



universität
wien

DIPLOMARBEIT

Titel der Diplomarbeit

„Life Settlements“

Verfasser

Alexander Kain

angestrebter akademischer Grad

Magister der Sozial- und Wirtschaftswissenschaften (Mag. rer. soc. oec.)

Wien, 2012

Studienkennzahl lt. Studienblatt:

A 157

Studienrichtung lt. Studienblatt:

Diplomstudium Internationale Betriebswirtschaft

Betreuer:

o. Univ. Prof. Dr. Jörg Finsinger

Eidesstattliche Erklärung:

„Ich erkläre hiermit an Eides Statt, dass ich die vorliegende Arbeit selbständig und ohne Benutzung anderer als der angegebenen Hilfsmittel angefertigt habe. Die aus fremden Quellen direkt oder indirekt übernommenen Gedanken sind als solche kenntlich gemacht. Die Arbeit wurde bisher in gleicher oder ähnlicher Form keiner anderen Prüfungsbehörde vorgelegt und auch noch nicht veröffentlicht.“

Alexander Kain

Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung.....	S. 6
2. Historischer Hintergrund.....	S. 9
2.1. Großbritannien- Anfänge des Versicherungswesen	S. 9
2.2. Amerika	S. 10
3. Entwicklung des Life Settlement Marktes	S. 11
4. Vertragstypen bei Lebensversicherungen	S. 16
4.1. Grundformen von Versicherungen	S. 17
4.1.1. Permanente Versicherung.....	S. 17
4. 1.2. Laufzeitversicherung.....	S. 17
4.1.3. Gewinnbeteiligte Versicherung.....	S. 17
4.1.4. Nicht gewinnbeteiligte Versicherung.....	S. 17
4.2. Versicherungsarten.....	S. 18
4.2.1. Universelle Lebensversicherung	S. 18
4.2.2. Variable universelle Lebensversicherung.....	S. 18
4.2.3. Termfix Insurance	S. 19
4.2.4. Erlebensversicherung	S. 19
4.2.5. Lebenslängliche Todesfallversicherung	S. 19
4.3. Zusatzklauseln in Versicherungspolizzen.....	S. 20
4.3.1. Malus im Todesfall.....	S. 20
4.3.2. Bonus im Erlebensfall	S. 20
5. Beteiligte Parteien bei Life Settlement Transaktionen.....	S. 21
5.1. Direkt beteiligte Parteien	S. 21
5.1.1. Versicherungsnehmer.....	S. 21
5.1.2. Agent.....	S. 21

5.1.3. Broker	S. 22
5.1.4. Provider	S. 22
5.1.5. Investor	S. 22
5.1.6. Escrow Agent	S. 23
5.1.7. Trustee	S. 23
5.1.8. Collateral Manager	S. 23
5.2. Indirekt beteiligte Parteien	S. 24
5.2.1. Versicherungsnehmer	S. 24
5.2.2. Carrier	S. 24
5.2.3. Medical Underwriter	S. 24
5.2.4. Servicer	S. 25
5.2.5. Tracking Agent	S. 25
 6. Transaktionsprozesse bei Life Settlements	 S. 26
7. Allgemeine Problemstellungen	S. 32
8. Rechtliche Problemstellungen	S. 34
9. Betrug	S. 36
9.1. Betrugsarten	S. 36
9.1.1. Clean Sheeting	S. 36
9.1.2. Dirty Sheeting	S. 36
9.1.3. Ponzi- Schema	S. 37
9.1.4. Wet- Ink Polizzen	S. 37
9.1.5. Stacking	S. 37
9.1.6. Warehousing	S. 37
9.2. Betrugsfälle	S. 38
 10. Risikoeinschätzung von Life Settlements	 S. 41
10.1. Berücksichtigte Faktoren	S. 42

