

Veröffentlicht in

ZfV Zeitschrift für Versicherungswesen

Nr. 17/2007 vom 01.09.2007

„Risikobewältigung: Existenzsicherung oder Wertevernichtung?
Theorie vs. Praxis - Von der Diskussion um den ökonomischen
Nutzen des betrieblichen Versicherungswesens“

S. 556-558

Mit freundlicher Genehmigung der
ZfV-Redaktion,
Allgemeiner Fachverlag Dr. Rolf Mathern, Hamburg

(www.allgemeiner-fachverlag.de)

Österreich, Portugal und Griechenland, gefolgt von Kanada und Australien. Großbritannien unterschritt mit 8,3% den OECD-Durchschnitt von 9%.

Recht unterschiedlich ist der Kostenanteil, mit dem sich die Patienten an den Gesundheitskosten beteiligen müssen. In Griechenland und Mexiko werden über 50% der Kosten von den Patienten selbst getragen, in den USA ist es die Hälfte. In Großbritannien sind es nur 13%, auch in den skandinavischen Ländern liegt die Eigenleistung auf niedrigem Niveau.

Im gleichen Bericht warnte die OECD vor einem Ärztemangel. In zahlreichen Industrieländern (Deutschland, Italien, Spanien, Japan, Schweiz) werden zu wenige Ärzte ausgebildet. In immer größerem Maße werden diese Länder von Medizinern aus Entwicklungsländern betreut. In den englisch sprechenden Ländern haben bereits bis zu 33% der praktizierenden Ärzte ihre Ausbildung im Ausland erhalten.

■ Gesundheitsmanagement spart

Viele PKV-Unternehmen engagieren sich inzwischen beim Gesundheitsmanagement. Aber was bringt das konkret für Einsparungen? Die AXA Krankenversicherung hat jetzt Zahlen vorgelegt. Sie verzeichnete für den Zeitraum 2004 bis 2006 nach Abzug der Kosten Einsparungen in Höhe von 10,8 Mio. Euro aus ihrem Aktiven Gesundheitsservice. Dabei handelt es sich um die Betreuung chronisch und schwerst erkrankter Kunden. Die jährliche Investitionssumme in die für den Kunden kostenlosen Disease-Management-Programme (DMP) hat inzwischen die 1-Million-Grenze überschritten. Die Programme sind auf Patienten mit koronarer Herzkrankheit, Diabetes, Brustkrebs und Asthma zugeschnitten. Mit 2000 Kunden nehmen 35% derjenigen Versicherter, die dafür infrage kommen, freiwillig an den Programmen teil. In-

nerhalb eines Jahres konnte damit die Teilnehmerquote verdreifacht und die Zahl der Programm-„Abbrecher“ auf unter 1% gesenkt werden.

Das richtige Verhalten führe zu nachhaltig höherer Lebensqualität des

Patienten, so die AXA. Komplikationen oder Folgeerkrankungen und damit auch Kosten würden so minimiert. Darin sei die Rentabilität des Aktiven Gesundheitsservices begründet, die allen Beitragszahlern zugute komme.

Risk Management

Dr. Werner Gleißner/Hendrik F. Löffler***

Risikobewältigung: Existenzsicherung oder Wertevernichtung?

Theorie vs. Praxis: Von der Diskussion um den ökonomischen Nutzen des betrieblichen Versicherungswesens

Ein wesentlicher und wichtiger Bestandteil eines unternehmensweiten, ganzheitlichen Enterprise Risk Management Systems ist eine durchdachte und auf die Risikotragkraft der Unternehmung abgestimmte Risikobewältigungsstrategie. In diesem Zusammenhang spielt das betriebliche Versicherungswesen eine bedeutende Rolle. Vom Ärger über volatile Kapazitäten und hieraus resultierenden, stark schwankenden Versicherungspreisen sowie der im Schadenfall hin und wieder stattfindenden Diskussion rund um die Auslegung von Versicherungsbedingungen einmal abgesehen, erscheint der Nutzen und der Wertbeitrag von Versicherungen auf den ersten Blick klar und unstrittig.

Unstrittig? Unter Risikoexperten gibt es hierzu offensichtlich zwei völlig gegensätzliche Positionen, die in den jeweiligen Lagern als nahezu fundamentale Selbstverständlichkeiten betrachtet werden.

Risikobewältigung als Existenzsicherung?

