

Spezial Report
Deutschland

Private deutsche Kranken- versicherer

Traditionell schwache Kapitalausstattung
weiter verringert

Analysten

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

Christian Kühner, London
+44 20 7862 4020
christian.kuehner@fitchratings.com

Geoff Mayne, London
+44 20 7417 4378
geoff.mayne@fitchratings.com

■ Zusammenfassung

Die privaten Krankenversicherer in Deutschland sind von der Krise in der deutschen Versicherungswirtschaft nicht verschont geblieben. Viele Versicherer haben im vergangenen Jahr die Prämien stark erhöht und einige Gesellschaften haben eine deutliche Verringerung ihrer Kapitalausstattung zu verkraften. Gleichzeitig haben die Krankenversicherer in Deutschland traditionell eine schwache Eigenkapitalausstattung und verfügen im Gegensatz zu den Lebensversicherern nicht über freie Rückstellungen für Beitragsrückerstattung (freie RfB), die als Eigenkapitalpuffer wirken könnten. Darüber hinaus werden mit der Reform des Aufsichtsrechts für Versicherungen durch Solvency II der europäischen Kommission die Eigenkapitalanforderungen zukünftig ansteigen.

In diesem Report analysiert Fitch Ratings erstmals die Kapitaladäquanz für 33 private Krankenversicherungen, die zusammen nahezu den kompletten Markt repräsentieren. Die Analyse basiert auf öffentlich zugänglichen Informationen aus den Geschäftsberichten der Versicherer für das Geschäftsjahr 2002. Um die Aussagekraft der Zahlen weiter zu steigern, hat Fitch alle Unternehmen angeschrieben und zusätzliche Informationen zur detaillierten Zusammensetzung der Kapitalanlagen und über stillen Reserven angefragt. Diese Daten wurden von 17 der 33 analysierten Krankenversicherungen zur Verfügung gestellt und bei den Kalkulationen berücksichtigt. Unternehmen, welche diese Informationen bereitgestellt haben sind in den Tabellen des Anhangs gekennzeichnet. Falls keine entsprechenden Daten bereitgestellt wurden, mussten teilweise Schätzungen bzw. Annahmen gemacht werden. Fitch begrüßt die zur Verfügung Stellung der zusätzlichen Informationen, um die Transparenz in der privaten Krankenversicherung weiter zu verbessern.

Fitch weist ausdrücklich darauf hin, dass die Analyse der Kapitaladäquanz ein wichtiger Teil bei der Analyse der Bonität eines Versicherers ist, aber auf keinen Fall der einzige Faktor für ein Rating. Dieser Report verdeutlicht die Kapitaladäquanz zum Jahresende 2002 nach dem von Fitch definierten Modell. Fitch betont ausdrücklich, dass die vorliegende Studie auf keinen Fall ein Ersatz für ein Finanzstärke Rating (IFS-Rating) von Versicherungen darstellt. Einen umfassenden Einblick in die Rating Methode von Fitch geben die entsprechenden Kriterienberichte auf der Internetseite www.fitchratings.com.

Die Hauptideen des vorliegenden Reports sind:

- Die privaten Krankenversicherer in Deutschland weisen in ihren Geschäftsberichten für das Jahr 2002 Verluste auf Kapitalanlagen (Abschreibungen und stille Lasten) in Höhe

von ca. 5,7 Mrd. Euro auf Basis von Marktwerten aus. Der Großteil dieser Verluste in Höhe von ca. 4,7 Mrd. Euro wurde durch Abschreibungen auf die Kapitalanlagen in 2002 verarbeitet. Die darüber hinaus verbleibende Differenz von ca. 1 Mrd. Euro stille Lasten ergeben sich aufgrund unterlassener Abschreibungen nach § 341 b Handelsgesetzbuch (HGB) indem für Teile der Kapitalanlage die Buchwerte anstelle der niedrigeren Zeitwerte angesetzt wurden (zur Vertiefung siehe Abschnitt "Markt- oder Buchwertbetrachtung – eine existenzielle Frage"). Dem gegenüber sind stille Reserven auf Immobilien und Anleihen in Höhe von rund 2,8 Mrd. Euro verblieben. Saldiert man die stillen Reserven mit den stillen Lasten ergeben sich Netto-Stille Reserven in Höhe von ca. 1,8 Mrd. Euro zum Jahresende 2002. Nach Ansicht von Fitch hatten die privaten Krankenversicherer per 31.12.2002 damit nur noch geringe Reserven zur Glättung zukünftiger Ergebnisse zur Verfügung.

- Bei einer dauerhaften Wertminderung der Kapitalanlagebestände sind in den HGB-Abschlüssen für 2003 mehrere Hundert Millionen Euro Abschreibungen zu erwarten. Dieser Bericht zeigt, dass die Realisierung dieser Wertminderung durch Abschreibungen für einige am Markt agierende Versicherer eine Herausforderung darstellt. Nach unserem Modell zur Kalkulation der Kapitaladäquanz basierend auf den im Geschäftsbericht veröffentlichten Marktwerten reichte bei sechs der untersuchten privaten Krankenversicherer per 31.12.2002 die Summe aus aufsichtsrechtlich definiertem Eigenkapital und stillen Reserven nicht aus, um die stillen Lasten zu decken. Daraus ergibt sich eine negative Kapitaladäquanz.
- Vier von den sechs betroffenen Unternehmen haben Fitch zusätzliche stille Reserven zum 31.12.2002 angegeben, die nicht im testierten Geschäftsbericht veröffentlicht worden sind. Würden diese Reserven bei der Kalkulation der Kapitalausstattung als relevante Sicherheitsmittel berücksichtigt werden, würde eine Kapitaladäquanz über null erzielt werden. Die zusätzlichen stillen Reserven bestehen hauptsächlich in der Anlageklasse Namensschuldverschreibungen. Da Namensschuldverschreibungen in der Regel nicht notiert sind, ist sowohl die Kalkulation des aktuellen Wertes, als auch die Realisierung der rechnerischen stillen Reserven als problematisch einzustufen. Ferner wird diese Art von

Schuldverschreibungen üblicherweise bis zur Endfälligkeit gehalten. Aus diesen Gründen berücksichtigt Fitch stille Reserven auf Namensschuldverschreibungen nicht als relevante Sicherheitsmittel in der Kalkulation der Kapitaladäquanz. Eine analoge Vorgehensweise bezüglich zusätzlicher Reserven wendet die Finanzaufsicht bei ihrem Stress Test an.

- Auf Basis von Marktwerten war die Nettoverzinsung im Jahr 2002 nur leicht positiv mit 1,1%. Die privaten Krankenversicherer müssen ihre Alterungsrückstellungen, die nahezu so umfangreich sind wie die gesamten Kapitalanlagen, mit dem gesetzlichen Rechnungszins (oder Kalkulationszins) von 3,5% verzinsen. Ungefähr 19 Unternehmen haben basierend auf Marktwerten eine Nettoverzinsung unterhalb des Kalkulationszinses der Deckungsrückstellung von 3,5% erwirtschaftet. Eine deutliche Erhöhung der Beiträge ist daher für viele Versicherer unvermeidlich, um die Profitabilität zu erhalten. Private Krankenversicherer mit einer dauerhaft niedrigen Nettoverzinsung unter 3,5 % und geringen Reserven könnten den nicht garantierten Kalkulationszins auf die Deckungsrückstellung durch einen Treuhänder absenken.
- Die privaten Krankenversicherer in Deutschland können ihre Beiträge aufgrund der Beitragsbemessungsklausel auch für laufende Verträge des Bestands anpassen. Allerdings darf diese Klausel nur dann angewendet werden, wenn die tatsächlichen medizinischen Kosten permanent mit einem gegebenen Prozentsatz (i.d.R. 5%) über den kalkulierten medizinischen Kosten liegen. Somit kann die Beitragsanpassungsklausel nicht willkürlich von den Krankenversicherungen angewendet werden, sondern hängt einzig von der Entwicklung der medizinischen Kosten ab und nicht von anderen Faktoren, wie z.B. dem Ergebnis aus Kapitalanlagen. Fitch hält weiche Marktaustritte in Form von Fusionen, Übernahmen und Kooperationen grundsätzlich für wahrscheinlicher als Marktaustritte über die Konkursicherungseinrichtung der Versicherer Medicator AG.
- Traditionell ist das von deutschen Krankenversicherern vorzuhaltende Eigenkapital gering. Der wesentliche Grund dafür ist, dass die Risiken aus der Kapitalanlage nicht bei der Berechnung der aufsichtsrechtlichen

Solvabilitätskennzahl berücksichtigt werden, obwohl diese ähnlich wie bei der Lebensversicherung die Kapitalanforderungen maßgeblich bestimmen. Diese Risiken werden nach der Reform des Aufsichtsrechts für Versicherungen durch Solvency II der europäischen Kommission berücksichtigt und damit die Eigenkapitalanforderungen erhöhen. Darüber hinaus konnten Krankenversicherer oftmals geringes Kapital durch die Erhöhung der Beiträge puffern. Dies wird begünstigt, durch erhebliche Hürden für einen Versicherungswechsel, da der Versicherte in diesem Fall die angesparten Alterungsrückstellungen verliert und in der Regel höhere Einstiegsprämien zahlen muss.

- Seit der Einführung der Unternehmensteuerreform im Jahr 2002 können private Krankenversicherungen in Deutschland die Verluste aus Kapitalanlagen in Aktien und Investmentanteilen nicht mehr steuerlich geltend machen. Dies wurde damals so geregelt, da auf der anderen Seite Gewinne aus diesen Anlagen nicht zu versteuern sind. Falls diese Regelung auch für das Jahr 2003 bestehen bleiben sollte, würde dies zu einer erheblichen zusätzlichen steuerlichen Belastung führen. Diesen zusätzlichen externen Schock könnten nicht alle Krankenversicherer mit ihrer per 31.12.2002 vorhandenen Kapitalausstattung problemlos verkraften. Aber diese steuerliche Belastung würde wegfallen, wenn die Gesetzesvorlage zur Besteuerung in der aktuellen Fassung die zurzeit beim Vermittlungsausschuss liegt beschlossen wird. Fitch erachtet diese Steuererleichterung für Versicherungen als wahrscheinlich. Davon würden insbesondere Versicherer mit stillen Lasten profitieren, die ihre Abschreibungen durch Anwendung des § 341 b HGB noch nicht oder nur teilweise vorgenommen haben.
- Auf Grundlage unserer Berechnungen zur Kapitaladäquanz wäre zum Jahresende 2002 eine Zuführung von Eigenkapital im Volumen von rund 3 bis 5 Mrd. Euro für die schwächer kapitalisierten Krankenversicherungen notwendig gewesen, um eine angemessene Kapitaladäquanz von 100% basierend auf Marktwerten des Geschäftsberichts zu erreichen. Legt man diese erforderliche Kapitalzufuhr auf die insgesamt versicherten Personen um, dann müsste jeder Einzelne im Schnitt rund 250 Euro zahlen. Bei Versicherern, welche die Solvabilitätsanforderungen derzeit nicht erfüllen, wird es zu einer weiteren Verschärfung der Eigenkapitalknappheit durch die geplante

