenzugang und Reputation: Kunden haben in der Regel mehrere Verträge bei einem Erstversicherer. Um zu vermeiden, dass durch eine Bestandsübertragung die gesamte Kundenbeziehung verloren geht und alle Produkte zu einem anderen Anbieter umgedeckt werden, ist die Neutralität der Altbestandslösung entscheidend. Der Kundenzugang sollte für den abgebenden Erstversicherer erhalten bleiben, und die Reputationswirkung ist zu beachten.

Regulatorische Anforderungen: Insbesondere bei externen Altbestandslösungen müssen hohe datenschutzrechtliche

und aufsichtsbehördliche Anforderungen erfüllt werden, zum Beispiel die von der BaFin in Deutschland definierten versicherungsaufsichtsrechtlichen Anforderungen an die IT (VAIT).

Als exemplarische Lösung, die die o.g. Punkte adressiert, wollen wir das von Legacy Portfolio Partners (ein Tochterunternehmen der msg group) gemeinsam mit der Swiss Re entwickelte Geschäftsmodell vorstellen. (Abbildung 2)

Das Geschäftsmodell kombiniert Bestandsmanagement mit Rückversicherung und kommt ohne eine rechtliche Bestandsübertragung aus. Hierbei wird ein Altbestand von einem Versicherer auf die Plattform der LPP als Assekurateur migriert, der dann die dauerhafte Bestandsbetreuung übernimmt. Gleichzeitig wird zwischen Swiss Re und dem Erstversicherer ein Mehrjahresquoten-Rückversicherungsvertrag geschlossen, über den die gesamte Lösung finanziert wird und die Risikotragung im Rahmen einer Zession erfolgt. Der Erstversiche-

rer bleibt weiterhin in der rechtlichen und regulatorischen Verantwortung für den Bestand, ähnlich der Rolle eines «Fronters», wird aber vom Bestand entlastet. Aus einer Kundenperspektive ändert sich in diesem Modell nicht viel. LPP ist nichts anderes als ein zusätzlicher, neuer Vermittler des Erstversicherers, der auf Basis der Vorgaben des Erstversicherers agiert und den Kunden betreut.

Nachhaltiges Altbestandsmanagement mit LPP, msg und Swiss Re

Die klassischen Handlungsoptionen von Versicherern im Umgang mit Altbeständen sind mit Nachteilen und Risiken verbunden. Eine Kündigung kommt aus rechtlichen oder strategischen Gründen aber auch angesichts von Reputationsbedenken oft nicht infrage. Die Incentivierung der betroffenen Versicherungsnehmer durch Rabatte auf neue(re) Tarife umzustellen, birgt neben Reputationsrisiken die Gefahr, dass trotz hoher Investitionen einige Policen nicht umgestellt werden und sich somit die Kostenproblematik womöglich noch verschlimmert. Gegen einen Verkauf des entsprechenden Altbestands spricht neben dem

Reputationsrisiko auch der Verlust der Kundenbeziehung und das Argument, dass der Wettbewerb nicht gestärkt werden soll. Neue und innovative Konzepte im Umgang mit Altbeständen sind daher von grossem Wert.

Legacy Portfolio Partners, Tochterunternehmen der msg, hat gemeinsam mit der Swiss Re eine nachhaltige und innovative Lösung für Erstversicherer im Umgang mit Versicherungsaltsbeständen entwickelt, welche bereits im Markt eingesetzt wird und sowohl ökonomische als auch operationelle Finalität bietet. Die Lösung ist für Altbestandsmanagement in unterschiedlichen Kontexten der Nicht-Lebensversicherung aber grundsätzlich auch der Lebensversicherung relevant. Dies können die eingangs erwähnten M&A-Situationen sein, eine Änderung von Produkt- und Vertriebsstrategien oder Systemwechsel im Zuge der digitalen Transformation der Branche.

Autoren



Dr. Ralph Altenburger
ist Managing Partner bei
Legacy Portfolio Partners
(LPP)



Dr. Philipp Schaper
ist Vice President bei
Swiss Re



Referenzen

- Eling, M. & Pankoke, D. (2013). Run-off 2013: Status quo und zukünftige Bedeutung von Run-off im deutschsprachigen Nichtleben-Versicherungsmarkt. Institut für Versicherungswirtschaft der Universität St.Gallen
- Eling, M. & Schaper, P. (2016). Run-off 2016: Status quo und zukünftige Bedeutung von Run-off im deutschsprachigen Nichtleben-Versicherungsmarkt. Institut für Versicherungswirtschaft der Universität St.Gallen
- KPMG (2007). Run-off survey 2007: Run-off in reinsurance and property/casualty insurance in Germany, Austria and Switzerland, Februar 2007.
- KPMG (2010). Run-off-Studie 2010: Aktuelle Trends in der Schaden-, Unfall- sowie Rückversicherung in Deutschland, der Schweiz und Österreich, 2010
- PwC (2015). Unlocking value in run-off, Ninth edition, September 2015.
- PwC (2022a). Global Insurance Run-off Survey, Fourteenth edition, September 2022.
Retrieved from: <https://www.pwc.com/gx/en/industries/financial-services/publications/global-insurance-run-off-survey.html>
- PwC (2022b). European Life Insurance Mergers, Acquisitions and Restructuring Outlook.
Retrieved from: <https://www.pwc.com/europeanlifeinsuranceoutlook>
- Reich, M. & Höhn, F. (2017). Reduktion der Produktkomplexität in der Versicherungswirtschaft: Am Beispiel der Kompositversicherung. BoD–Books on Demand, 2017.

«Der inflationsbedingte Zinsanstieg hat eine unmittelbare Auswirkung auf die Attraktivität von Run-off-Lösungen.»

Run-off in der deutschen Lebensversicherung – Dauerbrenner oder vorübergehende Erscheinung?

—
Barbara Blasel

—
Felix D. Segel

Auch im Jahr 2023 wird das Thema Run-off in der deutschen Lebensversicherung kontrovers diskutiert. Dabei wird oft vergessen, dass der Begriff «Run-off» eine Reihe von Optionen subsummiert, welche die Lebensversicherer und Pensionskassen zur Kosten- und Kapitaloptimierung ihrer konventionellen sog. «Klassik»-Bestände umsetzen können. Vor dem Hintergrund des jahrelangen Niedrigzinsumfelds gerieten diese oft mit hohen Garantieverprechen behafteten Portfolios ertragstechnisch zunehmend unter Druck, was dazu führte, dass die Akteure die Bandbreite der Handlungsoptionen sukzessive erweitert haben. Im Folgenden werden einige dieser Ansätze näher beleuchtet und die Auswirkungen des aktuellen Zinsanstiegs auf die Attraktivität der skizzierten Lösungen herausgestellt.