Da sind auf der einen Seite die Praktiker der Unternehmen, die Risikomanagement- und Versicherungsfachleute sowie die meisten Risikomanagementberater.

Aus deren Sicht ist die Risikobewältigung, speziell der Risikotransfer, sinnvoll für die Eigentümer eines Unternehmens. Dies zumindest immer dann, wenn dadurch keine übermäßig hohen Kosten entstehen. Es werden Versicherungen abgeschlossen, um die unmittelbaren Folgen aus bestimmten Risiken oder besser Gefahren finanziell zu kompensieren.

Es gilt das Unternehmen und sein Vermögen zu schützen um die Überlebenswahrscheinlichkeit nach einem Schaden zu erhöhen. Die Volatilität des Cash-Flows wird reduziert und die finanzielle Stabilität gesichert.

Risikobewältigung als Wertevernichter?

Auf der anderen Seite stehen Wissenschafter, die dem noch immer vorherrschenden Paradigma der vollkommenen Märkte folgen.

* Geschäftsführer der RMCE RiskCon GmbH sowie Vorstand der Future Value AG, Leinfelden-Echterdingen.

** Leiter Risiko-Management-Beratung und Prokurist bei der Funk-Gruppe Internationale Versicherungsmakler & Risk Consultants sowie Leiter Business Development der RMCE RiskCon GmbH, Hamburg.

Aus Sicht der Theorie ist es unstrittig, dass die Reduzierung des Risikoumfangs mittels Risikobewältigung – selbst wenn sie nur mit minimalen Kosten verbunden ist – Unternehmenswert vernichtet und damit nicht im Interesse der Eigentümer ist. So wird mit Bezug auf die so genannten *Modigliani-Miller-Thesen* darauf verwiesen, dass weder durch die Veränderung des Verschuldungsgrades noch durch Risikotransfer der Wert von Unternehmen gesteigert werden kann. (Diese Überlegungen sind immerhin mit einem Nobel-Preis ausgezeichnet worden!)

Aus Sicht der etwas jüngeren Optionspreistheorie führt die Zunahme des Risikoumfangs sogar zu einem steigenden Unternehmenswert, da – so die Überlegung – infolge der Risikozunahme auch die Chancen des Unternehmens erhöht werden. Und an den Chancen partizipieren die Eigentümer (z.B. Aktionäre) vollumfänglich, während sie für risikobedingte Verluste grundsätzlich nur begrenzt einstehen müssen.

So gesehen vermindern Versicherungen oder auch Derivate (z.B. Risikotransfer durch Hedging von Zins-, Währungs- und Rohstoffpreisrisiken) zwar die Insolvenzwahrscheinlichkeit eines Unternehmens, senken aber dennoch den Unternehmenswert (Marktwert des Eigenkapitals) und sind damit abzulehnen. Die höhere Insolvenzwahrscheinlichkeit eines einzelnen Unternehmens wird bei dieser Annahme zugunsten von Renditechancen in Kauf genommen, da man über ein hinreichend großes sowie gut gemischtes Anlageportfolio ausreichend diversifiziert ist.

„Grau ist alle Theorie“, mag der Praktiker nun einwerfen. Allerdings zeigen die beiden diametralen Positionen doch unmissverständlich, dass der Nutzen und der Wertbeitrag einer Risikobewältigungsmaßnahme zumindest doch nicht ganz so klar und unumstritten ist, wie es aus Sicht der Unternehmenspraxis auf den ersten Blick erscheint. Wer hat nun recht?

Fest steht, dass eine rein willkürliche und überdimensionierte Reduzierung des Unternehmensrisikos durch Risikotransfer auf Dritte letztlich nur zu einem einseitigen Wertgewinn bei den Risikoträgern führt

Die Wahrheit liegt in der Mitte

Wie so oft liegt auch hier die Wahrheit in der Mitte. Um den bedarfsgerechten Umfang und die richtigen Instrumente für eine adäquate Risikobewältigung bzw. für eine betriebswirtschaftlich sinnvolle Risikotransferpolitik eines Unternehmens zu bestimmen, ist vermutlich weder der traditionelle Sicherheitsansatz, nachdem *jede Versicherung Nutzen stiftet, wenn sie nur billig genug ist* geeignet, noch scheint die Hypothese von der *Irrelevanz jeglicher Risikobewältigung auf Grundlage der Annahme vollkommener Kapitalmärkte* zutreffend zu sein.