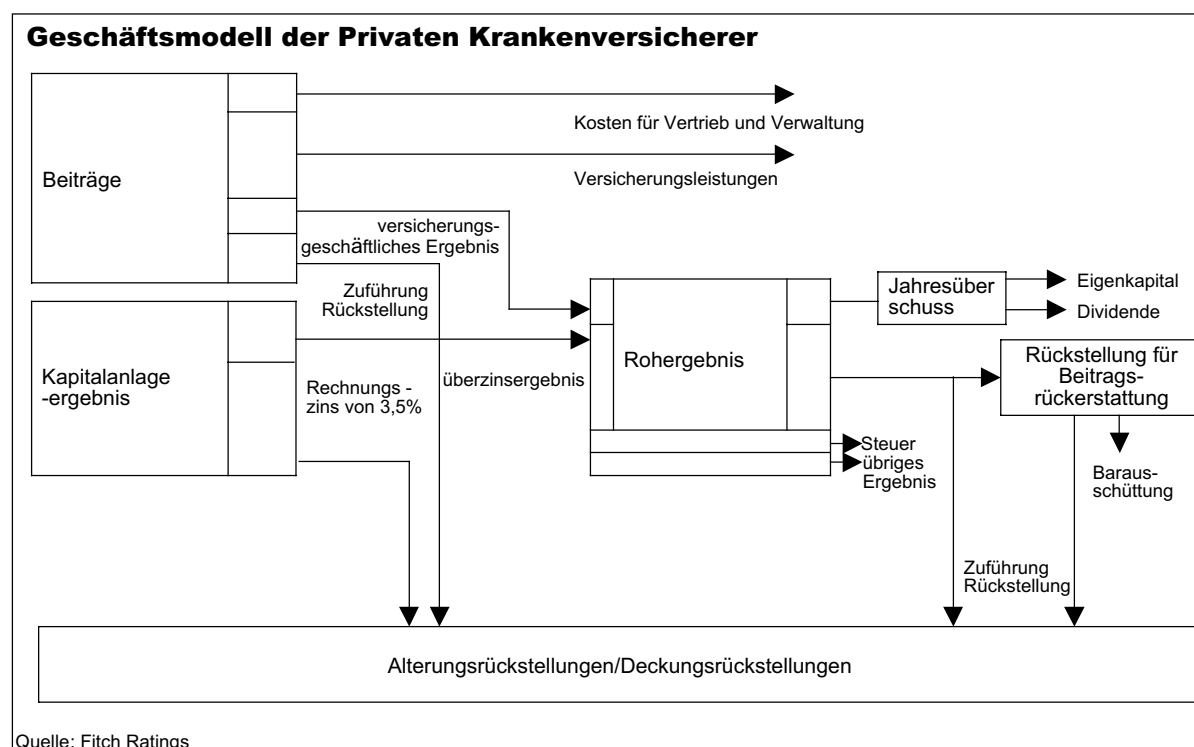
Einführung der neuen risikoadjustierten Eigenkapitalanforderungen durch Solvency II kommen.

■ Hintergrund

Die Krankenversicherung in Deutschland – zwei Systeme

In Deutschland gibt es zur Sicherung im Krankheitsfall zwei grundsätzliche Systeme. Neben der gesetzlichen Krankenversicherung (GKV) in Form der Ortskrankenkassen (AOK), Ersatzkassen und Betriebskrankenkassen (BKK) gibt es etwa 50 private Krankenversicherungen (PKV). Ziel der GKV ist es, allen Bevölkerungsschichten einen angemessenen Krankenversicherungsschutz zu zumutbaren Beiträgen zu bieten. Die GKV ist eine Solidargemeinschaft der Versicherten bei der die prozentual vom beitragspflichtigen Einkommen erhobenen Beiträge im Umlageverfahren für die Finanzierung der Leistungen dienen. Bei Angestellten und Arbeitern tragen Arbeitgeber und Arbeitnehmer den Beitrag je zur Hälfte. Für Arbeitnehmer, deren Bruttojahreseinkommen unterhalb der Versicherungspflichtgrenze aktuell in Höhe von 45.900 Euro liegt besteht in Deutschland eine Krankenversicherungspflicht in der gesetzlichen Krankenversicherung. Bei einem höheren Einkommen kann man zwischen gesetzlichen und privaten Anbietern wählen. Den rund 500 Krankenkassen der GKV gehören mit über 70 Mio. Personen der größte Teil der Bevölkerung an. Alle Versicherten bekommen gleiche bzw. sehr ähnliche Leistungen und es besteht für die GKV ein Annahmezwang auch wenn der Versicherungsnehmer schwere Erkrankungen haben sollte. Der Risikostrukturausgleich (RSA) regelt die Ausgleichszahlungen für die unterschiedliche Versichertenrisikostuktur der gesetzlichen Krankenkassen, um die Wettbewerbsbedingungen untereinander anzugleichen. Darüber hinaus werden Familienmitglieder eines GKV-Versicherten beitragsfrei mitversichert. Daneben sind weitere abgegrenzte Leistungen wie z.B. Mutterschaft, Rehabilitationsmaßnahmen oder Sterbegeld beitragsfrei. Die Versicherten der GKV leisten Zuzahlungen bei Arzneimitteln, Krankenhausbehandlung und bei Heil- und Hilfsmitteln. Für die Aufsicht der GKV ist das Bundesversicherungsamt zuständig.

Selbständige, Beamte und Angestellte mit einem Einkommen über der Versicherungspflichtgrenze können sich bei der PKV krankenvollversichern. Rund 15 Millionen Bürger in Deutschland besitzen einen privaten Krankenversicherungsvertrag, entweder in Form einer Vollversicherung oder einer



Zusatzversicherung. Der Anteil der Vollversicherten, d. h. Personen, die neben ambulanten Leistungen auch allgemeine Krankenhausleistungen versichert haben, beträgt nahezu 8 Mio. Die privaten Krankenversicherungsgesellschaften in Deutschland, machen den gesetzlichen Kassen in den vergangenen Jahren vermehrt Konkurrenz. Sie richten sich an vorwiegend junge und gesunde Angestellte mit einem Bruttojahreseinkommen ab 45.900 Euro. Im Vergleich zu den gesetzlichen Kassen bieten sie ein differenzierteres Leistungsspektrum durch freie Gestaltung des Leistungsumfanges an. Die Beitragshöhe ist daher auch abhängig vom individuell vereinbarten Leistungsumfang und dem Gesundheitszustand (bei Eintritt) des Versicherten. Dadurch und mit Selbstbeteiligungen können die privaten Anbieter oft preiswerter als die gesetzlichen Krankenkassen sein und bieten durch Beitragsrückerstattungen bei Leistungsfreiheit zusätzliche Anreize. Nicht zuletzt hat die oftmals bessere Behandlung von privat Versicherten bei niedergelassenen Ärzten und in Krankenhäusern in der Vergangenheit zur steigenden Beliebtheit der PKV beigetragen. Für die Aufsicht der PKV ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zuständig.

Das Geschäftsmodell der PKV

Das im nebenstehendem Diagramm skizzierte Geschäftsmodell der deutschen Krankenversicherer ist mit demjenigen der deutschen Lebensversicherer vergleichbar. Bei Krankenversicherern existieren Kapitalanlagen in erheblichem Umfang in Form der

Alterungsrückstellungen. Das Ergebnis aus den Kapitalanlagen wird zum Teil verwendet, um die Alterungsrückstellungen mit dem gesetzlichen Rechnungszins von 3,5% zu verzinsen. Der darüber hinaus verbleibende Betrag, das sogenannte Überzinsergebnis, trägt maßgeblich zum Geschäftserfolg in Form des Rohergebnisses bei. Zweites Element des Rohergebnisses ist das versicherungsgeschäftliche Ergebnis, das angibt wie viel von den eingenommen Beiträgen nach Abzug von Versicherungsleistungen, der Zuführung zur Deckungsrückstellung, der Verwaltungskosten und den Abschlusskosten übrig bleibt. Es ist gesetzlich vorgeschrieben, dass mindestens 80 Prozent des Rohergebnisses nach Steuern den Versicherten über die Alterungsrückstellung, die Rückstellungen für Beitragsrückerstattungen oder Barausschüttungen zukommen muss. In der Praxis ist dieser Prozentsatz mit ca. 90% sogar noch höher. Nur der verbleibende Teil des Rohergebnisses kann zur Zahlung einer Dividende oder zur Stärkung der Eigenkapitalbasis verwendet werden.

Den Kapitalanlagen auf der Aktivseite der Bilanz stehen die folgenden wichtigsten versicherungstechnischen Rückstellungen auf der Passivseite gegenüber:

- Alterungsrückstellung (bzw. Deckungsrückstellung)
- Rückstellungen für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle

- Rückstellung für erfolgsabhängige Beitragsrückerstattung
- Rückstellung für erfolgsunabhängige Beitragsrückerstattung

Das Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) schreibt in § 12 Absatz 1 vor, dass Krankenversicherer, die geeignet sind, die gesetzliche Krankenversicherung ganz oder teilweise zu ersetzen (substitutive Krankenversicherungen), nach Art der Lebensversicherung betrieben werden. Deshalb lässt sich das Grundkonzept der Finanzstärke-Analyse von Lebensversicherungen auch auf die Krankenversicherer übertragen.

Die Geschäftsentwicklung in der PKV

Die privaten Krankenversicherer in Deutschland verzeichneten in 2002 ein gutes Wachstum. Die Anzahl der Vollversicherten erhöhte sich netto um 213.600 auf ca. 8 Millionen, was 2,8% Wachstum entspricht. Im gleichen Zeitraum stiegen die gesamten Beitragseinnahmen der PKV um rund 6% auf 23,11 Mrd. Euro.

Nachdem es bei den gesetzlichen Krankenkassen in den vergangenen Jahren zu teilweise empfindlichen Leistungskürzungen bei gleichzeitigen Beitragserhöhungen gekommen ist, wechselten viele Kunden in das Lager der Privatanbieter. Doch schon kurze Zeit später wurden auch bei den privaten Anbietern die Beitragssätze aufgrund höherer Versicherungsleistungen deutlich angehoben und teilweise die Selbstbehalte der Versicherten erhöht. Im Gegensatz zu den Lebensversicherern, können die Krankenversicherer aufgrund der Beitragsanpassungsklausel finanzielle Probleme durch Beitragserhöhungen auch für Bestandskunden puffern, was durch erhebliche Hürden für einen Versicherungswechsel unterstützt wird. Dies liegt vor allem an für ältere Versicherungsnehmer belastenden Zusatzkosten in Form des Verlustes der angesparten Alterungsrückstellungen und höherer Einstiegsprämien bei einem neuen Versicherer im Fall des Anbieterwechsels. Darüber hinaus werden Kunden vom Versicherungswechsel abgehalten, die nicht mehr in die gesetzliche Krankenversicherung wechseln dürfen und auch bei keinem anderen privaten Krankenversicherer, z.B. aufgrund von chronischer Krankheit, als Kunden akzeptiert werden. Durch die Erhöhung der Versicherungspflichtgrenze in 2003 um 13% auf 45.900 Euro erwarten die PKV für dieses Jahr 40.000 bis 50.000 weniger Kunden. Zusätzlich zu der Erhöhung der Versicherungspflichtgrenze wirkt sich hierbei negativ aus, dass die Einstiegsgehälter von Berufsanfängern sowie die allgemeine Einkommensentwicklung in den letzten zwei Jahren spürbar gesunken sind.