Interner Run-off: die «lautlose» Variante

Eine offensichtliche Option ist die eines internen Run-offs. Dabei muss angemerkt werden, dass es für deutsche Lebensversicherer bereits in der Vergangenheit nicht unüblich war, Tarifgenerationen für das Neugeschäft zu schliessen (z. B. bei erforderlichen Anpassungen der Rechnungsgrundlagen wie Rechnungszins oder biometrischer Annahmen) und somit implizit in den Run-off zu schicken. Das Thema der selbstgemanagten Abwicklung von Beständen ist daher nicht neu.

Auffallend ist jedoch die Entwicklung über die vergangenen Jahre, dass dieses sog. «In-Force Management» zunehmend von eigens eingerichteten Teams im Unternehmen übernommen wird, um Ertragskraft, Managementkosten und erforderliche Kapitalbindung zu optimieren.

Ein noch weitgreifenderer Ansatz besteht in der risikotechnischen Abspaltung des Bestandes, indem ganze Lebensversicherer für zukünftiges Neugeschäft geschlossen und neue Verträge – oft dann umgestellt auf Biometrie- und Fondsgebundene Produkte – stattdessen in einen neu gegründeten Risikoträger innerhalb der Versicherungsgruppe fliessen. Teilweise wird zudem die Bestandsverwaltung an externe Anbieter oder neu gegründete interne Einheiten ausgelagert, um weitere positive Kosteneffekte zu generieren.

Als das prominenteste Beispiel für einen internen Run-off mit externalisierter Verwaltung – auch im Hinblick auf die Grössenordnung – ist sicherlich die ERGO zu nennen.

Der interne Run-off wird von Gesellschaften oft favorisiert, da er mit weniger Aussenwirkung und geringerer Komplexität verbunden ist. Die «Lösungsbreite» im Hinblick auf Kosten und Kapitaloptimierung bleibt jedoch eher eingeschränkt, da die Bestände im Hinblick auf Ertragsgenerierung und Managementkapazitäten weiterhin vom Erstversicherer zu bedienen sind.

Das aktuell gestiegene Zinsniveau hilft kurzfristig, den kapitaltechnischen Druck auf die Klassikbestände zu reduzieren. Zudem kommt die Erwartung auf ein langsames, aber kontinuierliches Abschmelzen der in der langjährigen Niedrigzinsphase gebildeten Zinszusatzreserve (ZZR).

Die sich im Umkehrschluss zu den gestiegenen Zinsen rasant gebildeten stillen Lasten stellen allerdings hohe Anforderungen an ein effizientes Liquiditätsmanagement: sollte sich der befürchtete Stornoanstieg in den Beständen bewahrheiten (Stichwort: die Gasrechnung wird zur Konkurrenz der Altersversorgung; siehe Cezanne, 2023), könnte dies zu substanziellen Liquiditätsengpässen führen und positive Kosteneffekte aus internen Run-off-Lösungen konterkarieren.¹

Externer Run-off: die «publikumswirksame» Variante

Seit der ersten deutschen Transaktion im Jahr 2013 hat sich über die Zeit der externe Run-off-Markt entwickelt. Diese Entwicklung wurde sicherlich auch dadurch begünstigt, dass sich zwischenzeitlich ausländische Investoren in Form von Private-Equity-Firmen – z. T. in Partnerschaft mit lokalen Investoren – für die Klassikbestände deutscher Lebensversicherer zu interessieren begannen. Dies hat den Weg externer Run-off-Plattformen geebnet.

Die «Value Proposition» dieser Anbieter ist dabei vielfältig und spielt sich zwischen Schaffung höherer Kosteneffizienzen einerseits und Verbesserung des Kapitalanlagemanagements andererseits ab.

Die Art der bisher umgesetzten Transaktionen ist dabei vielfältig und reicht von der Übernahme ganzer Gesellschaften (sog. «Share Deals») bis hin zur Akquisition von (kleineren) Teilportfolios (sog. «Asset Deals»). Letztere Variante scheint gerade in der jüngsten Vergangenheit favorisiert zu werden, wie die im Jahr 2022 bestätigten Verkäufe von Teilbeständen seitens AXA sowie Zürich nahelegen.

Die anfängliche Kritik von Verbraucherschützern, die eine Schlechterstellung der Versicherungsnehmer bei externen Run-off-Transaktionen befürchteten, hat sich bislang nicht bewahrheitet. Dies ist sicherlich auch der Mindestzuführungsverordnung in Deutschland zu verdanken, die eine garantierte Beteiligung der Versicherungsnehmer an den jeweiligen Überschussquellen gesetzlich vorgibt.

Aller Skepsis zum Trotz konnte die Assekurata Assekuranz Rating-Agentur (2022) in ihrer kürzlich veröffentlichten Studie zum Run-off in der Lebensversicherung illustrieren, dass die Rohüberschüsse bei diesen Gesellschaften höher ausfallen als im Marktdurchschnitt.² Hierzu tragen allerdings auch Einmaleffekte wie hohe ausserordentliche Erträge an den Kapitalmärkten bei, die sich im aktuellen Marktumfeld vermutlich nicht mehr so einfach abbilden lassen. Zudem zeigt die Studie, dass die Verteilungsphilosophie der Run-off-Gesellschaften stärker auf den Aktionär ausgerichtet ist – lediglich 70% des Rohüberschusses (im Vergleich zu 86% bei Lebensversicherern mit geöffnetem Neugeschäft)

werden an den Versicherungsnehmer weitergegeben. Dennoch liegt die Umsatzrendite für Versicherungsnehmer von Run-off-Gesellschaften nach der letzten Studie weiterhin über dem Marktdurchschnitt.

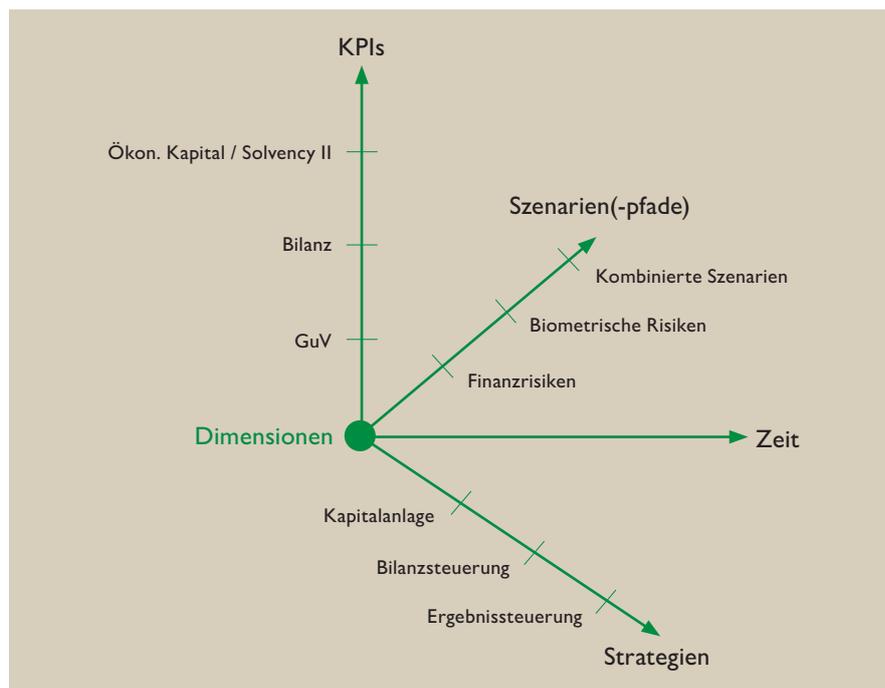
Zurzeit ist es schwer abzuschätzen, wie sich angesichts des aktuellen Zinsumfelds die Attraktivität und Preisfindung für externe Run-off-Transaktionen darstellen wird: Aus Verkäufersicht existiert weniger Druck seitens der Kapitalanlage und somit vermutlich eine grössere Zurückhaltung, eine solch komplexe externe Transaktion einzugehen. Auf Seiten der Käufer müssen inflationsbedingt höhere Kosten in die Bewertung einfließen und muss mit weiteren Akquisitionen der befürchteten Fixkostenfalle entgegengewirkt werden, die sich mit dem stetig abbauenden Bestand ergibt.

