

Band 97

Schweizer Schriften zum Finanzmarktrecht

Herausgegeben von

Prof. Dr. Dieter Zobl

Prof. Dr. Mario Giovanoli

Prof. Dr. Rolf H. Weber

Dr. iur. Christian Schaal

Risikotransfer durch Katastrophenanleihen

Eine rechtsvergleichende Untersuchung
der aufsichtsrechtlichen Vorgaben für die Verbriefung
von Versicherungsrisiken in der Schweiz,
der Europäischen Union und in Deutschland

Schulthess § 2010

Inhaltsverzeichnis

| | |
|---|------|
| Vorwort | V |
| Inhaltsverzeichnis | VII |
| Abkürzungsverzeichnis | XIII |
| Literaturverzeichnis | XVII |
| § 1 Einleitung | 1 |
| I. Einführung | 1 |
| II. Problemstellung | 4 |
| 1. Regulatorische Berücksichtigung des Risikotransfers durch Katastrophenanleihen | 5 |
| 2. Zulassung von Zweckgesellschaften | 6 |
| 3. Rechtsvergleich | 6 |
| III. Gang der Arbeit | 8 |
| § 2 Grundlagen zur Versicherungsverbriefung | 11 |
| I. Schematische Grundstruktur | 11 |
| 1. Identifikation von Versicherungsrisiken | 13 |
| 2. Direkte und indirekte Verbriefung | 13 |
| 3. Nicht-konsolidierte Zweckgesellschaft | 14 |
| 4. Auslöseereignisse («Trigger») | 17 |
| 5. Risikotransfervertrag | 22 |
| 6. Emission der Anleihe | 26 |
| 7. Bezugsgrößen | 30 |
| 8. Tranchierung («layering») | 31 |
| 9. Glättung von Zahlungsströmen (Total Return Swap) | 32 |
| 10. Risikobewertung durch Ratingagenturen | 33 |
| II. Finanzwirtschaftlicher Überblick | 35 |
| 1. Marktüberblick | 35 |
| 2. Gründe für die fortbestehende Attraktivität | 36 |

| | | |
|---------------------|--|-----|
| III. | Abgrenzungen | 38 |
| | 1. Vergleich und Abgrenzung zur regulären Rückversicherung | 38 |
| | 2. Abgrenzung zur Verbriefung von Kreditrisiken | 45 |
| | 3. Abgrenzung zur Finanzrückversicherung | 47 |
| | 4. Abgrenzung zu anderen Instrumenten des Alternativen Risikotransfers | 48 |
| IV. | Risiken | 51 |
| | 1. Risikozedierendes Versicherungsunternehmen | 51 |
| | 2. Risiken für die Anleihegläubiger | 63 |
| § 3 Solvabilität I | | 67 |
| I. | Schweiz | 67 |
| | 1. Rechtliche Rahmenbedingungen | 68 |
| | 2. Inhalte | 69 |
| | 3. Einbeziehung des Risikotransfers durch Katastrophenanleihen | 74 |
| | 4. Zwischenergebnis | 83 |
| II. | Europäische Union | 84 |
| | 1. Rechtliche Rahmenbedingungen | 84 |
| | 2. Inhalte | 86 |
| | 3. Einbeziehung des Risikotransfers durch Katastrophenanleihen | 90 |
| | 4. Zwischenergebnis | 98 |
| III. | Deutschland | 99 |
| | 1. Rechtliche Rahmenbedingungen | 99 |
| | 2. Inhalte | 100 |
| | 3. Einbeziehung des Risikotransfers durch Katastrophenanleihen | 104 |
| | 4. Zwischenergebnis | 117 |
| § 4 Solvabilität II | | 119 |
| I. | Schweiz: Schweizer Solvenztest (SST) | 119 |
| | 1. Rechtliche Rahmenbedingungen | 119 |
| | 2. Inhalte | 121 |
| | 3. Relevante Risiken | 130 |