Interessierte können die Geschäftsentwicklung der privaten Krankenversicherer in einem jährlichen Kennzahlenkatalog des PKV-Verbands nachvollziehen. In der Vergangenheit konnte mit Hilfe dieser auf der Buchwertbetrachtung basierenden Gegenüberstellung von Finanzkennzahlen eine umfassende und in sich konsistente Beschreibung der betriebswirtschaftlichen Situation des jeweiligen Versicherers erreicht werden. Wie nachfolgend erläutert, sind jedoch mittlerweile rein auf Buchwerte gestützte Kennzahlen nicht mehr geeignet, die wirtschaftliche Situation eines Krankenversicherers vollumfänglich abzubilden.

Marktwert- oder Buchwertbetrachtung – eine existenzielle Frage

Seit 1901 unterliegen die deutschen Versicherungsunternehmen dem Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG). Das Ziel dieses Gesetzes ist es, durch präventive Einflussnahme seitens einer Aufsichtsbehörde Konkurse von Assekuranzen nach Möglichkeit im Vorhinein zu vermeiden. Grundlage dieses Ansatzes ist die Überzeugung, dass dem Versicherungswesen, ähnlich wie dem Bankenwesen in Deutschland, eine gesamtwirtschaftlich hervorgehobene Bedeutung zukommt und Gläubiger von Banken und Versicherungen wegen der eventuell für den Einzelnen Existenz bedrohenden Folgen einer Insolvenz dieser Institute eine entsprechend erhöhte Schwürdigkeit besitzen.

Die staatliche Aufsicht des Versicherungssektors in Deutschland konnte bis zum Beginn der Deregulierung im Jahr 1994 für mehr als 50 Jahre die Insolvenz eines Krankenversicherers verhindern. Die finanzielle Lage des Krankenversicherungsmarktes verschlechterte sich jedoch nach der Deregulierung. Für viele Jahre war die Bedeutung der Solvenzkontrolle durch die Versicherungsaufsicht von untergeordneter Bedeutung, da die Krankenversicherungen ein dickes Polster an stillen Reserven hatte, um schwierige Zeiten durchzustehen. Mit dem starken Rückgang der Geld- und Kapitalmarktzinsen und der negativen Entwicklung an den Aktienmärkten in den Jahren 2001 und 2002 schmolz das Polster der stillen Reserven deutlich ab. Damit ist die Gefahr von Überschuldung oder sogar Insolvenz eines Versicherers gestiegen.

Seit Ende 2001 können Versicherer nach § 341 b HGB von dem strengen Niederstwertprinzip bei der Bewertung der Kapitalanlagen abweichen. Dies erlaubt Versicherungen den höheren Buchwert anstelle des aktuellen niedrigeren Marktwerts zu bilanzieren und dadurch stille Lasten als Differenz

von Buch- zu Marktwert zu bilden. Stille Lasten sind also unterlassene Abschreibungen indem der höhere bilanzierte Buchwert nicht auf den aktuellen Marktwert abgeschrieben wird. Die bilanzielle Abweichung vom Stichtagskurs ist möglich, wenn eine nur vorübergehende Wertminderung des einzelnen Wertpapiers vorliegt. Man spricht in diesem Zusammenhang vom sogenannten „gemilderten Niederstwertprinzip“.

Mit Einführung des § 341 b HGB kann der Versicherer die Darstellung der Solvabilität nach außen stärker beeinflussen. Je mehr Abschreibungen vermieden wurden, desto besser fällt die theoretische Kapitalausstattung nach Buchwerten aus, weil in die aufsichtsrechtliche Kennzahl der Solvabilität nur Buchwerte einfließen. Im Lebensversicherungsbereich sind die finanziellen Schwierigkeiten der Mannheimer Lebensversicherung AG Anfang 2003 offensichtlich geworden, als das Aufsichtsamt bei der Betrachtung von Marktwerten eine Überschuldung durch Unterdeckung im Deckungsstock festgestellt hat, die nicht durch freie Mittel aufgefangen werden konnte. Das Aufsichtsamt kann mit der Neuregelung des § 66 Absatz 3 Satz 2 VAG die Solvabilität auch auf Basis von Marktwerten betrachten. Wegen der erweiterten Möglichkeiten der Beitragsanpassung ist ein ähnlicher Fall wie die Mannheimer Lebensversicherung AG unter den privaten Krankenversicherer zwar unwahrscheinlicher, kann aber nicht ausgeschlossen werden. Die präventive Gründung der Medicator AG (Medicator) am 3. Juli 2003, der in Anlehnung an die Protektor Lebensversicherung AG (Protektor) gegründeten Auffanggesellschaft für in Not geratene Krankenversicherer, unterstützt diese Aussage.

Die privaten Krankenversicherer in Deutschland weisen in ihren Geschäftsberichten für das Jahr 2002 Verluste auf Kapitalanlagen (Abschreibungen und stille Lasten) in Höhe von ca. 5,7 Mrd. Euro aus. Der Großteil dieser Verluste in Höhe von ca. 4,7 Mrd. Euro wurde durch Abschreibungen auf die Kapitalanlagen in 2002 verarbeitet. Die darüber hinaus verbleibende Differenz von ca. 1 Mrd. Euro stille Lasten ergeben sich aufgrund unterlassener Abschreibungen nach § 341 b Handelsgesetzbuch (HGB) indem für Teile der Kapitalanlage die Buchwerte anstelle der niedrigeren Zeitwerte angesetzt wurden. Bei neun der untersuchten Unternehmen trägt jeder Vollversicherte damit die Bürde von mehreren Hundert Euro stillen Lasten. Dem gegenüber sind stille Reserven auf Immobilien und Anleihen in Höhe von rund 2,8 Mrd. Euro verblieben. Saldiert man die stillen Reserven mit den stillen Lasten ergeben sich Netto-Stille Reserven in Höhe von ca. 1,8 Mrd. Euro zum Jahresende 2002.

Nach Ansicht von Fitch hatten die privaten Krankenversicherer per 31.12.2002 damit nur noch geringe Reserven zur Glättung zukünftiger Ergebnisse zur Verfügung.

Bei einer anhaltenden Schwäche der Aktien- und Anleihenmärkte sind trotz der jüngsten Kurserholungen in den HGB-Abschlüssen für 2003 mehrere Hundert Millionen Euro Abschreibungen zu erwarten.

In Anhang II am Ende des Reports ist die Nettoverzinsung der Kapitalanlage sowohl auf Buchwert-, als auch auf Marktwertbasis aufgelistet. Dabei wird deutlich, dass zum Teil erhebliche negative Abweichungen vom ausgewiesenen Buchwert zum Marktwert bestehen. Die ausgewiesene durchschnittliche Nettoverzinsung auf Basis von Buchwerten betrug im Jahr 2002 rund 4,6%. Auf Basis von Marktwerten unter Berücksichtigung von stillen Reserven und Lasten war diese Kennzahl 2002 mit 1,1% nur noch leicht positiv. Ungefähr 19 Unternehmen haben basierend auf Marktwerten eine Nettoverzinsung unterhalb des Kalkulationszinses der Deckungsrückstellung von 3,5% erwirtschaftet. Auch in 2003 wird es mehrere private Krankenversicherungen geben, die nicht in der Lage sind den Kalkulationszins der Deckungsrückstellung von 3,5% aus dem Ergebnis der Kapitalanlagen zu erwirtschaften. Private Krankenversicherer mit einer dauerhaft niedrigen Nettoverzinsung unter 3,5 % und geringen Reserven könnten den nicht garantierten Kalkulationszins durch einen Treuhänder absenken. Je geringer das Kapitalanlageergebnis, desto weniger steht zur Stärkung der Alterungsrückstellungen und der Rückstellungen für Beitragsrückerstattungen zur Verfügung, um wettbewerbsfähige Beiträge zu gewährleisten. Eine deutliche Erhöhung der Beiträge ist daher für viele Versicherer unvermeidlich, um die Profitabilität zu erhalten.

Kapitaladäquanz der privaten Krankenversicherer

Abgesehen von der planmäßigen Einstellung des Geschäftsbetriebes kann die Tätigkeit einer Versicherung auch unplanmäßig von der Aufsicht beendet werden, wenn gravierende Mängel auftreten, die gegen staatlich vorgegebene Standards, insbesondere zur finanziellen Mindestausstattung, verstoßen. Gemäß § 53 c Absatz 1 VAG sind Versicherungsgesellschaften daher verpflichtet, zur Sicherstellung der dauernden Erfüllbarkeit ihrer Verträge jederzeit freie, unbelastete Eigenmittel in ausreichender Höhe vorzuhalten. Demnach muss das Eigenkapital der Versicherer mindestens so groß sein, wie die Solvabilitätsspanne, welche das Mindestmaß an freien und unbelasteten Mitteln

darstellt. Die Verbindlichkeiten gegenüber den Versicherungsnehmern zuzüglich den Verbindlichkeiten gegenüber dem Gesetzgeber entsprechen den versicherungstechnischen Rückstellungen zuzüglich der Solvabilitätsspanne. Die Anforderungen der BaFin sehen vor, dass die versicherungstechnischen Rückstellungen zuzüglich der Solvabilitätsspanne als Sollgröße mindestens auf der Aktivseite in werthaltigen Kapitalanlagen vorhanden sein müssen.

Bis heute fließt das Kapitalanlagerisiko der deutschen Krankenversicherer nicht in die Solvabilitätskennzahl der Aufsicht mit ein, obwohl das Geschäftsmodell der Krankenversicherer desjenigen der Lebensversicherer durchaus vergleichbar ist. Mit dieser Regelung steht Deutschland im europäischen Vergleich alleine dar. Spätestens mit der Einführung von Solvency II in 2006 wird das Kapitalanlagerisiko auch für deutsche Krankenversicherer durch die Solvabilitätsanforderungen erfasst werden. In der Folge werden die Krankenversicherer deutlich mehr Eigenkapital halten müssen. Dabei ist zu beachten, dass die PKV im Gegensatz zu den Lebensversicherern über keine freien RfB verfügen, die in einer Krise als Eigenmittelpuffer fungieren können. Allein deshalb müssten die Krankenversicherer schon eher mehr Eigenkapital vorhalten, als die Lebensversicherer. Dies ist zurzeit aber nicht der Fall. Die deutschen Krankenversicherer verfügten unter Berücksichtigung von stillen Lasten und stillen Reserven im Jahr 2002 über Eigenkapital in Höhe von 3,1 Mrd. Euro, was lediglich 4,2% der Deckungsrückstellungen entspricht. Daher geht Fitch davon aus, dass einige Krankenversicherer gegenüber weiteren externen Schocks besonders anfällig sind.