Rückversicherungslösungen: die ebenfalls «lautlose» aber zielführendere Alternative

Für Unternehmen, die eine unauffälligere Kapitaloptimierungslösung suchen, hat sich auch das Angebot der Rückversicherer erweitert. Hier haben sich beispielsweise die sog. «Asset-Intensive Reinsurance»-Ansätze (AIR) entwickelt. Ziel dieser Lösungen ist es, typischerweise in Form eines Quotenvertrags sowohl biometrische als auch Kapitalmarktrisiken proportional an den Rückversicherer abzugeben. Dies hat eine sofortige Reduzierung der Solvenzkapitalanforderung und somit eine unmittelbare Verbesserung der Solvenzquote zur Folge. Diese Lösungen wurden im seinerzeit anhaltenden Niedrigzinsumfeld vermehrt diskutiert, da dank der bestehenden Bewertungsreserven die an den Rückversicherer zu entrichtende Einstiegsprämie (bzw. Einmalprämie) aufwandsschonend finanziert werden konnte.

Abb. 1: Modellumfang von Balance Re's ALM System

Quelle: Balance Re



Ob AIR im aktuellen Umfeld – reduzierter Druck auf Solvenzquoten dank des Zinsanstiegs, schlagartige Verwandlung von vormals bestehenden Bewertungsreserven in nun stille Lasten, Aussicht auf nur langsames Abschmelzen der ZZR – weiterhin attraktiv bleiben wird, ist abzuwarten.

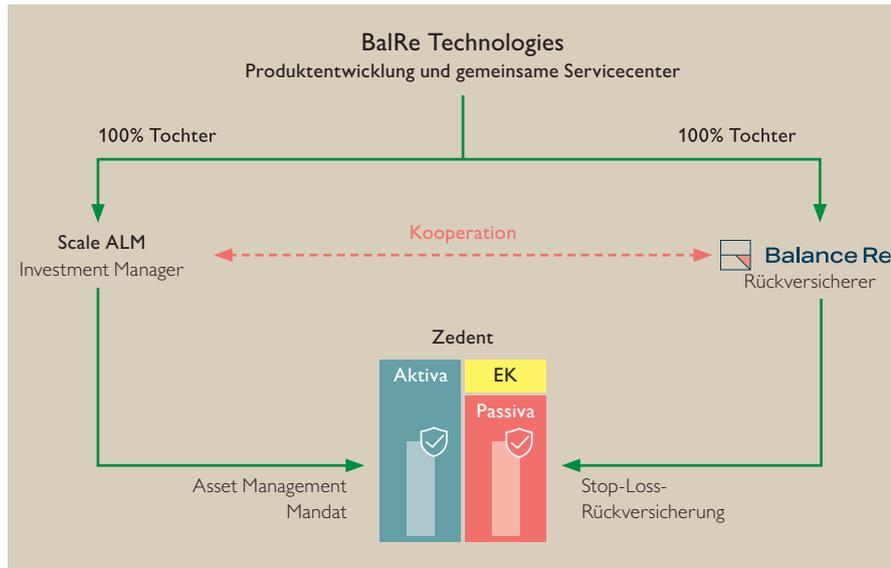
Balance Re's «One-Stop-Reinsurance» unterscheidet sich von AIR-Lösungen in vielerlei Hinsicht. Kernstück ist das unternehmenseigene Asset-Liability-Management (ALM) System, mit dessen Hilfe eine taggenaue Modellierung sowohl der Aktiv- als auch der Passivseite auf Einzelpositionsebene möglich ist. Dies erlaubt die Projektion aller relevanten KPIs in Echtzeit, um Risiken dynamisch und vorausschauend zu managen (siehe Abbildung 1).

Durch die verzahnte Kombination eines Asset Management Mandats mit einem Stop-Loss Vertrag (siehe Abbildung 2), unter dem Balance Re einen negativen Saldo aus Kapitalanlage- und Risikoergebnis unmittelbar ausgleicht, erzielt der Zedent eine nachhaltige Absicherung. Auch hier wird eine sofortige Kapitalentlastung unter Solvency II erzielt, aber simultan auch eine langfristige Verbesserung der HGB-Ergebnisse. Somit ist dieser Ansatz ebenfalls für Unternehmen interessant, die nicht Solvency II sondern weiterhin Solvency I unterliegen, wie beispielsweise Pensionskassen.

Die Ausgestaltung als Stop-Loss hat zudem den Charme, dass die Rückversicherungsprämie als laufende Prämie definiert ist und daher für den Zedenten aufwandsschonender abgebildet werden kann. Ausserdem werden stärkere Eingriffe in die Bilanz wie beispielsweise

Abb. 2: Geschäftsstruktur der One-Stop-Reinsurance

Quelle: Balance Re



Autoren



Barbara Blasel
ist Head of Markets bei
Balance Re.



Felix D. Segel
ist Key Account Manager
bei Balance Re.

ein Einstieg in die Deckungsrückstellungen sowie ein Transfer der korrespondierenden Aktiva – wie bei AIR typisch – vermieden. Somit ist die One-Stop-Reinsurance bilanziell minimal-invasiv. Als weiteres wesentliches Abgrenzungsmerkmal zu AIR verbleibt das Upside-Potential beim Zedenten bzw. bei Versicherungsnehmer und Aktionär. Dies bietet insbesondere im aktuellen Marktumfeld einen Mehrwert für alle beteiligten Stakeholder. (Abbildung 2)

Ausblick

Die inflationsbedingte Erhöhung des Zinsumfelds bedeutet auf den ersten Blick eine deutliche Entlastung für Lebensversicherer und Anbieter von Altersvorsorgeprodukten, so dass man die Attraktivität von Run-off-Lösungen im weitesten Sinne in Frage stellen muss.