Fest steht aber, dass eine rein willkürliche und überdimensionierte Reduzierung des Unternehmensrisikos durch Risikotransfer auf Dritte letztlich nur zu einem einseitigen Wertgewinn bei den Risikoträgern (Versicherern und Banken) führt und damit nicht im Interesse des Unternehmens sein kann. Ebenso liegt auf der Hand, dass der völlige Verzicht auf jegliche Risikotransfermaßnahme wahrscheinlich auch nicht zu Gunsten des Unternehmens ausfallen wird. Entsprechend gilt es den Versuch zu wagen, den ökonomischen Wertbeitrag von Risikotransfer und Eigentragung zu ermitteln und gegeneinander abzuwägen.

Um den Nutzen und Wertbeitrag einer Risikobewältigung für das Unternehmen bzw. den Eigentümer aufzei-

gen zu können, müssen zunächst wichtige Marktunvollkommenheiten und Restriktionen berücksichtigt werden. Auch wenn hierzu noch kein allgemein gültiger und in allen Fällen verwendbarer Ansatz existiert (vgl. Kürsten, 2006), hilft doch die Betrachtung der konkreten Wertsteigerungspotenziale des Risikotransfers.

Der erzielbare Wertbeitrag durch Risikotransfer und Versicherungen ist letztlich abhängig von

- dem Diversifikationsgrad des Vermögens der Eigentümer,
- der möglichen Veränderung der Kostenpositionen im Leistungsaustausch mit Stakeholdern (Kosten einer finanziellen Notlage wie bspw. schlechtere Kreditkonditionen, Belastungen der Lieferanten- und Kundenbeziehungen, Mitarbeiterverlust, Unternehmenswertverlust usw.) und letztlich
- der Höhe möglicher Insolvenzkosten.

Optimierung der Risikostrategie

Vereinfacht kann festgestellt werden, dass eine Reduzierung der Ausfallwahrscheinlichkeit einer Unternehmung – z.B. einer börsennotierten Aktiengesellschaft – durch eine Versicherungs- bzw. Transferlösung dann im Sinne der Aktionäre ist, wenn damit eine überkompensierende Reduzierung bestimmter Kosten, wie z.B. der Fremdkapitalkosten über die Verbesserung des Ratings, erreicht wird.

Eine Reduzierung der aggregierten (Netto-)Risiken senkt zudem den Bedarf an teurem Eigenkapital, was günstig auf Kapitalkosten und Unternehmenswert wirkt: Versicherungen als Eigenkapitalsubstitut.

Diese Überlegungen werden in der heutigen Unternehmenspraxis bei der Optimierung einer Risikobewältigungsstrategie, z.B. dem Hedging von Finanzmarktrisiken aber speziell auch bei der Diskussion um die richtigen Versicherungslösungen meist

noch nicht angemessen berücksichtigt. Entsprechend ist davon auszugehen, dass bestehende Risikobewältigungsstrategien von Unternehmen vielfach Optimierungspotenzial aufweisen. Insbesondere die Modifizierung von bestehenden Versicherungskonzepten ist ohne Berücksichtigung der hierdurch entstehenden Konsequenzen z.B. für das Rating, den Kreditrahmen, die Fremdkapitalzinsen und die Insolvenzkosten nicht sinnvoll.

Fazit

Da es vollkommene Kapitalmärkte nicht gibt, bleibt festzuhalten, dass eine bedarfsgerechte Risikobewältigung und damit Versicherungen natürlich einen Wertbeitrag für Unternehmen leisten können. Allerdings sind die Gestaltungsvarianten der heute bestehenden Risikobewältigungs- und Risikotransferlösungen sicherlich auch oftmals nur scheinbar im Interesse der Eigentümer bzw. Unternehmen.

Für eine Hinterfragung des tatsächlichen Wertbeitrags von Versicherungslösungen und zur messbaren Optimierung der bestehenden Risikobewältigungsstrategie sind detaillierte und den gesamten Finanz- und Kostenbereich des Unternehmens umfassende Analysen erforderlich. Diese finden heute jedoch noch zu selten statt. Nur ganzheitliche, integrativ vernetzte und interdisziplinäre Überlegungen führen zu einer sinnvollen und bedarfsgerechten Risikobewältigung im Sinne einer wertorientierten Gesamtunternehmensstrategie.