Da es sich bei den privaten Krankenversicherern in Deutschland um substitutive Krankenversicherer gemäß § 12 Absatz 1 VAG handelt, folgen die Solvabilitätsanforderungen an Krankenversicherer weitgehend den Solvabilitätsanforderungen an die deutschen Lebensversicherer. Die BaFin berechnet die Solvenz eines Krankenversicherers auf Buchwertbasis auf Grundlage einer Kennzahl, die über die Sicherheitslage und Erfüllbarkeit von Verpflichtungen des Versicherers Auskunft gibt. Die Einhaltung der Mindestanforderungen haben die Versicherungen im Rahmen der Solvenzkontrolle gegenüber dem Aufsichtsamt regelmäßig nachzuweisen.

Die Solvabilitätsanforderungen der Aufsicht sind erfüllt, wenn die Ist-Solvabilität mindestens der Soll-

Solvabilität entspricht (Ist-Solvabilität geteilt durch Soll-Solvabilität $\geq 100\%$).

Dabei lassen sich drei Formen der Solvabilität unterscheiden:

- Solvabilitätsspanne (quantitative Größe des Beitragsindex bzw. des Schadenindex)

Die Höhe der Solvabilitätsspanne bemisst sich entweder nach den jährlichen Beiträgen (Beitragsindex), oder nach den durchschnittlichen Aufwendungen für Versicherungsfälle der letzten drei Geschäftsjahre (Schadenindex). Maßgebend ist der jeweils höhere Index. (vgl. § 1 KapitalausstattungsVO).

- Garantiefonds (= $\frac{1}{2}$ der Solvabilitätsspanne); oder
- Mindestgarantiefonds (= absoluter Betrag in Abhängigkeit der betriebenen Versicherungszweige)

Die Ist-Kapitalausstattung ist ein Maß für die freien und unbelasteten Eigenmittel, die am Stichtag zum Ausgleich möglicher Verluste herangezogen werden können. Die aufsichtsrechtliche Ist-Kapitalausstattung kann wie folgt ermittelt werden:

- Summe des Eigenkapitals (In der Bilanz ausgewiesenes Eigenkapital, plus funktionsgleichem Fremdkapital, minus 50% der ausstehenden Einlagen und immateriellen Vermögensgegenständen)
- Gewisse stille Reserven und
- Nachschusspotenzial (VVaG gemäß § 53 c Absatz 3 Satz 1 Nr. 5 VAG)

Zukunftsgewinne können bei Krankenversicherern im Unterschied zu den Bestimmungen bei Lebensversicherern nicht angerechnet werden. Darüber hinaus verfügen Krankenversicherer im Gegensatz zu Lebensversicherern über keine freien RfB.

Nach dem aktuellen Geschäftsbericht der BaFin, der im Juni 2003 veröffentlicht wurde, verfügten die 52 deutschen Krankenversicherer im Jahr 2001 über eine Ist-Kapitalausstattung in Höhe von 2,7 Mrd. Euro. Dies entspricht 223% der geforderten Soll-Kapitalausstattung. Die zu bedeckende Solvabilitätsspanne ist gegenüber dem Vorjahr um 7,2% gestiegen, während die die zur Abdeckung zur Verfügung stehenden Eigenmittel nur 2,7% anstiegen. Eine Überdeckung bis 50% erreichten zehn Versicherer. Eine Überdeckung zwischen 50% und 100% erreichten ebenfalls zehn Krankenversicherer. Bei 33 Versicherern war der

Beitragsindex und bei fünf Versicherern der Schadenindex für die Höhe der Solvabilitätsspanne maßgebend. Für 14 Gesellschaften war nur der Mindestgarantiefonds zu bedecken, da ihr Geschäftsumfang noch gering war.

Darüber hinaus machte ein Krankenversicherer in der Rechtsform des Versicherungsvereins auf Gegenseitigkeit (VVaG) von der Möglichkeit Gebrauch, nach der Satzung zulässige Nachschüsse gemäß § 53 c Absatz 3 Satz 1 Nr. 5 VAG als Eigenmittel anzusetzen. Insgesamt zwei weitere Unternehmen haben so genannte Eigenkapitalsurrogate wie nachrangige Verbindlichkeiten und Genussrechtskapital (§ 53 c Absatz 3 Satz 1 Nr. 3 a, b VAG) in Höhe von 46,5 Mio. Euro als Eigenmittel angesetzt.

Die Überprüfung der Solvabilität der privaten Krankenversicherer durch die Aufsicht erfolgt auf Buchwertbasis und lässt das Kapitalanlagerisiko außen vor. Es stellt sich die Frage, ob nach Einführung des gemilderten Niederstwertprinzips die Solvabilität der Krankenversicherer auf Buchwertbasis noch ausreichend präzise abgebildet wird.

Hat die Solvabilitätskennziffer an Aussagekraft verloren?

Die Aufsichtsbehörde BaFin berechnet die Solvabilitätskennzahl eines Krankenversicherers auf Basis von Buchwerten. Wie zuvor beschrieben kann der Versicherer seit Einführung des gemilderten Niederstwertprinzips nach § 341 b HGB diese Kennzahl nach außen stärker beeinflussen. Unternehmen könnten Abschreibungen vermeiden, um die theoretische Kapitalausstattung nach Buchwerten besser darzustellen. Weil in die aufsichtsrechtliche Kennzahl der Solvabilität nur Buchwerte einfließen, wird diese damit besser.

Daher hat die Kennzahl der aufsichtsrechtlichen Solvabilität, die stets über 100% liegen soll und für die PKV im Jahr 2001 bei rund 223% lag (Vorjahr 232,7%), an Aussagekraft verloren, da sie von der Bilanzpolitik der Versicherer abhängig ist.

Aktuell gibt es keine Kennzahl der Solvabilität basierend auf Marktwerten. Die Ergebnisse des aufsichtsrechtlichen Stress-Tests können als Annäherung gesehen werden. Die Kapitalanforderungen sind bei diesem Test größer als bei bisherigen Vorschriften, da auch das individuelle Risiko aus der Kapitalanlage berücksichtigt wird. Aber auch die Ergebnisse der Stress Tests werden von den Versicherern nur teilweise veröffentlicht. In dieser Situation hat Fitch eine Kalkulation der Kapitaladäquanz auf Basis von

veröffentlichten Marktwerten vorgenommen, um die notwendige Transparenz und Vergleichbarkeit im Krankenversicherungsmarkt zu verbessern.

Fitch's Berechnung der Solvabilitätskennzahl auf Marktwertbasis

Die 2002er Jahresabschlüsse der privaten Krankenversicherungen müssen mit besonderer Vorsicht gelesen werden. Ein Vergleich der Jahresabschlüsse ist auf Basis der Buchwerte nicht durchführbar und würde zu verzerrten Ergebnissen führen, da eine Reihe von Versicherern überhaupt keine stillen Lasten gebildet haben und andere in unterschiedlicher Intensität stille Lasten in den Bilanzen 2002 aufgehäuft haben. Etwa die Hälfte der untersuchten privaten Krankenversicherer machte 2002 von der Möglichkeit Gebrauch, bei der Bewertung von Wertpapieren das gemilderte Niederstwertprinzip gemäß § 341 b HGB anzuwenden und so Abschreibungen zu unterlassen. In Anhang I hat Fitch die zuvor definierte bestehende Solvabilitätskennzahl mit Buch- und Marktwerten aus den Geschäftsberichten berechnet. Alle analysierten Versicherer haben die Anforderungen mit einem Quotienten von über 100 Prozent auf Buchwertbasis erfüllt. Fitch hat die gleiche Kennzahl mit Marktwerten berechnet und geht davon aus, dass per 31.12.2002 sieben private Krankenversicherungen, die eine modifizierte Solvabilitätskennzahl von unter 100 Prozent hatten, die bestehenden Solvabilitätsanforderungen auf Basis von Marktwerten nicht erfüllt haben. Demgegenüber vermitteln die Buchwerte dieser Unternehmen einen Eindruck der finanziellen Stärke.

Obwohl die aufsichtsrechtliche Solvabilitätskennzahl grundsätzlich auf Basis von Buchwerten ermittelt wird, kann die BaFin nach der Neufassung des § 66 VAG jedoch, falls sie es für angemessen hält, alternativ einen niedrigeren Marktwertansatz wählen. Da nicht alle Aktivitäten der Aufsicht der Öffentlichkeit bekannt werden, geht Fitch davon aus, dass die BaFin in diesen sieben Fällen die notwendigen Schritte eingeleitet hat. Ergibt die Auswertung die der BaFin übermittelten Daten, dass das Aufsichtsziel gefährdet ist, wird die Aufsicht in einem abgestuften Vorgehen ihre Einflussnahme auf den Versicherer verstärken. Auf der untersten Stufe erfolgt dies durch Verwaltungshandeln z.B. in Form von Anregungen, Bitten, Mahnungen oder der Mitteilung von Rechtsansichten. Bleibt dieses unterstützende Vorgehen erfolglos, kann die Aufsicht durch konkrete Verwaltungsakte tätig werden, die durch Zwangsmittel durchgesetzt werden können. Dazu gehören z.B. konkrete Anordnungen nach § 81 Absatz 2 VAG (z.B.

Untersagung der weiteren Verwendung eines Tarifs), die Veränderung des technischen Geschäftsplans für den Altbestand (§ 81 a VAG) oder die Blockierung von Vermögensgegenständen gemäß § 81 b Absatz 4 VAG. In der Folge bedeutet dies, dass der Versicherer einen neuen Solvabilitäts- bzw. Finanzierungsplan verabschieden muss. Ferner kann die BaFin gemäß § 89 Absatz 1, 2 VAG ein Zahlungsverbot oder die Herabsetzung der Verpflichtungen des Versicherers erlassen. Verschärft sich die Krise des Versicherers kann die Aufsicht in einem weiteren Schritt die Einsetzung eines Sonderbeauftragten beantragen (§ 81 Absatz 2a VAG) oder den Vorstand des Versicherungsunternehmens ablehnen oder ersetzen. In einem letzten Schritt kann die BaFin dem Versicherer sogar die Erlaubnis zum Geschäftsbetrieb entziehen (§ 87 VAG). Bevor durch die BaFin schließlich die Insolvenz eines Versicherers beantragt wird besteht seit Juli dieses Jahres die grundsätzliche Möglichkeit, die Vertragsbestände des gefährdeten Versicherers auf die brancheneigene Auffanglösung der Mediator AG übertragen zu lassen. Im Gegensatz zur Lebensversicherungsbranche ist es bei den privaten Krankenversicherern noch zu keinem Anwendungsfall der brancheneigenen Auffanglösung gekommen.