Dennoch wird es erwartungsgemäß für Unternehmen weiterhin Anstöße geben, über Run-off-Lösungen nachzudenken, beispielsweise um auch kleinere ressourcenintensive Portfolios wie Riesterbestände kapitaltechnisch zu optimieren. Als Alternative zum Run-off stehen mittlerweile auch Rückversicherungslösungen und insbesondere Balance Re's One-Stop-Reinsurance zur Verfügung, die über den reinen Risikotransfer hinaus Mehrwert hinsichtlich Risiko- und Ertragssteuerung bieten.

Referenzen

- Cezanne, A. (2023, 6. Februar). «Unsere Konkurrenz ist die Gasrechnung». BaFin Journal. Abgerufen von <https://www.bafin.de/dok/19429016>
- Assekurata Assekuranz Rating-Agentur GmbH (2022, 12. Dezember). Assekurata-Studie: Run-off in der Lebensversicherung 2022 [Pressemitteilung]. Abgerufen von https://www.assekurata-rating.de/wp-content/uploads/2021/09/Assekurata_PM_12_12_2022_Assekurata_Run-off-Studie-1.pdf



Universität St. Gallen

Institut für Versicherungswirtschaft

JETZT
ANMELDEN

Unsere Executive-Programme

Start: 15. Januar 2024

Executive Master HSG Insurance & Financial Services

Modulares Nachdiplom-Studium für Führungskräfte der europäischen Versicherungs- und Finanzbranche

2. Durchführung

58 Tage – berufsbegleitend – 60 ECTS

Start: 14. April 2024

HSG-Diplomprogramm Insurance Management

Branchenwissen und Managementkompetenz für Führungskräfte

19. Durchführung

36 Tage – berufsbegleitend – 30 ECTS



Mehr erfahren:

unisg.link/ivw-education

From insight to impact.

«The structural changes in the European life insurance market clearly indicate the demand for divestment solutions.»

Funded reinsurance as a divestment tool for life insurance books with financial guarantees

—
Prof. Dr. Anastasia
Kartasheva

A decade of low interest rates and the implementation of Solvency II prompted European life insurers to shift their business from traditional life insurance policies with minimum guarantees to capital-light, unit-linked, and protection businesses. This structural change created a demand for divestments of traditional saving products with financial guarantees. In collaboration with the International Center for Insurance Regulation at Goethe University Frankfurt, the Institute of Insurance Economics at the University of St.Gallen co-hosted and contributed to the European Life Reinsurance Roundtable. Prof. Dr. Anastasia Kartasheva also prepared an industry study white paper¹ to analyse the economic and regulatory aspects of such divestment strategies with a focus on the funded reinsurance structure.

Background

Life insurance products with financial guarantees represent most life insurance liabilities in Europe, and their profitability has been decreasing in the last decade. Guaranteed life insurance liabilities account for €4 trillion, or 78%, of the technical reserves across Europe, a phenomenon that is particularly pronounced in Belgium, Germany, France, Italy, and the Netherlands. Following the global financial crisis (GFC) in 2008, an expansionary monetary policy, continued falling interest rates, and the introduction of the Solvency II regime led to a substantial increase in the cost of these liabilities for life insurers.

The European life insurance industry has been adapting to the industry's structural changes by divesting liability portfolios with financial guarantees and changing the product mix. Most divestments in Europe have taken place through the sale of legal entities or portfolios of insurance contracts to another legal entity, which is often labelled as share deals or asset deals, respectively. Furthermore, life insurers have been shifting toward a new business mix of capital-light, fee-generating products, such as unit-linked contracts and protection business.

Supply and demand in secondary market of traditional guaranteed life portfolios

Low profitability of life insurance books with financial guarantees is a driver behind the divestment pressure on the supply side. The high duration mismatch that was observed in the European life insurance industry prior to the introduction of Solvency II was addressed by investing in government bonds, further decreasing asset returns but stabilizing the regulatory capital position. However, this asset-liability management (ALM) approach further depresses insurer's profitability, which is detrimental to its policyholders and shareholders. The re-

cent rapid and substantial increase in yields is not expected to change the divestment pressure for these life insurers.

Life insurers that discontinue offering financial guarantees and run-off legacy insurance books have several options. As part of an internal run-off, the book in question is segregated internally from ongoing business inside the insurance company or conglomerate (as an additional subsidiary). An external run-off involving a third party can be implemented with share deals, asset deals, and funded reinsurance.

The third parties involved in external run-offs can be categorized into three types, depending on their ownership structure: (1) private equity fund-owned players where the private equity fund is a closed-end fund with a finite investment horizon, (2) privately owned limited (re-)insurance companies with permanent capital investments, and (3) publicly owned (re-)insurance companies that specialize in closed life insurance books consolidation. The proposed categorization is fluid and may evolve depending on the business focus and success of the buyers. Within each of these categories, business models vary significantly across the buyers in terms of leverage, availability of a financial strength rating, geographic markets, and value generation strategy.

Compared to insurers divesting the books, private investors argue that they can not only improve the operational efficiency of managing these books, but can also generate higher risk-adjusted returns. The buyers of legacy portfolios are often affiliated with alternative asset managers, enabling them to access investment opportunities that can generate an illiquidity premium.

Funded Reinsurance

Funded reinsurance permits the insurer to transfer the economic risks of life insurance liabilities to the reinsurer. Under