Literatur

Gleißner, W.: Kapitalkosten – der Schwachpunkt bei der Unternehmensbewertung und im wertorientierten Management, in: Finanz Betrieb, 4/2005, S. 217-229.

Kürsten, W.: Corporate Hedging, Stakeholderinteresse und Shareholder Value, in: JfB Journal für Betriebswirtschaft, 56/2006, S. 3-31.

Neu auf dem Markt

■ Online riestern

HanseMerkur mit „RiesterMeister“

1.400 Riester-Verträge von 900.000 im 1. Halbjahr 2007 in Deutschland abgeschlossenen Riesterverträgen sind HanseMerkur-Chef Fritz Horst Melsheimer zu wenig. Deshalb verreibt das Unternehmen, das sich lange Zeit ganz vom Riester-Markt fern gehalten hatte, ab sofort unter dem Produktnamen „RiesterMeister“ die staatlich geförderte Altersvorsorge. Der Clou ist, dass dieses Produkt online unter www.riestermeister.de abgeschlossen werden kann. Risikoträger ist die neue HanseMerkur 24 Leben, die den Unternehmensmantel der inzwischen auf die Mutter HanseMerkur Leben verschmolzenen Tochter Brunsviga Leben übernahm.

Ermutigt wurden die Norddeutschen von dem Online-Erfolg ihrer Reiseversicherung. Wurden 2004 nur 12.000 Reiseversicherungen abgeschlossen, steigerte sich diese Zahl in 2005 auf 50.000 und in 2006 auf über 100.000 Verträge. Und angesichts des Potenzials von rd. 35 Millionen zuzugewanderten Deutschen, von denen erst 9,5 Mio. einen Riestervertrag haben, rechnet sich Melsheimer im Online-Vertrieb gute Chancen aus, auch wenn ein erster Versuch, Riester über das Internet zu verkaufen, vor einigen Jahren mit der Mamax gescheitert war. Heute sei die Internet-Affinität der Menschen schon viel größer – außerdem sei das Wissen über die Vorteile von Riester weiter verbreitet, so dass eine höhere Bereitschaft zum Abschluss angenommen werden könne.

Die HanseMerkur wirbt auch damit, dass bei „RiesterMeister“ zum niedrigsten Beitrag die höchstmögliche Garantierente unter allen Anbietern abgeschlossen und dass eine 100-tägige Rücktrittsgarantie bei voller Rückzahlung der Beiträge vereinbart wird. Kostenvorteile beim Online-Vertrieb sollen die niedrigen Prämien

ermöglichen. Was der Kunde am Ende aber tatsächlich als Leistung über die Garantie hinaus erhält, bleibt offen. Hier listet das Unternehmen wie künftig gesetzlich vorgeschrieben nur die möglichen Leistungen bei drei unterschiedlichen Renditeszenarien auf.

Darüber hinaus soll der bisherige Bekanntheitsgrad des Namens HanseMerkur von mehr als 60% auch über das Online-Portal gesteigert werden, weil sich hier zu allen wesentlichen Fragen der Altersversorgung knappe, verständlich und locker formulierte Antworten finden.

Neben dem Online-Vertrieb erfolgt der Verkauf nur noch über die Ausschließlichkeitsorganisation – und dies zu halben Provisionssätzen. Der ehrliche Makler zwischen HanseMerkur und Kunden geht leer aus. Ob dieses Spannungsfeld gewollt war? Schließlich vergleicht der Makler beim Kundengespräch auch die prognostizierten Rentenzahlungen anderer Gesellschaften miteinander. Im Online-Portal fehlt diese Möglichkeit.

Werbung mit dem Fußballmeister

Das neue Riesterprodukt will die HanseMerkur in einer groß angelegten Werbekampagne in die Öffentlichkeit bringen. Als Werbeträger dient dabei Stürmerstar Mario Gomez vom deutschen Meister VfB Stuttgart. Erfolgsregisseur Sönke Wortmann („Deutschland, ein Sommermärchen“) wurde für einen Werbespot mit dem Fußballer verpflichtet. Insgesamt lässt sich der Versicherer die Werbung für den Einstieg in das Riestergeschäft 8,2 Mio. Euro kosten.

Konkrete Abschlussziele wollte Melsheimer bei der Vorstellung des Produktes nicht nennen. Auf jeden Fall erhoffen sich die Hamburger, neben der stark wachsen Hauptsparte Kran-