Mediator – der Sicherungsfonds der Krankenversicherer

Der Verband der privaten Krankenversicherung (PKV) hat am 3. Juli 2003 die Auffanggesellschaft „Mediator AG“ (Mediator) gegründet. Der Mediator soll im Falle einer finanziellen Notlage eines Krankenversicherers die Erfüllung der Versicherungsverträge gewährleisten. Anlass für die Gründung waren die Bekanntmachung der finanziellen Schwierigkeiten der Mannheimer Lebensversicherung AG Anfang des Jahres 2003 und die Befürchtung, dass die Mannheimer Krankenversicherung AG über die Mannheimer Holding ebenfalls in Schwierigkeiten geraten könnte. Durch die Übernahme von 51% der Anteile der Krankenversicherung AG durch den Wettbewerber Continentale wurde diese Gefahr mittels eines „weichen“ Marktaustritts der Gesellschaft verhindert. Darüber hinaus galt es mit der Etablierung des Mediator, das öffentliche Vertrauen in die private Krankenversicherung zu erhalten.

Analog zur Regelung bei Protektor – der Auffanglösung für Not leidende Lebensversicherer sollen sich sämtliche private Krankenversicherer an der Finanzierung von Mediator entsprechend ihrer Beitragseinnahmen beteiligen. Dabei wird ein Haftungskapital von bis zu einer Milliarde Euro angestrebt, wovon bereits etwa 600 Millionen Euro

fest zugesichert sein sollen. Dies ergibt sich aus dem Umstand, dass die acht Gründungsmitglieder von Mediator laut PKV-Verband rund 60 Prozent des Marktes auf sich vereinen. Die Gesellschafter sind: DKV, Debeka, Allianz, Signal-Iduna, Central, Continentale, Barmenia und die Landeskrankenhilfe Lüneburg. Fitch begrüßt diesen Schritt, hält aber noch bezüglich der tatsächlichen Rechtsverbindlichkeit der Nachschussverpflichtungen mehr Transparenz für wünschenswert.

Einige Branchenvertreter argumentieren, dass private Krankenversicherer nicht gefährdet sind, weil das eigentliche Geschäft durch die laufenden Beitragseinnahmen und die Beitragsanpassungsklauseln gemäß § 12 b Absatz 2 VAG abgesichert sei. Es ist richtig, dass die privaten Krankenversicherer im Gegensatz zur Lebensversicherung ihre Beiträge aufgrund der Beitragsbemessungsklausel (§ 12 b Absatz 2 VAG) auch für laufende Verträge des Bestands anpassen können. Allerdings darf diese Klausel nur dann angewendet werden, wenn die tatsächlichen medizinischen Kosten permanent mit einem gegebenen Prozentsatz über den kalkulierten medizinischen Kosten liegen. Dieser als „auslösender Faktor“ bezeichnete Prozentsatz liegt zwischen 5% und 10% und beträgt normalerweise 5%. Somit kann die Beitragsanpassungsklausel nicht willkürlich von den PKV angewendet werden, sondern hängt einzig von der Entwicklung der medizinischen Kosten ab und nicht von anderen Faktoren, wie z.B. dem Ergebnis aus Kapitalanlagen. Daher kann nicht ausgeschlossen werden, dass auch private Krankenversicherer in Ihrer Existenz gefährdet sein können. Wegen der finanziellen Situation einiger PKV ist daher eine uneingeschränkte Funktionsfähigkeit des Mediator wichtig, obwohl Fitch grundsätzlich der Ansicht ist, dass weiche Marktaustritte in Form von Fusionen, Übernahmen und Kooperationen wahrscheinlicher sind als ein Mediator-Fall.

Fitch Kennzahl „Kapitaladäquanz“

Während die aufsichtsrechtlichen Anforderungen nur als Mindestausstattung gesehen werden können, müssen Krankenversicherer zusätzlich weitere Sicherheitsmittel bereitstellen, um im Wettbewerb Neugeschäft zu akquirieren und dieses zu finanzieren. Darüber hinaus treten die Kapitaladäquanz und Kapitalstärke vermehrt als eigene Wettbewerbsfaktoren in Erscheinung und reflektieren so den verschärften Wettbewerb zwischen den Versicherern und ein gestiegenes Bewusstsein der Öffentlichkeit bezüglich der finanziellen Verhältnisse der Versicherer.

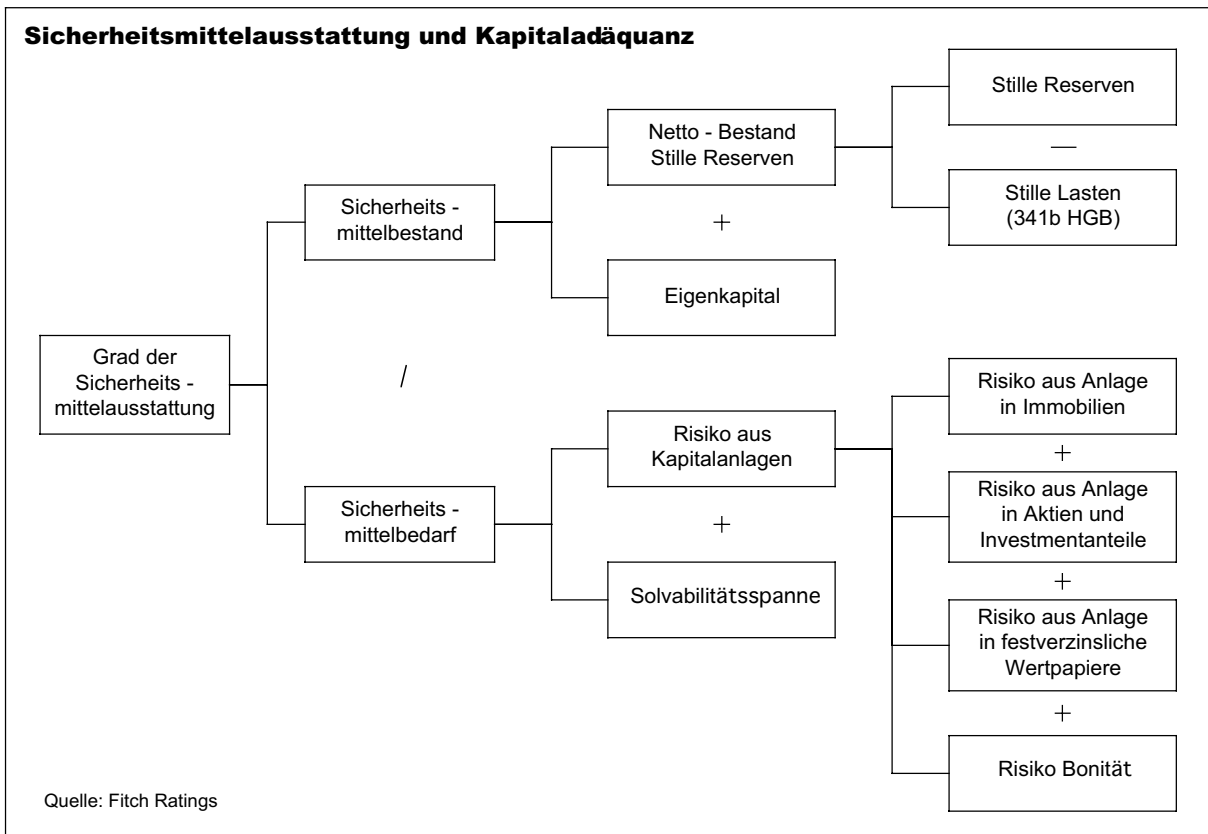
Fitch hat auf Basis öffentlich zugänglicher Informationen aus den Geschäftsberichten 2002 eine detaillierte Analyse der Kapitaladäquanz (oder Grad der Sicherheitsmittelausstattung bzw. CAR) für 33 PKV durchgeführt. Da die meisten Gesellschaften ihre Unternehmensergebnisse nur einmal jährlich mit der Veröffentlichung des Geschäftsberichts publizieren (dieser ist in der Regel erst bis September des Folgejahres erhältlich), gibt die Analyse einen historischen Überblick über die Kapitalstärke der Versicherer zum 31.12.2002.

Betrachtet wird die Kapitaladäquanz, welcher als Verhältnis des vorhandenen Sicherheitsmittelbestands zum zu bedeckenden Sicherheitsmittelbedarf definiert ist. Ein privater Krankenversicherer mit einer Kapitaladäquanz von 100% besitzt die Eigenschaft, Neugeschäft ohne Probleme zu finanzieren und weist eine Kapitalausstattung auf, die ausreichend ist, um langfristig evtl. Verluste aus dem Versicherungsgeschäft abfangen zu können. Daher betrachtet Fitch die Kapitalstärke eines solchen Versicherers als "gut". Fitch teilt die Kapitaladäquanz der privaten Krankenversicherer wie folgt ein:

- Über 175% Außergewöhnlich stark
- 150-175% Sehr stark
- 125-150% Stark
- 100-125% Gut

- 75-100% Leicht schwach
- Unter 75% Schwach

PKV mit einer Kapitaladäquanz von 100% und besser bestehen den Fitch Stress-Test während Versicherer mit unter 100% durchfallen. Bei der Interpretation der Ergebnisse ist es wichtig zu beachten, dass PKV, die erst kurze Zeit am Markt vertreten sind, oftmals eine bessere Kapitaladäquanz aufweisen als Etablierte, da sie geringe Bestände mit in der Regel (noch) besserer Risikostruktur haben. Im Unterschied zum Stress-Test der Aufsicht berücksichtigt Fitch nicht den fünfprozentigen Mindest-Sicherheitszuschlag auf die Brutto-Beitragseinnahmen. Die privaten Krankenversicherer sind verpflichtet einen Sicherheitszuschlag von mindestens 5 Prozent zu erheben, um zufällige Schwankungen bei den Versicherungsleistungen auszugleichen. Wenn die tatsächlichen Kosten in der Höhe den kalkulierten Kosten entsprechen, ist die Versicherungsgeschäftliche Ergebnisquote gleich dem Sicherheitszuschlag. Das Ergebnis aus dem Versicherungsgeschäft ist Teil des Rohergebnisses des Versicherers und muss entsprechend gesetzlicher Regelungen zu mindestens 80% an die Versicherungsnehmer ausgeschüttet werden. Daher sind mindestens 80% des versicherungsgeschäftlichen Ergebnisses Fremdkapital und kann daher nicht als Eigenkapital berücksichtigt werden.



Die anschauliche Darstellung der Fitch Kennzahl Kapitaladäquanz bzw. Grad der Sicherheitsmittelausstattung kann dem nebenstehenden Schaubild entnommen werden.

Der Zähler definiert das vorhandene Kapital inklusive aller Reserven, die zum Ausgleich von Verlusten herangezogen werden können. Zu diesem Sicherheitsmittelbestand zählt neben dem Eigenkapital der Netto-Bestand der stillen Reserven. Zu beachten ist, dass die stillen Lasten mit den stillen Reserven verrechnet werden. Stille Reserven werden sehr unterschiedlich in den Geschäftsberichten deutscher Krankenversicherer publiziert. Generell besteht die Pflicht, diese nur auf bestimmte Anlageklassen auszuweisen. Darüber hinaus ist die Qualität der ausgewiesenen stillen Reserven abhängig von der Bestimmung der Zeitwerte in den einzelnen Anlageklassen. So kann sich herausstellen, dass die ausgewiesenen Zeitwerte auf Immobilien sich nicht bei einem raschen Verkauf nicht realisieren lassen. Die Berechnung des Niveaus der stillen Reserven auf Basis öffentlich zugänglicher Jahresabschlussdaten kann daher nur eine bestmögliche Schätzung („best estimate“) tatsächlich vorhandener stiller Reserven und stiller Lasten sein.