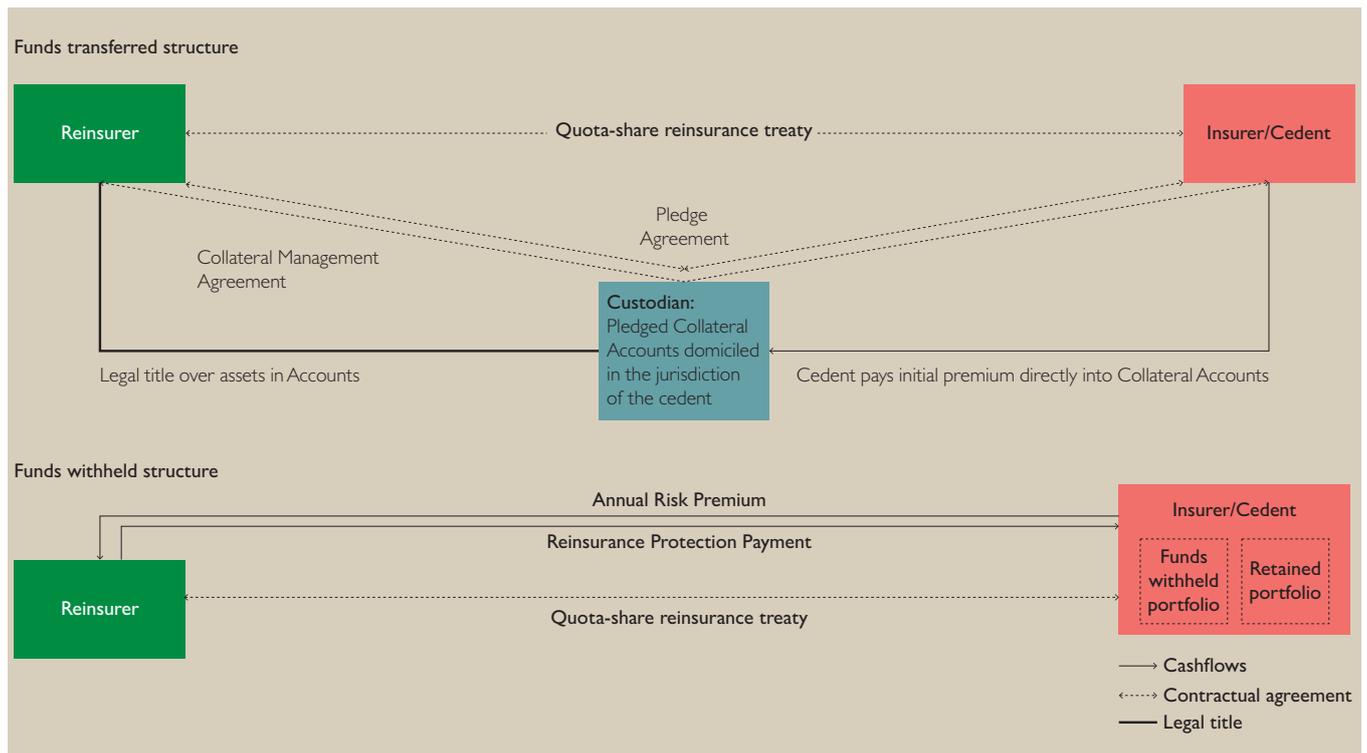
the reinsurance treaty, the reinsurer receives an upfront premium approximately equivalent to the reserves backing the policies. In return, the reinsurer assumes all the risks and rewards of a portfolio of life insurance contracts. The funded reinsurance treaty is thus analogous to quota-share (QS) reinsurance. However, in contrast to entity sale or portfolio transfer, funded reinsurance allows the insurer to remain as the counterpart for policyholders and the ultimate obligor while still transferring the economic risk of life insurance liabilities.

The reinsurance premium can either be paid on a funds-transferred or a funds-withheld basis. On a funds-transferred basis, the reinsurer is paid a reinsurance premium through the transfer of cash or assets paid in kind and the premium is then invested by the reinsurer. On a funds-withheld basis, the reinsurance premium, which is made of selected assets belonging to the cedant, is withheld by the cedant on its balance sheet. Thus, legal titles to the assets remain with the cedant, while the economic risks related to the assets are with the reinsurer (see Figure 1).

Funds-withheld and funds-transferred structures have the similar benefits and risks from the policyholders' perspective but manage the relationship between insurer and reinsurer differently. A counterparty default risk toward the reinsurer on funds-transferred basis is mitigated by the custodial account. Conversely, if the insurer goes into insolvency, the reinsurer holds a legal title of the assets. On a funds-transferred basis, if the insurer goes into insolvency, the reinsurer remains liable for its QS of the liabilities. Also, in a funds-withheld structure, changes in the investment of the assets are ultimately driven by the insurer, and the reinsurer needs to follow the insurer's valuation approach.

Fig. 1: The overview of the funded reinsurance transaction

Source: Author's representation



Reinsurance is a valuable and well-recognized risk management tool in the European insurance market, but it is used more in non-life rather than life insurance. In the European Economic Area (EEA) in 2021, reinsurance gross premiums written comprised 15% of the total gross premiums written in the insurance and reinsurance sector, coming in at €204 billion, where non-life reinsurance represented €146 billion and life reinsurance accounts for €58 billion. Although the non-life reinsurance accepted amounts to 32% of the non-life direct business,² the life reinsurance obligations amount to only 9% of the life direct business. Life reinsurance is primarily used for the risk transfer of biometric risks, financing and capital management.

Policy Implications

The growing number of funded reinsurance transactions in the European life insurance market initiated a dialogue between the insurance industry and the supervisors. In the context of this dialogue, the following concerns can be observed:

- Are policyholders treated fairly, or are they negatively impacted in any manner? The main issue here is to ensure that the policyholders are not disadvantaged and that their expectations are maintained.
- Does the cedent and reinsurer have the operational processes in place to manage the transaction? The key concern here is to ensure that the policyholders are paid the benefits.

- Does the cedent sufficiently understand and have the ability to monitor transactions? The concern is a default of the reinsurer and, therefore, the enforcement of collateral and recapture, which are key to mitigate the counterparty risk.

The main focus of regulators therefore lies on the SF SCR of the divesting insurer, the security of collateral arrangements, the flexibility of investment guidelines, the impact on the policyholders of the in-scope and out-of-scope portfolios (i.e., those who are serviced by the insurer but are not covered by the reinsurance agreement), and the adequacy of the system of governance of the insurer to monitor and control the effectiveness of the reinsurance contract (both in an ongoing basis and under the scenario of reinsurer default).

To help reinsurers address these concerns, supervisors need to develop guidelines ensuring that the insurer and reinsurer adhere to a consistent and robust framework for collateral management. Furthermore, insurers need to have the appropriate processes in place to monitor the relevant elements of the reinsurance treaty on an ongoing basis. Collateral management frameworks in derivatives markets that were significantly revised following the GFC can serve as a good basis to guide the design of these collateral arrangements. And although the size of the divestment market is still small relative to the size of the total European life insurance market, monitoring the concentration risk and interconnectedness in the market should remain on the radar for regulators to ensure financial stability.

Conclusion

The structural changes in the European life insurance market clearly indicate the demand for divestment solutions. The growing market of life insurance legacy books shows that private market investors are ready to match the needs of the European life insurance industry to redesign their business strategies. The expertise in new capital, operational efficiencies, and alternative investment strategies that private investors bring to the life insurance market can increase the efficiency of the market, which ultimately would benefit policyholders. Divestment strategies, as discussed in the paper – that is, portfolio transfers, entity sale, and funded reinsurance – provide the mechanisms to create a secondary market for life insurance liabilities that are generally viewed as sticky and nontradable. Hence, they can improve capital allocation efficiency in the industry.

However, to ensure policyholder protection, legacy book divestment strategies need to be assessed from the perspective of the financial strength and resilience of

the acquirers; that is, their ability to pay policyholder claims for extended periods of time, leverage/exposure to market shocks, and their long-term business strategy. The current market seems to be composed of a variety of acquirers employing diverse strategies to generate value from legacy books, which may fare differently across these criteria. Although some acquirers bring long-term capital to the life insurance industry, others are opportunistic, that is, have shorter-term holding horizons, and rely heavily on leverage to generate returns. Further empirical research can be useful in classifying and evaluating the strategies used by the acquirers of legacy books.

