

Neues vom MCEV

Ein Zwischenbericht aus der DAV-Arbeitsgruppe „Embedded Value“

Berlin, 14. September 2009



Agenda

- Einführung
- MCEV – aktuelles Umfeld
- Annahmen
- Regulatorische Einflüsse
- Management Regeln
- Besondere Aspekte deutscher Produkte
- Disclosures
- Ausblick

DAV-Arbeitsgruppe „Embedded Value“

- Bisher:
 - Hinweis „Embedded Value“ vom 9.3.2005
 - Hinweis „Stochastischer Embedded Value“ vom 17.3.2006
- Seit Februar 2009 ist die Arbeitsgruppe wieder aktiv
- Ziel: Hinweis „Market Consistent Embedded Value“
- Ergänzung der bisherigen Hinweise um Neuerungen bedingt durch die neuen MCEV-Vorgaben

Market Consistent Embedded Value (MCEV)

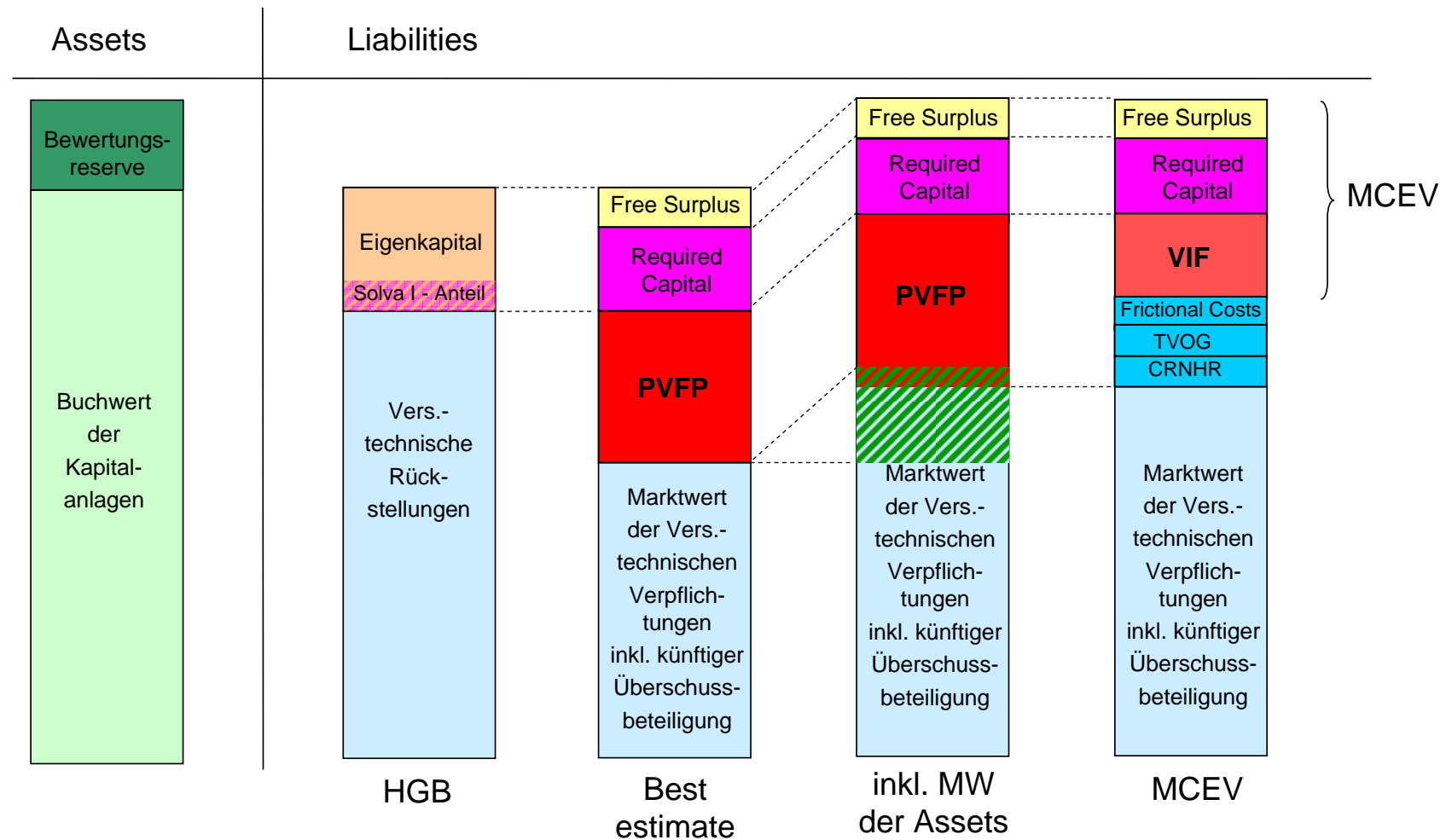
- Juni 2008: Definition eines neuen Standards für Embedded-Value-Berechnungen durch CFO-Forum
- Ziel: Stärkere Vergleichbarkeit und größere Transparenz
- Festlegung von 17 Prinzipien
- Weiterentwicklung und Konkretisierung der bisherigen Prinzipien des European Embedded Value