Der Nenner entspricht dem risikoadjustierten Sicherheitsmittelbedarf, der zum Betreiben der privaten Krankenversicherung notwendig ist. Dieser wird mit Hilfe eines Stress-Tests auf Basis externer Daten ermittelt. Hierbei werden das Kapitalanlagerisiko und das versicherungstechnische Risiko unterschieden. Risiken aus dem Kapitalanlagegeschäft ergeben sich aus den einzelnen Anlageklassen. Das versicherungstechnische Risiko entspricht der Solvabilitätsspanne aus dem Risikogeschäft. Dem Fitch Stress-Test der Kapitalanlagen liegen folgende Annahmen für adverse Marktentwicklungen zugrunde:

- Immobilien: 15% Wertverlust
- Aktien, Beteiligungen, Investmentanteile: 35% Wertverlust
- Festverzinsliche Wertpapiere: 10% Wertverlust durch Anstieg der Umlaufrendite
- Festverzinsliche Wertpapiere: 2% Bonitätsabschlag

Es ist hervorzuheben, dass der Report auf öffentlich zugänglichen Informationen aus den Geschäftsberichten 2002 basiert. Die dort ausgewiesenen Angaben bezüglich der Kapitalanlagen geben „Aktien, Investmentanteile und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere“ als eine zusammengefasste Position an. In Ermangelung

einer präziseren Aufschlüsselung insbesondere der direkt und indirekt gehaltenen Aktienquote, hat Fitch alle Unternehmen angeschrieben und zusätzliche Informationen zur detaillierten Zusammensetzung der Kapitalanlagen und über stillen Reserven angefragt, um die Aussagekraft der Zahlen weiter zu steigern. Diese Daten wurden von mehr als der Hälfte (17) der analysierten Krankenversicherungen zur Verfügung gestellt und in den Kalkulationen zur Kapitaladäquanz berücksichtigt. Unternehmen, welche diese Informationen bereitgestellt haben sind in den Tabellen des Anhangs gekennzeichnet. Falls keine entsprechenden Daten bereitgestellt wurden, mussten teilweise Schätzungen bzw. Annahmen gemacht werden. Für die Bilanzposition „Aktien, Investmentanteile und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere“ wurde auf Basis von Marktdurchschnitten vorsichtig ein Aktienanteil von 30% angenommen. Fitch begrüßt die zur Verfügung Stellung der zusätzlichen Informationen, um die Transparenz in der privaten Krankenversicherung weiter zu verbessern.

Ein Grund für die schwachen Stress-Test-Ergebnisse ist, dass die Krankenversicherer im Gegensatz zu den Lebensversicherern über keine freie Rückstellungen für Beitragsrückerstattungen (freie RfB) als Eigenkapitalpolster verfügen. Somit wirken sich die stillen Lasten der Krankenversicherer direkt und unmittelbar auf das Eigenkapital aus. Die durchschnittliche Kapitaladäquanz auf Marktwertbasis betrug 56,8% zum Jahresende 2002. Dies bedeutet, dass lediglich ein wenig mehr als die Hälfte des risikoadjustierten Sicherheitsmittelbedarfs durch die vorhandenen Sicherheitsmittel (inklusive stillen Reserven und Lasten) bedeckt ist. Daher stuft Fitch die Kapitalausstattung der privaten Krankenversicherungen als „schwach“ ein.

Als Konsequenz dieser schwachen durchschnittlichen Kapitalausstattung und auf Basis unserer Berechnungen zur Kapitaladäquanz wäre zum Jahresende 2002 eine Zuführung von Eigenkapital im Volumen von rund 3 bis 5 Mrd. Euro für die schwächer kapitalisierten Krankenversicherungen notwendig gewesen, um eine angemessene Kapitaladäquanz von 100% basierend auf Marktwerten des Geschäftsberichts zu erreichen. Legt man diese erforderlichen Eigenmittel auf die insgesamt versicherten Personen um, dann müsste jeder Einzelne im Schnitt rund 250 Euro zahlen. Durch eine starke Erholung der Aktienmärkte bei unveränderter Zusammensetzung der Kapitalanlagen könnte die notwendige Kapitalzufuhr verringert werden.

Auf der beschriebenen Grundlage geht Fitch davon aus, dass per 31.12.2002 sieben private

Krankenversicherungen die bestehenden Solvabilitätsanforderungen auf Basis von Marktwerten nicht erfüllt haben. Bei sechs von diesen sieben privaten Krankenversicherern reichte nach unserem Modell basierend auf den im Geschäftsbericht veröffentlichten Marktwerten per 31.12.2002 die Summe aus aufsichtsrechtlich definiertem Eigenkapital und stillen Reserven nicht aus, um die stillen Lasten zu decken. Daraus ergibt sich eine negative Kapitaladäquanz. Vier von den sechs betroffenen Unternehmen haben Fitch zusätzliche stille Reserven zum 31.12.2002 angegeben, die nicht im testierten Geschäftsbericht veröffentlicht worden sind. Würden diese Reserven bei der Kalkulation der Kapitalausstattung als relevante Sicherheitsmittel berücksichtigt werden, würde eine Kapitaladäquanz über null erzielt werden. Die zusätzlichen stillen Reserven bestehen hauptsächlich in der Anlageklasse Namensschuldverschreibungen. Da Namensschuldverschreibungen in der Regel nicht notiert sind, ist sowohl die Kalkulation des aktuellen (Markt-)wertes, als auch die Realisierung der rechnerischen stillen Reserven als problematisch einzustufen. Ferner wird diese Art von Schuldverschreibungen üblicherweise bis zur Endfälligkeit gehalten. Aus diesen Gründen berücksichtigt Fitch stille Reserven auf Namensschuldverschreibungen nicht als relevante Sicherheitsmittel in der Kalkulation der Kapitaladäquanz. Eine analoge Vorgehensweise bezüglich zusätzlicher Reserven wendet die Finanzaufsicht bei ihrem Stress Test an.

Falls die aktuell noch offene Diskussion zur Besteuerung der Verluste aus Kapitalanlagen in Aktien und Investmentanteilen für die privaten Krankenversicherer negativ ausfallen sollte, ist mit einer zusätzlichen Belastung zu rechnen, die besonders für Krankenversicherer mit einer schwachen Kapitalausstattung problematisch wäre.

Solvency II vor dem Hintergrund der Bilanzierung nach IAS bzw. HGB

In den vergangenen Jahren sind gewisse Defizite der bestehenden Solvabilitätsregelungen offensichtlich geworden. Kritiker haben als Nachteile genannt, dass:

- die Solvabilitätslage nur stichtagsbezogen und vergangenheitsorientiert geprüft wird
- das Kapitalanlagerisikos keinen Einfluss auf die Preissetzung des Versicherers hat
- der Einfluss von Rückversicherung nicht berücksichtigt wird
- das derzeitige Aufsichtskonzept international wenig vergleichbar ist und auch nur schwer mit den zukünftig geltenden

Rechnungslegungsgrundsätzen gemäß IAS/IFRS (International Accounting Standards / International Financial Reporting Standards) vereinbart werden kann

Daher geht Fitch davon aus, dass die Ansätze zur Aufsicht der Solvabilität von Versicherungen weiter verbessert werden. Es ist zu erwarten, dass die neuen Grundsätze der Versicherungsaufsicht auf Solvency II aufbauen, die wiederum auf der zukünftigen Bilanzierung nach IAS/IFRS basiert (siehe nachfolgend).

Die Rechnungslegung gemäß IAS/IFRS wird HGB spätestens 2005 ablösen

Im Rahmen der Internationalisierung und Harmonisierung der Rechnungslegung müssen Versicherer für den Kapitalmarkt die notwendige Transparenz und Vergleichbarkeit der Informationen herstellen. Derzeit gibt es noch keinen weltweit anerkannten Standard. Stattdessen gilt nationales Recht, welches in der EU um die EU-Versicherungsbilanzrichtlinie erweitert wird. So wird bei deutschen PKV durch die Richtlinie das Kapitalanlagerisiko in Zukunft bei den Solvabilitätsanforderungen berücksichtigt werden. Ab 2005 besteht für alle börsennotierten Unternehmen der Europäischen Union und solche, die als Emittenten an EU Kapitalmärkten auftreten, die Verpflichtung, ihre Konzernabschlüsse nach IAS/IFRS aufzustellen.

Seit November 2001 diskutiert das International Accounting Standards Board (IASB) Vorschläge zur Bilanzierung von Versicherungsverträgen. Aus den Versicherungsverträgen resultierende Forderungen und Verbindlichkeiten sollen künftig zum so genannten Fair Value bewertet werden. Dieser Wert entspricht im Idealfall dem Marktwert.

Inzwischen hat der das IASB seine kurzfristigen Vorstellungen soweit modifiziert, dass sie von der heutigen Praxis der Versicherungswirtschaft nicht mehr so weit entfernt sind.

Solvency II und der Risk Based Capital-Ansatz

Solvency II

Die Europäische Kommission hat sich mit ihrem Projekt Solvency II der Reform des bestehenden Versicherungsaufsichtsrechts angenommen. Analog zu Basel II im Bankensektor führt der Start von Solvency II voraussichtlich im Jahr 2006 zur Anerkennung interner Risikosteuerungsmodelle zur Solvabilitätsmessung.

Nach einer von der EU-Kommission bei der KPMG in Auftrag gegebenen Studie bilden sogenannte Risk

Based Capital-Modelle (RBC) die Risikosituation der Versicherer am besten ab. Dabei werden die Eigenkapitalanforderungen für verschiedene Risikokategorien, abhängig von der betrachteten Sparte, gesondert berechnet und dann zu einer Gesamtgröße zusammengefasst.

Zurzeit existiert nur ein Entwurf für die im Rahmen von Solvency II geplanten Änderungen der Solvabilitätsanforderungen, dennoch erwartet Fitch, dass die Eigenkapitalanforderungen in Zukunft deutlich ansteigen werden. Während in der Vergangenheit das Kapitalanlagerisiko trotz seines Bestehens bei Krankenversicherern bei der Solvabilitätsbetrachtung stets ausgeblendet wurde, wird es mit Solvency II Berücksichtigung finden. Darüber hinaus wird durch Solvency II die Bilanzierung nach IAS/IFRS fast zwingend, da die RBC-Modelle nur auf dieser Basis funktionieren. Im Gegensatz zum Gesamtverband der deutschen Versicherungswirtschaft (GDV), der bereits einen auf den voraussichtlichen Solvency II-Vorgaben aufbauenden RBC-Ansatz für die Lebensversicherungsunternehmen in Deutschland vorgestellt hat, liegt ein solches Konzept vom Verband der Privaten Krankenversicherer (PKV-Verband) für die privaten Krankenversicherer bisher noch nicht vor. Einen guten Überblick über die Grundzüge des GDV-Modells für Lebensversicherer finden Sie im Fitch Spezial Report vom September 2003 *Deutsche Lebensversicherer: Kein Ende der schwierigen Lage in Sicht - Solvency II weit entfernt*.