In the white paper, Prof. Kartasheva we have presented funded reinsurance as an emerging strategy for the divestment of legacy books, which has several attractive features compared with portfolio transfers and entity sales. This strategy maintains the primary insurer as a counterparty to policyholders while transferring the biometric, lapse, and financial risks of the legacy portfolio to the reinsurer. In addition, it can be operationally simpler compared with the migration of a portfolio to a new buyer. Further, collateralization provides additional security to the insurer. Hence, in some circumstances, it offers a more suitable solution compared with portfolio transfers and entity sales. Realizing these potential benefits, however, requires several ingredients, including a robust regulatory framework for the composition and management of the collateral and the creditworthiness and expertise of the reinsurer to ensure policyholder protection.

Notes

- 1 Kartasheva, A. (2023). Funded reinsurance as a divestment tool for life insurance books with financial guarantees [White paper]. Retrieved from <https://www.ivw.unisg.ch/wp-content/uploads/2023/02/Funded-Reinsurance-Paper.pdf>
- 2 Data source: EIOPA Financial Stability Report, June 2022, p. 42.

Author



Prof. Dr. Anastasia Kartasheva
is Associate Professor
at the University
of St.Gallen's Institute of
Insurance Economics
(I.VW).



Universität St. Gallen

Institut für Versicherungswirtschaft

JETZT
ANMELDEN

Unsere nächsten Programmstarts

Start: 17. April 2023

CAS Customer Excellence & Behavioral Insurance (inkl. Berlin-Exkursion)

Managementprogramm für Kundenzentrierung und Nachhaltigkeit in Vertrieb,
Marketing und Operations
18 Tage in 4 Modulen

Start: 21. Mai 2023

St.Galler AssekuranzForum

Das Management-Programm für neue Führungskräfte im Innen- und Aussendienst
10 Tage in 2 Modulen

Start: August 14, 2023

Fit for Insurance (English)

Virtual seminar for newcomers and career changers in the insurance industry
5 weeks (3 hours/week), free seats for Future.Value partner

ONLINE

Start: 16. August / 11. Oktober 2023

Basisseminar «Fit for Insurance»

Kompakte Einführung für Neu- und Quereinsteigende in der Versicherungswirtschaft
jeweils 3 Tage, Freiplätze für Future.Value-Partner

Start: September 27, 2023

Insurance Innovation in the Age of Data (English)

Virtual seminar for insurance executives on the impact of data in global insurance
9 weeks (3 hours/week)

ONLINE



Mehr erfahren:

unisg.link/ivw-education

From insight to impact.

Business Transformation: Neue Impulse durch Geschäftsmodellinnovation

Der erste Future.Talk dieses Jahres, eine Kooperation des I.VW der Universität St.Gallen, der insurNXT, einer Kongressmesse für Innovation in der Versicherungswirtschaft, und dem insurLab Deutschland, befasste sich mit Geschäftsmodellinnovationen im Versicherungswesen.



Julia Braun

Prof. Dr. Alexander Braun vom Institut für Versicherungswirtschaft der Universität St.Gallen (IVW-HSG) leitete das Thema mit einer theoretischen Einordnung ein.

Konzeptionell betrachtet, lässt sich jedes Geschäftsmodell als das «magische Dreieck» mit dem Zielkunden im Zentrum beschreiben. Die drei weiteren Dimensionen, die ein Geschäftsmodell definieren, sind das Kundenversprechen, die Wertschöpfung oder Realisierung des Kundenversprechens und die Ertragslogik für das Unternehmen. Wenn mindestens zwei dieser Dimensionen durch einen Transformationsprozess verändert werden, kann man von einer Geschäftsmodellinnovation sprechen (siehe Abbildung 1).

Der Lebenszyklus eines Geschäftsmodells lässt sich in Anlehnung an Christensen (1997) mit einer S-Kurve vergleichen. Mit der Zeit kommt jedes Geschäftsmodell auf ein Seitwärtsplateau. In dieser Phase steht der Unternehmer vor der Wahl das bestehende Geschäftsmodell mit Strategien wie Internationalisierung oder die M&A aufrechtzuerhalten oder ein radikales Ausbrechen aus dem bisherigen Modell auf eine neue S-Kurve zu wagen.

Für Versicherungsunternehmen zeichnen sich dabei aktuell zwei Hauptstossrichtungen ab. Die erste Strategie

besteht darin, sich als ein sogenannter Fast Follower zu positionieren. Um sich schnell den Marktgegebenheiten anzupassen, setzt der Fast Follower auf Automatisierung und Kostenführerschaft über hochgradige digitale Wertschöpfung. Anstatt selbst ein Ökosystem zu orchestrieren, strebt der Fast Follower eine Kooperation mit Partnern innerhalb eines Ökosystems an.

Ein prominentes Beispiel für Fast Follower sind digitale Angreifer wie das InsurTech-Startup Lemonade, die sich zum Ziel gesetzt haben, dank hoher Automatisierung und den Einsatz von künstlicher Intelligenz, effiziente und kostengünstige Versicherungslösungen anzubieten.

Die zweite strategische Stossrichtung ist die des First Movers. Dies erfordert den Auf- und Ausbau von Alleinstellungsmerkmalen und setzt Innovationskraft sowie Kundenbindung voraus. Das Paradebeispiel für einen äusserst erfolgreichen First Mover ist die chinesische Plattform WeChat, deren Angebot vielfältige Leistungen wie Mobilität, Zahlungsverkehr und Versicherungsprodukte in einem Ökosystem vereint.

Über die unmittelbaren Veränderungen im Versicherungsmarkt hinaus, zeichnen sich disruptive Trends wie Sharing, Embedded Insurance oder Prävention ab. Diese können der Assekuranz Ge-

legenheiten für Geschäftsmodellinnovationen bieten, wie z. B. On-Demand Versicherung.

Um solche Chancen nutzen zu können, sind Innovationsdenken und Investitionen notwendig. Im Versicherungsektor wird allerdings ein hoher Anteil der Gewinne als Dividenden ausbezahlt. Tech-Unternehmen, wie z. B. Amazon, hingegen, reinvestieren ihre Gewinne und werden vom Kapitalmarkt daher als Wachstumsaktien betrachtet. Versicherer stehen daher vor dem Dilemma, Dividenden künftig stärker für Innovationsprojekte einzusetzen und dabei gleichzeitig ihre Aktionäre bei der Stange zu halten.

Neue Geschäftsmodelle in der Versicherungswirtschaft im DACH-Raum

Im Anschluss an den Vortrag von Prof. Dr. Braun vertieften Dr. Philipp Nolte und Anna Kessler von InsurLab Germany die Diskussion mit dem Einblick in die Resultate ihrer Studie zu Geschäftsmodellinnovationen im DACH-Raum. Die neuen Geschäftsmodelle der Versicherungsunternehmen wurden unter anderem auf ihre Innovationsarten und -typen analysiert. Die Studie ergab, dass trotz starker Vorselektion, nur bei etwa der Hälfte der Innovationen es sich tatsächlich um echte Geschäftsmodellinnovationen handelte (54 %). In allen anderen Fällen handelt es sich hingegen um Produkt- und Prozessinnovationen.