Market Consistent Embedded Value (MCEV)

Definition:

- MCEV =
 - VIF (value of in-force covered business)
 - Required Capital
 - Free Surpluss
 - VIF =
 - PVFP (present value of future Profits)
 - - TVOG (time value of financial options and guarantees)
 - - Frictional costs of required capital
 - - CRNHR (cost of residual non hedgeable risks)
- Risikoneutrale Annahmen für Kapitalerträge und Diskontierungsmethodik
- An Stelle eines Risikoaufschlags bei der Diskontierung

Komponenten des MCEV



Market Consistent Embedded Value (MCEV)

Principle	Inhalt
1	Introduction
2	Coverage
3	MCEV Definitions
4	Free Surplus
5	Required Capital
6	Value of in-force covered business
7	Financial options and guarantees
8	Frictional costs of required capital
9	Cost of residual non-hedgeable risks
10	New business and renewals
11	Assessment of appropriate non-economic projection assumptions
12	Economic assumptions: Inflation and Smoothing
13	Economic assumptions: Investment returns and discount rates
14	Economic assumptions: Reference rates
15	Economic assumptions: Stochastic models
16	Economic assumptions: Participating business
17	Disclosures

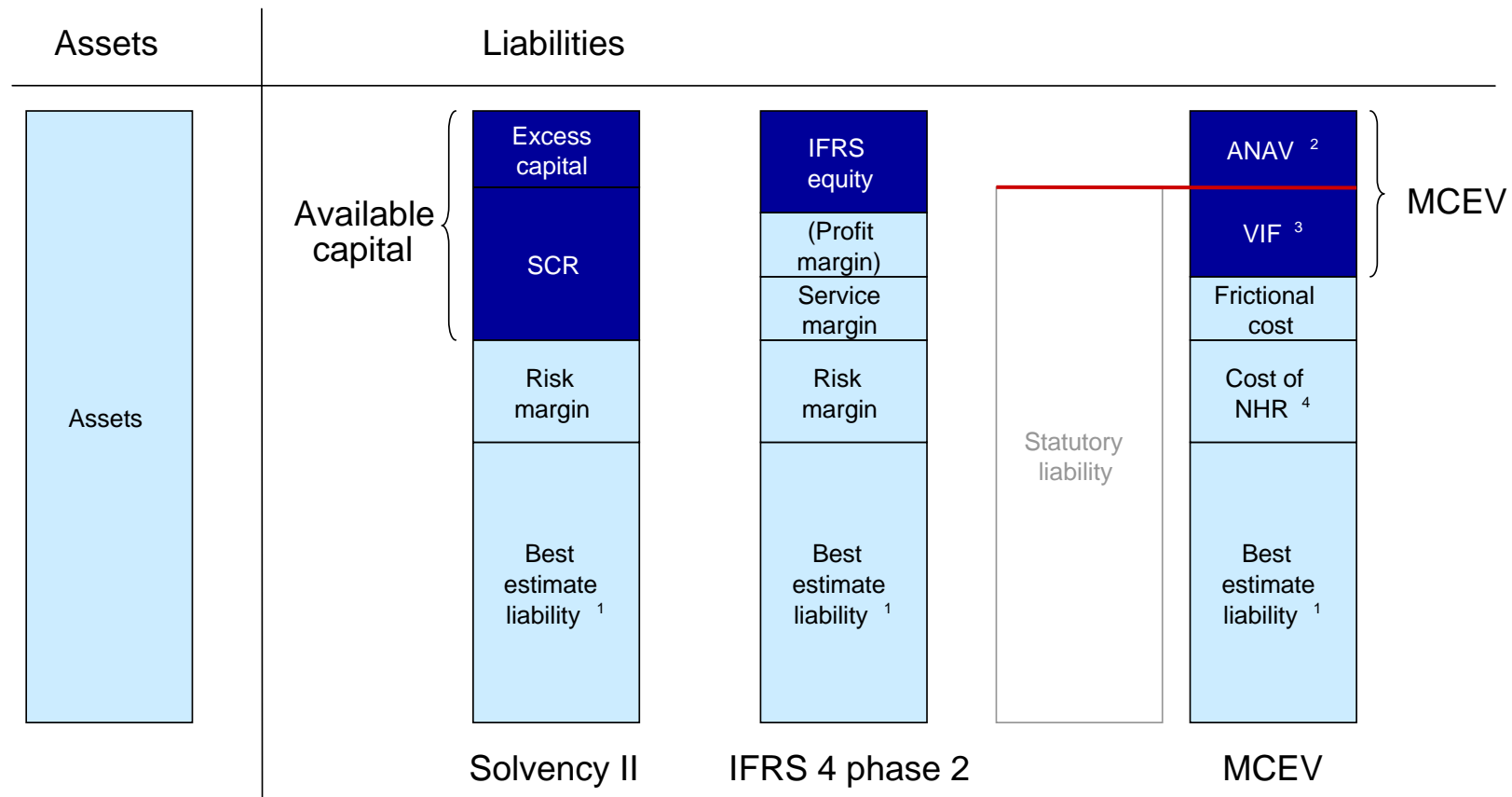
MCEV – aktuelles Umfeld