■ Fazit und Ausblick

Im deutschen Gesundheitssystem spielt die PKV eine wichtige Rolle zur Absicherung von Personen im Krankheitsfall. Die kapitalgedeckte Finanzierung der PKV begegnet der demographischen Entwicklung wesentlich besser als die umlagefinanzierte und damit inflationsresistente GKV. Das Geschäftsmodell bei dem durch Beitragseinnahmen und Kapitalerträge die Leistungen und Kosten gedeckt werden war und ist daher auch zukünftig tragfähig.

Dennoch hat die schlechte Kapitalmarktsituation mit einem Rückgang der Aktienkurse und niedrigen Zinsen eine Reihe von privaten Krankenversicherern finanziell schwer getroffen. Dies hat in Verbindung mit der Einführung und Anwendung des gemilderten Niederstwertprinzips nach § 341 b HGB dazu geführt, dass die Zahlen der Geschäftsberichte und damit die Kennzahlen des PKV-Verbands an Aussagekraft verloren haben.

Die Buchwertbetrachtung der deutschen Rechnungslegung und ihre Anwendung bei der Ermittlung der aufsichtsrechtlichen

Solvabilitätskennzahl gibt die tatsächliche Lage der PKV nicht ausreichend wieder. Die Diskrepanz zwischen Markt- und Buchwerten wird bei einer Analyse der Versicherer auf risikoadjustierter Marktwertbasis deutlich. Die durchschnittliche Kapitaladäquanz nach dem Fitch-Modell auf Marktwertbasis betrug 56,8% zum Jahresende 2002. Daher stuft Fitch die Kapitalausstattung der privaten Krankenversicherungen als „schwach“ ein.

Fitch geht davon aus, dass zum gleichen Zeitpunkt sieben private Krankenversicherer die geltenden Solvabilitätsanforderungen auf Marktwertbasis nicht erfüllt haben. Bei sechs von diesen sieben privaten Krankenversicherern reichte nach unserem Modell basierend auf den im Geschäftsbericht veröffentlichten Marktwerten per 31.12.2002 die Summe aus aufsichtsrechtlich definiertem Eigenkapital und stillen Reserven nicht aus, um die stillen Lasten zu decken. Als weiterer Indikator für die angespannte finanzielle Situation einiger Krankenversicherer kann das nicht-Bestehen des Stress-Tests der BaFin gewertet werden. Es ist wichtig zu berücksichtigen, dass diese Analyse eine historische Bestandsaufnahme der Kapitalstärke auf Basis von öffentlich zugänglichen Informationen in den Jahresabschlüssen 2002 darstellt. Jegliche Anstrengungen, die von den PKV in der Zwischenzeit ergriffen wurden, wie z.B. die Aufnahme zusätzlichen Kapitals oder die Reduktion von Geschäftsrisiken, sind in den Jahresabschlüssen noch nicht veröffentlicht und können daher nicht berücksichtigt werden.

Falls die privaten Krankenversicherer die Verluste aus Kapitalanlagen in Aktien und Investmentanteilen nicht steuerlich geltend machen könnten, ist mit einer zusätzlichen Belastung zu rechnen, die nicht alle Krankenversicherer mit ihrer per 31.12.2002 vorhandenen Kapitalausstattung verkraften könnten. Sollte die aktuelle Gesetzesvorlage den Bundesrat passieren, würden insbesondere Versicherer profitieren, die ihre Abschreibungen durch Anwendung von § 341 b HGB nicht zeitnah vorgenommen haben. Daher kann nicht ausgeschlossen werden, dass Versicherer, die ihre Verluste auf Kapitalanlagen zeitnah abgeschrieben haben, eine Bundesverfassungsbeschwerde einreichen werden.

Die Gründung des Sicherungsfonds Medicator, der die Erfüllung der Leistungen aus den Versicherungsverträgen für in Not geratene Krankenversicherer gewährleisten soll, ist grundsätzlich zu begrüßen. Allerdings sollte die Transparenz z. B. bezüglich der tatsächlichen rechtsverbindlichen Verpflichtung der Mitglieder des PKV-Verbandes zur Unterstützung eines

zahlungsunfähigen Krankenversicherers verbessert werden.

Durch die Harmonisierung der Rechnungslegung gemäß IAS/IFRS wird sich die Transparenz und Vergleichbarkeit der Unternehmen verbessern. Die auf diesen Informationen aufbauenden Solvabilitätsregularien im Rahmen von Solvency II werden zukünftig die Eigenkapitalanforderungen deutlich erhöhen.

Einige PKV, die nachhaltig ein Ergebnis aus Kapitalanlagen unter 3,5% erwirtschaften und nur über geringe stille Reserven verfügen, könnten gezwungen sein, eine Kürzung des (nicht garantierten) Kalkulationszinses der Deckungsrückstellung zu beantragen. Für die nähere Zukunft erwartet Fitch einen erheblichen Anstieg der Beiträge sowohl für Neuverträge, als auch für das laufende Geschäft. Im Gegensatz zu den Lebensversicherern können die privaten Krankenversicherungen in Deutschland ihre Beiträge aufgrund der Beitragsanpassungsklausel auch für laufendes Geschäft verändern. Allerdings darf diese Klausel nur dann angewendet werden, wenn die tatsächlichen medizinischen Kosten permanent mit

einem gegebenen Prozentsatz (i.d.R. 5%) über den kalkulierten medizinischen Kosten liegen. Somit kann die Beitragsanpassungsklausel nicht willkürlich von den PKV angewendet werden, sondern hängt einzig von der Entwicklung der medizinischen Kosten ab und nicht von anderen Faktoren, wie z.B. dem Ergebnis aus Kapitalanlagen. Daher kann nicht ausgeschlossen werden, dass auch private Krankenversicherer in Ihrer Existenz gefährdet sein können. Wegen der finanziellen Situation einiger PKV ist daher eine uneingeschränkte Funktionsfähigkeit des Mediators wichtig, obwohl Fitch grundsätzlich der Ansicht ist, dass weiche Marktaustritte in Form von Fusionen, Übernahmen und Kooperationen wahrscheinlicher sind als ein Mediator-Fall.

Kunden, die eine attraktive Relation zwischen niedrigen Beiträgen und hohen Leistungen über die gesamte Vertragslaufzeit anstreben, sind vermehrt beunruhigt über die finanzielle Lage der Branche. Fitch geht davon aus, dass die zukünftige Rolle der privaten Krankenversicherer im deutschen Gesundheitswesen vor allem durch den Ausgang der aktuellen politischen Diskussion zu dessen Reform bestimmt werden wird.

Anhang I

Marktstudie 2002 – Kapitaladäquanz der privaten deutschen Krankenversicherungen (wie definiert)

Stand 31 Dez 2002, in % der Deckungsrückstellungen	Detaillierte Aufteilung der Kapitalanlagen	Risiko aus Kapitalanlagen	Solva- bilitäts- spanne	Gesamter Sicherheits- mittel- bedarf		Netto- Stille Reserven	Gesamter Sicher- heitsmittel- bestand		Eigen- kapital	Kapital- adäquanz (CAR) (%)	Fitch Stress Test	Solvabilität Buchwerte (%)	Solvabilität Marktwerte (%)	CAR inkl. unveröffent- licher Still- er Reserven
				Sicherheits- mittel- bedarf	Netto- Stille Reserven		Sicher- heitsmittel- bestand	Eigen- kapital						
1 Württembergische Krankenversicherung AG	Bereitgestellt	8,4	13,6	22,0	4,4	68,1	72,4	329	Bestanden	500	532			
2 Nürnberger Krankenversicherung AG	Bereitgestellt	3,4	4,5	8,0	3,9	13,3	17,2	216	Bestanden	294	379			
3 Concordia Krankenversicherungs-AG	Bereitgestellt	3,7	2,9	6,6	0,0	13,4	13,4	203	Bestanden	463	463			
4 Continentale Krankenversicherung aG		7,5	1,4	8,9	7,2	5,5	12,7	143	Bestanden	397	915			
5 Debeka Krankenversicherungsverein aG	Bereitgestellt	6,1	1,7	7,8	7,5	2,4	9,8	127	Bestanden	141	592			
6 BBV Krankenversicherung AG		19,9	4,0	23,9	1,0	27,5	28,5	119	Bestanden	684	710			
7 Deutscher Ring Krankenversicherungsverein aG	Bereitgestellt	12,7	1,3	14,0	10,0	4,0	14,0	100	Bestanden	306	1,071			
8 Hanse-Merkur Krankenversicherung aG		12,2	1,5	13,7	7,1	6,3	13,4	98	Durchgefallen	425	907			
9 Barmenia Krankenversicherung aG	Bereitgestellt	9,1	1,9	10,9	4,6	5,2	9,8	90	Durchgefallen	280	524			
10 Münchener Verein Krankenversicherung aG		8,9	1,4	10,4	4,0	4,5	8,6	82	Durchgefallen	314	593			
11 R+V Krankenversicherung AG	Bereitgestellt	7,7	3,9	11,7	0,1	8,4	8,5	73	Durchgefallen	213	215			
12 DBV-Winterthur Krankenversicherung AG	Bereitgestellt	7,9	1,6	9,5	3,0	3,5	6,5	68	Durchgefallen	214	396			
13 LVM Krankenversicherungs-AG	Bereitgestellt	7,4	2,6	10,0	0,6	6,2	6,8	68	Durchgefallen	241	265			
14 Union Krankenversicherung AG		9,8	2,9	12,7	0,5	8,0	8,5	67	Durchgefallen	277	296			
15 PAX-Familienfürsorge Krankenversicherung VVaG		7,1	2,0	9,2	2,0	4,1	6,1	67	Durchgefallen	204	301			
16 Süddeutsche Krankenversicherung aG	Bereitgestellt	6,2	1,6	7,7	1,1	3,9	5,1	66	Durchgefallen	250	322			
17 Globale Krankenversicherungs-AG		8,1	5,0	13,1	0,2	7,6	7,8	60	Durchgefallen	154	158			
18 HUK-Coburg-Krankenversicherung		9,2	3,7	12,9	-1,0	8,2	7,2	56	Durchgefallen	220	194			
19 Alte Oldenburger Krankenversicherung VVaG	Bereitgestellt	12,5	2,4	14,9	2,5	5,5	8,0	54	Durchgefallen	230	334			
20 Signal Krankenversicherung aG		8,7	1,5	10,3	1,6	3,8	5,4	53	Durchgefallen	251	354			
21 Central Krankenversicherung AG		7,2	2,0	9,2	0,2	4,4	4,6	50	Durchgefallen	224	233			
22 Deutsche Krankenversicherung AG	Bereitgestellt	12,7	1,3	14,0	1,4	4,2	5,6	40	Durchgefallen	338	448			
23 Gothaer Krankenversicherung AG (ehemals Berlin-Kölnische)	Bereitgestellt	14,2	1,9	16,1	1,0	5,2	6,2	38	Durchgefallen	269	320			
24 Allianz Private Krankenversicherungs-AG (ehemals Vereinte)		11,3	1,5	12,7	1,9	2,6	4,5	36	Durchgefallen	180	312			
25 Bayerische Beamtenkrankenkasse AG		15,2	1,7	16,9	0,7	5,2	5,9	35	Durchgefallen	297	337			
26 uniVersa Krankenversicherung aG		14,9	1,9	16,8	-1,9	6,7	4,8	29	Durchgefallen	346	249			
27 AXA Krankenversicherung AG	Bereitgestellt	8,4	2,7	11,1	-2,8	3,3	0,5	4	Durchgefallen	121	18			
28 Mannheimer Krankenversicherung AG		13,9	4,1	18,1	-4,9	4,5	-0,5	Negativ	Durchgefallen	109	-11			
29 ARAG Krankenversicherungs-AG		13,1	2,6	15,7	-4,5	4,0	-0,4	Negativ	Durchgefallen	156	-17	Positiv		
30 Victoria Krankenversicherung AG	Bereitgestellt	9,3	1,8	11,0	-4,7	4,1	-0,6	Negativ	Durchgefallen	230	-34	Positiv		
31 Hallesche-Nationale Krankenversicherung aG	Bereitgestellt	7,9	1,8	9,6	-4,5	4,0	-0,5	Negativ	Durchgefallen	226	-28	Positiv		
32 INTER Krankenversicherung aG	Bereitgestellt	10,8	1,6	12,4	-7,8	6,6	-1,2	Negativ	Durchgefallen	405	-74	Positiv		
33 Freie Arzt- und Medizinkasse VVaG		9,0	1,5	10,5	-7,4	5,2	-2,2	Negativ	Durchgefallen	342	-145			