Innerhalb der Geschäftsmodellinnovationen zeichneten sich nur wenige radikale (17 %) und disruptive (3 %) Ansätze ab. Ein weiteres zentrales Ergebnis der Studie ist, sich echte Geschäftsmodellinnovationen meistens aus Kooperationen zwischen den Versicherungen und Start-ups ergeben. Insofern stellen solche Partnerschaften einen entscheidenden Erfolgsfaktor auf dem Weg zur Geschäftsmodellinnovation dar.

Challenge, Change, Chance

Es folgte die Keynote des erfolgreichen Investors und TV-Löwen Dr. h.c. Carsten Maschmeyer zur Geschäftsmodellinnovation aus der Investorenperspektive.

Viele klassische Versicherer haben laut Carsten Maschmeyer die neuesten Herausforderungen, wie den Digitalisierungswandel, die Globalisierung und den damit einhergehenden Wettbewerbsdruck sowie die deutlich flexibleren Datenaufgaben deutlich unterschätzt. Dass die Zahlen vieler Versicherer momentan noch gut aussehen, ist vor allem auf eine gewisse Trägheit der Kunden zurückzuführen. Wer sich nicht auf die neuen Trends und Wettbewerber, wie InsurTechs und Tech-Giganten, vorbereitet, könnte schon in Kürze mit hohen Kundenverlusten rechnen.

Um den Herausforderungen gerecht zu werden und im Wettbewerb mit datenorientierten «digitalen Angreifern» zu bestehen, müssen Versicherer laut Maschmeyer revolutionäre Antworten finden. Zusätzlich müssen sie die Prozesse schneller, einfacher und günstiger gestalten. Die neusten Technologien, wie KI, Data Analytics und Machine Learning können dazu beitragen. Die etablierten Versicherer, die oft mit ihrem Tagesgeschäft ausgelastet sind, müssen

gezielt genug Zeit und Ressourcen für die Innovation allozieren oder Kooperationen mit Start-ups anstreben. Eine solche Zusammenarbeit ist für beide Seiten eine Win-win- Strategie, denn die Versicherer erschliessen innovative Technologien, während die Start-ups vom Kapital, dem fundierten Verständnis des Marktes und dem breiten Netzwerk der Versicherer profitieren. Zusammenfassend lässt sich diese Strategie als «kooperieren, statt konkurrenzieren» beschreiben.

«Kooperieren, statt konkurrenzieren»

Im nächsten Beitrag veranschaulichte, Thomas Lanfermann, Head of Non-Life Business bei Helvetia Deutschland, das Thema mit den Praxisbeispielen aus der Zusammenarbeit mit InsurTechs.

Die mittelständischen Versicherer stehen gemäss Thomas Lanfermann nicht nur im starken Wettbewerb mit Tech-Giganten wie Amazon oder Dienstleistern wie Tesla, sondern auch mit Start-up-Investoren. In diesem Umfeld ist es umso wichtiger, den Markt nach passenden Start-ups zu durchleuchten und in diese zu investieren. Mit Helvetia Venture Funds betreibt die Helvetia Gruppe eine strukturierte Evaluierung der Start-ups, die für eine Investition und Zusammenarbeit in Arbeit kommen.

Abb. 1: Innovation durch Veränderung von mindestens zwei Dimensionen

Quelle: Gassmann and Frankenberger (2014)



Herzlich willkommen zum Future.Talk 1/2023

powered by insureNXT

St.Gallen, 14. Februar 2023
Natascha Engler



Investiert wird vor allem in Start-ups, deren Produktentwicklung weitgehend abgeschlossen wurde.

Eine gelungene Zusammenarbeit, ist z. B. die Kooperation der Helvetia mit dem italienischen Start-up «MyPass», welches es den Kunden von Skigebieten dank effizientem Buchungs- und Zahlungssystem ermöglicht, nur für die effektive Zeit auf der Piste zu bezahlen. Zusätzlich zum Ticket können die Kunden eine Unfallsversicherung von Helvetia abschliessen. Durch diese Zusammenarbeit kann Helvetia Tagesversicherungen On-Demand anbieten.

Mobilität aus einer Hand

Im zweiten Praxisbeitrag des Nachmittags stellte Mensur Jasari, CEO von UPTO, sein Unternehmen vor. UPTO, eine Tochtergesellschaft der AXA, bietet umfassende Dienstleistungen rund um das Flottenmanagement von KMUs an. Das Schweizer Unternehmen hat bereits 2200 Fahrzeuge «under Management» und genießt eine ausgezeichnete Kundenzufriedenheit.

Alle Leistungen von Instandhaltung bis zur Rechnungsbegleichung laufen über eine innovative IT-Plattform, die neben einer transparenten und kundenfreundlichen Handhabung eine automatische Datenauswertung und den Vertrieb von AXA-Flottenversicherungen sicherstellt.

Synergien im Mittelpunkt

Ein weiterer Beitrag kam von Patrick Wirth, Vice President Ecosystem Mobility der Baloise Group. Sein Vortrag beleuchtete die Erschliessung neuer Geschäftsfelder aus der Perspektive eines Versicherers. Bereits seit 2016 forciert Baloise die Innovationsentwicklung unter dem Motto «diversify the core», mit dem Ziel ein nachhaltiges und rentables Geschäft neben der klassischen Versicherung aufzubauen. Die Finanzierung dieser Innovationsinitiative erfolgt, aus eigenen Mitteln. Dabei folgt Baloise einem strukturierten Verfahren. Im ersten Schritt wird ein Portfolio von Start-ups für Mobilitätslösungen zusammengestellt. Investiert wird dabei mehrheitlich in «early stage» Jungunternehmen. Im zweiten Schritt werden Synergien zwischen den Start-ups identifiziert, um ein Dienstleistungsökosystem zu entwickeln. Im letzten Schritt werden die Erfolgsmodelle skaliert und das Ökosystem erweitert.

Abschliessendes Panel

Den Abschluss des Nachmittags bildete eine Paneldiskussion mit allen Referenten. Im Rahmen dieser Diskussion wurden die vielfältigen Perspektiven und Lösungsansätze, mit denen Versicherer Geschäftsmodellinnovationen vorantreiben können, weiter vertieft. Die übereinstimmende Einschätzung aller Panelisten ist, dass die etablierten Versicherer durch die Kooperationen mit Start-ups neue Märkte erschliessen und von effizienteren und kundenfreundlichen Lösungen profitieren können. Auf die Frage, weshalb alle drei Versicherer (Helvetia, AXA, Baloise) sich ausgerechnet im Bereich der Mobilität positioniert haben, waren sich die Teilnehmenden einig, dass hierfür die attraktive Grösse des Markts und die starke Entwicklungsdynamik massgebend seien. Zudem lässt die Regulierung in diesem Bereich mehr Freiraum. Der Gesundheitsmarkt hingegen ist zwar noch grösser, aber auch deutlich stärker reguliert.