- Marktnahe Bewertungsverfahren werden außer für den Embedded Value auch angestrebt für
 - Solvency II
 - IFRS 4, Phase 2
- Jedoch kommen unterschiedliche Bewertungsansätze zum Tragen:
 - „Fulfillment Value“ (Wert der Verpflichtungen unter going-concern) für MCEV
 - „Exit Value“ (Übernahmepreis im Markt) für Solvency II und IFRS 4
- Weitere Unterschiede... **Momentan in der Diskussion!**

MCEV – aktuelles Umfeld

Vergleich kapitalmarktnaher Bewertungsansätze			
Kriterium	MCEV	Solvency II	IFRS 4 Phase 2 (vorläufig)
Basis	MCEV Principles vom Juni 2008	Draft Framework Directive vom Juli 2007	Discussion Paper vom Mai 2007
Konzept	“Fulfillment value”	“Exit value”	“Exit value”
Umfang	Versicherungs- und Investmentverträge	Versicherungs- und Investmentverträge	Nur Versicherungsverträge
Ökonomische Annahmen	Marktkonsistent	Marktkonsistent	Marktkonsistent
Diskontierung	Swap	Swap	Nicht spezifiziert
Aktuarielle Annahmen	Unternehmenseigene Annahmen	Unternehmenseigene Annahmen	Markttypische Annahmen
Zukünftige Prämien	Ja, wenn laufende Beiträge	Ja, wenn laufende Beiträge innerhalb bestehendem Vertrag	Wenn sie garantierten Versicherungsschutz gewährleisten
Eignes Kreditrisiko	Nein	Nein	Ja