| | | |
|------|--|-----|
| 4. | Einbeziehung des Risikotransfers durch Katastrophenanleihen | 132 |
| 5. | Zwischenergebnis | 140 |
| II. | Europäische Union: Solvency II | 141 |
| 1. | Rechtliche Rahmenbedingungen | 141 |
| 2. | Inhalte | 144 |
| 3. | Relevante Risiken | 153 |
| 4. | Einbeziehung des Risikotransfers durch Katastrophenanleihen | 156 |
| § 5 | Versicherungstechnische Rückstellungen | 177 |
| I. | Schweiz | 177 |
| 1. | Bildung versicherungstechnischer Rückstellungen | 178 |
| 2. | Bestellung | 178 |
| 3. | Einbeziehung des Risikotransfers durch Katastrophenanleihen | 179 |
| 4. | Zwischenergebnis | 187 |
| II. | Europäische Union | 188 |
| 1. | Bildung versicherungstechnischer Rückstellungen | 188 |
| 2. | Bedeckung der versicherungstechnischen Rückstellungen | 190 |
| 3. | Einbeziehung des Risikotransfers durch Katastrophenanleihen | 191 |
| 4. | Zwischenergebnis | 195 |
| III. | Deutschland | 196 |
| 1. | Bildung versicherungstechnischer Rückstellungen | 196 |
| 2. | Bedeckung | 199 |
| 3. | Einbeziehung des Risikotransfers durch Katastrophenanleihen | 200 |
| 4. | Sitz der Gegenpartei | 202 |
| 5. | Zwischenergebnis | 204 |
| § 6 | Zweckgesellschaft | 205 |
| I. | Schweiz | 205 |
| II. | Europäische Union I: Rückversicherungsrichtlinie | 206 |
| 1. | Definition der Zweckgesellschaft | 207 |

| | | |
|------|--|-----|
| 2. | Rechtsnatur der Zweckgesellschaft | 208 |
| 3. | Inhaltliche Anforderungen an die Zweckgesellschaft | 211 |
| 4. | Zwischenergebnis | 212 |
| III. | Deutschland | 212 |
| 1. | Definition der Zweckgesellschaft | 212 |
| 2. | Rechtsnatur der Zweckgesellschaft | 214 |
| 3. | Inhaltliche Anforderungen an die Zweckgesellschaft | 216 |
| 4. | Organisatorische Anforderungen an die Zweckgesellschaft | 221 |
| 5. | Besteuerung | 224 |
| 6. | Zwischenergebnis | 226 |
| IV. | Vereinigtes Königreich (UK) | 227 |
| 1. | Definition der Zweckgesellschaft | 228 |
| 2. | Rechtsnatur der Zweckgesellschaft | 228 |
| 3. | Inhaltliche Anforderungen an die Zweckgesellschaft | 229 |
| 4. | Organisatorische Anforderungen an die Zweckgesellschaft | 232 |
| 5. | Besteuerung | 233 |
| 6. | Zwischenergebnis | 235 |
| V. | Europäische Union II: Solvency II-Richtlinie | 236 |
| 1. | Definition der Zweckgesellschaft | 237 |
| 2. | Rechtsnatur der Zweckgesellschaft | 239 |
| 3. | Inhaltliche Vorgaben an die Zweckgesellschaft | 240 |
| 4. | Organisatorische Anforderungen an die Zweckgesellschaft | 245 |
| 5. | Zwischenergebnis | 247 |
| § 7 | Rechtsvergleich und Lösungsansätze | 249 |
| I. | Aufsichtsrechtliche Einordnung des Risikotransfervertrages | 249 |
| 1. | Unmittelbare Entschädigungsbezogenheit des Auslöseereignisses (<i>«streng entschädigungsbezogene Lösung»</i>) | 249 |
| 2. | Anerkennung der Gegenpartei (<i>«gegenparteibezogene Lösung»</i>) | 251 |
| 3. | Materieller Inhalt des Risikotransfervertrags (<i>«Vertragsinhalts-Lösung»</i>) | 252 |

| | | |
|------|--|-----|
| II. | Einordnung in den untersuchten Jurisdiktionen | 253 |
| | 1. Zulässige Risikotransferverträge | 253 |
| | 2. Sitz der Gegenpartei | 255 |
| III. | Strukturelle Möglichkeiten der Berücksichtigung | 257 |
| | 1. Solvabilität I | 258 |
| | 2. Solvabilität II | 261 |
| | 3. Versicherungstechnische Rückstellungen | 271 |
| IV. | Lösungsansätze | 275 |
| | 1. Erweiterung des Begriffs der «Rückversicherung» bzw. der «Retrozession» im deutschen Recht | 275 |
| | 2. Anpassung der Risikoformel im Rahmen der Solvabilität I-Berechnung | 277 |
| | 3. Ausdrückliche Zulassung von Forderungen gegen richtlinienkonforme Zweckgesellschaften im schweizerischen Aufsichtsrecht | 277 |
| | 4. Investitionsvorgaben | 278 |
| | 5. Risikobehalt des risikozedierenden Versicherungsunternehmens | 280 |
| | 6. Quantitative Erfassung des operationellen Risikos | 281 |
| | 7. Quantitative Erfassung des Modellrisikos | 282 |
| | 8. Transparenz | 282 |
| | 9. Steuerliche Behandlung von Versicherungs-Zweckgesellschaften in Deutschland | 284 |
| | 10. Zulassung von Versicherungs-Zweckgesellschaften in der Schweiz | 285 |
| | § 8 Synthesen | 293 |