Basiert auf detaillierter Zusammensetzung der Kapitalanlagen: Daten vom Versicherer bereitgestellt

* Bemerkung: Zusätzliche stille Reserven zum 31.12.2002, die nicht im Geschäftsbericht veröffentlicht sind und größtenteils auf Namensschuldverschreibungen bestehen. Sowohl die Aufsicht, als auch Fitch berücksichtigen diese nicht realisierten Gewinne aus im Report dargestellten Gründen nicht als relevante Sicherheitsmittel beim Stress Test.

Quellen: Fitch Ratings, Dr. Robert Holz, Aktuar (DAV), Geschäftsberichte 2002 – Basiert auf Geschäftsberichtsdaten: enthält Schätzungen über die Zusammensetzung der Kapitalanlagen. Weitere Einzelheiten siehe Report.

Anhang II

Nettoverzinsung der Kapitalanlagen auf Buch- und Marktwertbasis in 2002

Stand 31 Dez 2002, in %	Marktanteil Bruttobeiträge	Nettoverzinsung (Buchwert)	Nettoverzinsung (Marktwert)	Zinsdifferenz Buch- zu Marktwert
1 BBV Krankenversicherung AG	0,0	9,0	9,4	0,3
2 Nürnberger Krankenversicherung AG	0,3	5,0	7,6	2,5
3 Deutscher Ring Krankenversicherungsverein aG	2,0	3,1	6,6	3,5
4 Debeka Krankenversicherungsverein aG	13,5	6,5	6,4	-0,2
5 DBV-Winterthur Krankenversicherung AG	3,8	3,3	5,1	1,8
6 R+V Krankenversicherung AG	0,4	4,2	4,8	0,6
7 Münchener Verein Krankenversicherung aG	1,6	4,9	4,8	-0,2
8 Süddeutsche Krankenversicherung aG	1,8	3,7	4,8	1,0
9 Continentale Krankenversicherung aG	4,5	5,3	4,5	-0,8
10 Alte Oldenburger Krankenversicherung VVaG	0,4	3,9	4,5	0,5
11 Union Krankenversicherung AG	1,7	4,2	4,2	0,0
12 PAX-Familienfürsorge Krankenversicherung VVaG	0,5	3,6	4,0	0,4
13 HUK-Coburg-Krankenversicherung	2,1	4,9	3,9	-1,0
14 Allianz Private Krankenversicherungs-AG (ehemals Vereinte)	12,7	4,1	3,8	-0,3
15 Bayerische Beamtenkrankenkasse AG	4,3	4,2	2,9	-1,3
16 Gothaer Krankenversicherung AG (ehemals Berlin-Kölnische)	3,2	4,2	2,7	-1,5
17 Barmenia Krankenversicherung aG	4,2	3,5	2,5	-1,0
18 Signal Krankenversicherung aG	7,6	5,2	1,7	-3,5
19 Hanse-Merkur Krankenversicherung aG	1,3	3,3	1,6	-1,6
20 Hallesche-Nationale Krankenversicherung aG	3,0	3,5	1,5	-2,0
21 AXA Krankenversicherung AG	3,0	4,9	1,3	-3,6
22 Central Krankenversicherung AG	5,5	4,4	0,9	-3,4
23 uniVersa Krankenversicherung aG	1,4	4,0	0,4	-3,6
24 Freie Arzt- und Medizinkasse VVaG	0,1	4,7	-0,6	-5,3
25 INTER Krankenversicherung aG	2,2	3,5	-1,1	-4,6
26 LVM Krankenversicherungs-AG	0,6	-2,4	-1,2	1,2
27 ARAG Krankenversicherungs-AG	0,7	-0,8	-2,4	-1,5
28 Concordia Krankenversicherungs-AG	0,1	-5,3	-2,6	2,7
29 Victoria Krankenversicherung AG	2,1	3,2	-2,7	-5,9
30 Globale Krankenversicherungs-AG	0,4	-2,1	-3,1	-1,0
31 Mannheimer Krankenversicherung AG	0,5	3,3	-3,2	-6,5
32 Württembergische Krankenversicherung AG	0,1	4,8	-3,8	-8,6
33 Deutsche Krankenversicherung AG	13,5	5,1	-9,3	-14,4

Quellen: Fitch Ratings, Dr. Robert Holz, Aktuar (DAV), Geschäftsberichte 2002

Anhang III

Mögliche Belastungen durch notwendigen Kapitalbedarf für Vollversicherte

Stand 31 Dez 2002, Werte in tausend EUR (außer anders angegeben)	Abschreibungen und stille Lasten	Davon Anteil an stillen Lasten	Mittlerer Beitrag für Vollversicherung p. a. (EUR)	Stille Lasten pro Vollversichertem (EUR)	Notwendige Kapitalzufuhr für 100% Kapitaladäquanz (CAR)	Notwendige Kapitalzufuhr pro Vollversichertem für 100% CAR (EUR)	Detaillierte Aufteilung der Kapital- anlagen [#]
1 Württembergische Krankenversicherung AG	2.014	0	2.138	0	0	0	0 Bereitgestellt
2 Continentale Krankenversicherung aG	39.985	5.574	1.992	16	0	0	0
3 Concordia Krankenversicherungs-AG	4.312	0	2.031	0	0	0	0 Bereitgestellt
4 Nürnberger Krankenversicherung AG	2.037	2.037	2.012	84	0	0	0 Bereitgestellt
5 BBV Krankenversicherung AG	777	0	1.740	0	0	0	0
6 Debeka Krankenversicherungsverein aG	7.476	0	1.321	0	0	0	0 Bereitgestellt
7 Deutscher Ring Krankenversicherungsverein aG	80.537	0	2.664	0	0	0	0 Bereitgestellt
8 Hanse-Merkur Krankenversicherung aG	76.620	28.400	2.594	470	3.882	64	64
9 Barmenia Krankenversicherung aG	180.046	0	2.209	0	30.923	108	108 Bereitgestellt
10 HUK-Coburg-Krankenversicherung	21.168	6.600	1.331	26	38.666	151	151
11 R+V Krankenversicherung AG	4.962	2.400	2.246	107	3.767	167	167 Bereitgestellt
12 PAX-Familienfürsorge Krankenversicherung VVaG	11.508	2.501	1.277	47	9.524	178	178
13 LVM Krankenversicherungs-AG	23.640	0	1.885	0	9.283	179	179 Bereitgestellt
14 DBV-Winterthur Krankenversicherung AG	172.217	48.774	1.492	115	82.482	195	195 Bereitgestellt
15 Globale Krankenversicherungs-AG	13.063	0	2.440	0	4.831	221	221
16 Süddeutsche Krankenversicherung aG	52.594	0	2.066	0	36.921	262	262 Bereitgestellt
17 Münchener Verein Krankenversicherung aG	31.094	1.840	3.040	21	24.183	281	281
18 Union Krankenversicherung AG	20.067	0	2.212	0	30.213	287	287
19 Freie Arzt- und Medizinkasse VVaG	8.456	6.821	835	249	10.716	391	391
20 Central Krankenversicherung AG	248.495	48.300	2.268	131	155.329	422	422
21 Alte Oldenburger Krankenversicherung VVaG	5.134	0	2.520	0	14.364	478	478 Bereitgestellt
22 Signal Krankenversicherung aG	414.096	0	2.369	0	305.983	625	625
23 AXA Krankenversicherung AG	115.572	110.100	2.227	506	142.198	654	654 Bereitgestellt
24 Mannheimer Krankenversicherung AG	14.764	10.208	2.364	299	26.983	789	789
25 Bayerische Beamtenkrankenkasse AG	184.834	0	1.742	0	331.098	904	904
26 uniVersa Krankenversicherung aG	71.424	15.881	2.241	157	101.791	1.009	1.009
27 Gothaer Krankenversicherung AG (ehemals Berlin-Kölnische)	139.663	0	2.687	0	199.232	1.059	1.059 Bereitgestellt
28 Allianz Private Krankenversicherungs-AG (ehemals Vereinte)	355.713	41.000	2.549	52	858.580	1.079	1.079
29 Hallesche-Nationale Krankenversicherung aG	170.591	101.796	2.381	547	206.205	1.107	1.107 Bereitgestellt
30 ARAG Krankenversicherungs-AG	38.920	13.899	2.519	331	50.266	1.198	1.198
31 Victoria Krankenversicherung AG	125.169	71.081	2.290	555	168.161	1.312	1.312 Bereitgestellt
32 Deutsche Krankenversicherung AG	2.890.627	314.900	2.416	400	1.035.277	1.314	1.314 Bereitgestellt
33 INTER Krankenversicherung aG	236.321	170.580	2.520	1.179	223.106	1.543	1.543 Bereitgestellt

[#] Basiert auf detaillierter Zusammensetzung der Kapitalanlagen: Daten vom Versicherer bereitgestellt

Quellen: Fitch Ratings, Dr. Robert Holz, Aktuar (DAV), Geschäftsberichte 2002 – Basiert auf Geschäftsberichtsdaten: enthält Schätzungen über die Zusammensetzung der Kapitalanlagen. Weitere Einzelheiten siehe Report.

Copyright © 2003 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.