Referenzen

- Christensen, C. M. 1997. The innovator's dilemma: When new technologies cause great firms to fail. Boston, MA: Harvard Business School Press
- Gassmann, O., Frankenberger, K., & Csik, M. (2014). The business model navigator: 55 models that will revolutionise your business (1st ed.). Upper Saddle River, NJ: FT Press.
- Helvetia Venture Fund, accessed on February 28, 2023 under: <https://www.helvetia.com/global/venture-fund/en/home.html>
- Helvetia, MyPass- eine Welt ohne Kassen und Ticketschalter, accessed on February 28, 2023 under: <https://www.helvetia.com/ch/web/de/ueber-uns/news/innovation/mypass.html>

Partner

Accenture AG
Adcubum AG
adnovum
alabus ag
Allianz Suisse
AXA
Basler Versicherungen
BearingPoint Switzerland
Branchen Versicherung Schweiz
CAPCO
Cognizant Technology Solutions AG
CSS Versicherung AG
3C Deutschland
Die Mobiliar Versicherungen & Vorsorge
Ernst & Young AG
Generali Versicherungen
GrECo International AG
Groupe Mutuel
GVB Privatversicherungen AG
Helvetia Versicherungen
Kessler & Co AG
msg systems ag
Pax, Schweiz. Lebensversicherungs-Ges.
PricewaterhouseCoopers AG
Q_PERIOR
Sanitas Krankenversicherung
Salesforce
SAP (Schweiz) AG
Schweizerische Versicherungsverband
SCOR Switzerland AG
SIBA
Suva
SWICA Krankenversicherung AG
Swiss Life AG
Swiss Re
Synpulse Schweiz AG
Vaudoise Assurances
Versicherungskammer Bayern
Visana Services AG
VZ VermögensZentrum
Zurich Insurance Company

Letzte Ausgaben

4/2022 Altersvorsorge

- Fokus 1 Diana Gutjahr / Andri Silberschmidt: Die demografische Herausforderung ist nicht gelöst!
Fokus 2 Gabriela Medici: Altersvorsorge am Wendepunkt
Fokus 3 Iwan Deplazes: Herausforderungen für die berufliche Vorsorge in der Schweiz
Fokus 4 Daniel Peter / Darius Ramstein: Fünf Jahre digitale Säule 3a – Ein Rückblick und Ausblick
Fokus 5 Christian Küchler / Dr. Felix Scheidl: Versicherer in der Vorsorgelücke
Fokus 6 Dr. Peter Schwark: Das Rentensystem der Schweiz – vom Fuss der Berge aus betrachtet
Fokus 7 Dr. Daliana Luca / Prof. Dr. Hato Schmeiser / Prof. Dr. Florian Schreiber: Investment Guarantees in Financial Products
Tagung 1 Marcel Freyschmidt / Manuel Mezger / Jakob Walter / Felix Walthes: I.VW-HSG-Jahrestagung 2022: Ethical AI in der Assekuranz
Tagung 2 Thomas de Liefde: InsuranceCom Central Europe
Tagung 3 Felix Feig: Future.Talk 4/2022: Chat- und Voicebots: Die Transformation der Konversation?

3/2022 Asset-Liability Management

- Fokus 1 Dr. Markus Müller: Asset-Liability-Management: Wichtige Voraussetzung zur erfolgreichen Steuerung in volatilen Zeiten
Fokus 2 Marc Mettler: Demokratisierung der Vermögensplanung mittels ALM als Software-as-a-Service
Fokus 3 Manuel Mezger: Collateralized Loan Obligations – An alternative asset for European insurers?
Fokus 4 Prof. Dr. Alexander Braun: Zur Messung der Investment-Performance in der Lebensversicherung
Fokus 5 Dr. Peter Ott: IFRS 9 und 17 verändern die Steuerung und Analyse von Versicherungsunternehmen fundamental
Fokus 6 Charlotte Maschek: Risikomanagement für Versicherer durch Finanzderivate
Tagung 1 Niklas Häusle: Future.Talk 3/2022 – Embedded Insurance

2/2022 Agiles Management

- Fokus 1 Oliver Fritsch: Agilität als Treiber der Digitalisierung
Fokus 2 Jasmin Danzeisen / Juliane Welz / Larissa Ruprecht: Preparing Your Workforce for the New Normal
Fokus 3 Aylin Demir: Die Rolle des Transformation Offices in einer agilen Organisation
Fokus 4 Nadja Zürcher / Carlo Colicchio / Carlos Monsch: Doing or Being Agile? What Agile Management Needs to Consider for the Success of the Agile Transformation
Fokus 5 Dr. Edgar Puls: Wie Industrieversicherer sich aufstellen müssen, um in zehn Jahren noch von Bedeutung zu sein
Tagung 1 Manuel Mezger: Future.Talk 1/2022: Nachhaltigkeit
Tagung 2 Felix Walthes: Future.Talk 2/2022: Altersvorsorge für Frauen

1/2022 Nachhaltigkeit

- Fokus 1 Armando Hammer / Larissa Ruprecht / Theresa Ertl / Keira Spinner: Towards Net Zero: Harnessing the Transformation Agenda
Fokus 2 Gerhard Andrey / Raphael Noser: Schweizer Finanzplatz: Auf dem Weg in eine klimaverträgliche Zukunft?
Fokus 3 Marcus Reichenberg: Nachhaltigkeitsziele und Nachhaltigkeitspräferenzen betreffen auch Nichtleben
Fokus 4 Corina Grünenfelder / Johanna C. Hetzmanseder: Nachhaltigkeitsoffenlegung: Chance oder Risiko für Versicherer?
Fokus 5 Prof. Dr. Alexander Braun / Julia Braun / Prof. Dr. Florian Weigert: Die Auswirkungen von Naturkatastrophen auf Aktienmärkte
Aktuell 1 Hanna Bachmann: Embedded Insurance: Was braucht es für den Erfolg?
Aktuell 2 Prof. Dr. Martin Eling / Marcel Freyschmidt: Arm im Alter: Neue Wege, um Vorsorgelücken von Frauen zu schliessen

From insight to impact.



Institut für Versicherungswirtschaft
der Universität St. Gallen
Tannenstrasse 19
9000 St. Gallen
Schweiz
ivwhsg@unisg.ch
ivw.unisg.ch

Redaktionsteam
Felix Walthes
Manuel Mezger

Bilder
Unsplash.com (Titelbild)
Markenwelt Universität St. Gallen

Gestaltung und Druck
Cavelti AG, Marken. Digital und gedruckt.
cavelti.ch

St. Galler Trendmonitor für Risiko- und Finanzmärkte
45. Jahrgang
ISSN 2813-0693