MCEV – aktuelles Umfeld: Ökonomische Bilanzen



¹ Including time value of options and guarantees

² Adjusted net asset value

³ VIF after allowing for frictional cost and cost of non-hedgeable risks

⁴ Cost of non-hedgeable risks

Annahmen: Ökonomische Annahmen

- Bewertungsansatz (Marktkonsistente Bewertung von Zahlungsströmen)
 - Risikoneutrale stochastische Projektion der Aktiv-Seite
 - Diskontierung
 - Inflationsannahmen
- Swap-Curve
 - Swap-Kurve als „reference rate“
 - Extrapolation für lange Laufzeiten
- Kalibrierung des Modells / Volatilitäten
 - Verwendung impliziter Volatilitäten (statt historischer)
 - Korrelation der Assetklassen
 - Kalibrierung und Test des stochastischen Modells

Annahmen: Nicht-ökonomische Annahmen

- Grundsätzlich
 - Angemessenheit
 - Unternehmensspezifisch
 - Best estimate

- Kosten
 - Keine Berücksichtigung künftig erwarteter Kostenreduktionen
 - Inflation
 - Steuern

- Dynamische Storno
 - Dynamisches Kundenverhalten zur TVOG-Ermittlung

Regulatorische Einflüsse 1/3

- MindZV
- HGB
 - § 253 Wertansätze der Vermögensgegenstände und Schulden
 - § 280 Wertaufholungsgebot
 - § 341b Bewertung von Vermögensgegenständen
 - § 341c Namensschuldverschreibungen, Hypothekendarlehen und andere Forderungen
 - § 341d Anlagestock der fondsgebundenen Lebensversicherung
 - § 341e Allgemeine Bilanzierungsgrundsätze
 - § 341f Deckungsrückstellung

Regulatorische Einflüsse 2/3

- VAG
 - § 53c Kapitalausstattung
 - § 56a RfB, “Notstandsregelung”
 - § 89 Herabsetzung von Leistungen, Zahlungsverbot

- VVG
 - § 153 Überschussbeteiligung (Beteiligung an Bewertungsreserven)
 - § 169 Rückkaufswerte (Befristete Herabsetzung)

- KStG
 - § 21 Beitragsrückerstattung (Begrenzung der freien RfB)

Regulatorische Einflüsse 3/3

- Rundschreiben / Verordnungen
 - Stresstest
 - Begrenzung der RfB (Altbestand)
 - Begrenzung der Schlussüberschüsse
(6% Deckungskapital, 16% Überschussguthabens)

Management Regeln

- Überschussdeklaration
- Strategische Asset-Allokation
- Auflösung von aktivischen stillen Reserven
- Steuerung Solvabilitäts-Bedeckung
- Festlegung der Ausschüttungsquote
 - Auslegung §56a VAG
 - Auslegung MindZV

Besondere Aspekte deutscher Produkte

- Stochastische Modellierung von Garantien und Optionen (asymmetrische Risikoprofile aus Sicht des Aktionärs)
 - Mindestgarantien bei der FRV während der Aufschubzeit
 - Mindestgarantien bei Verrentung von Fondsguthaben
 - (Dynamische) Hybridprodukte
 - Variable Annuities

Disclosures

MCEV Principles fordern deutlich höhere Transparenz-Anforderungen

- Methodik und Annahmen:
 - Risikofreie Zinsen für die wichtigsten Währungen
 - Methode der Extrapolation der Zinskurven
 - Herleitung der Volatilität und Korrelation von Asset-Klassen

- Sensitivitäten:
 - Volatilität von Zinsen und Aktien

- Analysis of Earnings:
 - Klare und verpflichtende Struktur der einzelnen Veränderungsschritte
 - Opening und closing adjustments
 - Aufteilung des expected returns in risikolosen und excess return

Ausblick

- Für die Mitgliedsunternehmen des CFO Forums ist die Veröffentlichung des Embedded Value gemäß den MCEV Principles zum 31.12.2009 verpflichtend
- Erfahrungen aus 2008 zeigen, dass für einige Teilthemen Regelungsbedarf für die praktische Umsetzung besteht
- Diese Lücke soll – speziell für die Fragestellungen, die sich aus den Besonderheiten des deutschen Marktes ergeben – durch die Arbeit der DAV-Arbeitsgruppe geschlossen werden

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

Frank Weidenbusch

Skandia

Kaiserin-Augusta-Allee 108

10553 Berlin

Tel.: 030 / 31007 2630

fweidenbusch@skandia.de