10.2. Unheilbar kranke Menschen.....	S. 43
10.2.1. Krankheiten.....	S. 44
10.3. Senioren	S. 45
11. Life Settlement Preisbildung	S. 46
11.1. Methoden	S. 47
11.1.1. Deterministische Methode	S. 48
11.1.2. Probabilistische Methode.....	S. 49
11.1.3. Stochastische Methode.....	S. 50
11.2. Bewertungsmodelle	S. 52
11.2.1. Conning Modell	S. 52
11.2.2. Belth Modell	S. 53
11.3. Rechnungslegung	S. 55
11.3.1. Rückkaufswert	S. 55
11.3.2. Investment Methode.....	S. 55
11.3.3. Fair- Value Methode	S. 56
11.3.4. Present Value of Future Income.....	S. 57
11.4. Probleme	S. 57
11.4.1. Sterblichkeitstabellen	S. 57
11.4.2. Bewertungsmethoden.....	S. 59
11.4.3. Zinssätze.....	S. 59
12. Ausblick.....	S. 60
13. Anhang	S. 64
13.1. Abstract – Deutsch	S. 64
13.2. Abstract – Englisch	S. 65
13.3. Beispiel eines medizinischen Gutachtens.....	S. 66
13.4. Lebenslauf	S. 67
14. Literatur- & Abbildungsverzeichnis.....	S. 69

1 Einleitung

Bei Life Settlements handelt es sich um Lebensversicherungen, die vom Inhaber der Versicherung an eine dritte Partei veräußert werden. Davor hatten Versicherungsnehmer lediglich die Möglichkeit ihre Lebensversicherung an das betreffende Versicherungsunternehmen zurück zu geben. Jedoch ist diese Transaktion mit hohen Verlusten für den Versicherungsnehmer verbunden, da solche Verträge zumeist nur zu einem Bruchteil dessen rückgekauft worden sind, im Verhältnis zu ihrem tatsächlich Wert.

Am Sekundärmarkt hingegen konnte man seine Versicherung vielen potentiellen Investoren anbieten. Dies hat zur Folge, dass ein höherer Ertrag erzielt werden konnte. Der Verkaufswert einer Versicherung lag zwischen dem Rückkaufswert und der Versicherungssumme. Gründe warum Versicherungen veräußert werden sind mannigfaltig und reichen von Geldnot bis hin dazu, dass man eine Versicherung veräußert um eine anderweitige Versicherung mit besseren Konditionen zu erwerben. Diese Entwicklung hat auch dazu geführt, dass – entgegengesetzt des allgemeinen Glaubens – immer seltener Lebensversicherungen bis zum Falle des Ablebens behalten werden.

Für die dritte erwerbende Partei stellt eine solche Transaktion eine Investition dar. Der Käufer verpflichtet sich, sämtliche Vertragsobligationen zu erfüllen um den Vertrag aufrecht zu erhalten. Im Gegenzug ist der Käufer der Begünstigte der Versicherung und erhält bei Ableben des Versicherten, sämtliche Leistungen im Todesfall. Somit ergibt sich für den Investor eine einfache Rechnung. Um so früher der Versicherte verstirbt, desto weniger Prämien sind zu leisten und um so früher können die Leistungen im Ablebensfall eingenommen werden und um so höher ist der Investitionsgewinn.

Life Settlements beziehen sich auf Versicherungen von Versicherungsnehmer ab dem 65. Lebensjahr mit einer voraussichtlichen Lebenserwartung von zwei bis fünfzehn Jahren.

Life Settlement erfreuten sich im Laufe der letzten Jahre immer größerer Beliebtheit und boten Investoren eine weitere Anlagemöglichkeit. Ein großer Vorteil solcher Investitionen in Life Settlements ist die fast nicht vorhandene Korrelation zu anderen

Anlageformen und die damit verbundene Risikostreuung. Damit unterliegt man fast keinen Markteinflüssen gebräuchlicher Anlageformen und deren Auswirkungen. Auch die kaum vorhandenen Sprachbarrieren sind hier zu erwähnen, da der wichtigste Bewertungsfaktor bei Lebensversicherung weltweit derselbe ist, nämlich die verbleibende Lebenserwartung des Versicherten.

Die Life Settlement Industrie hat mittlerweile ihre eigenen Preismodelle und Kalkulationen aufgrund von detaillierten medizinischen Daten entwickelt. Daraus werden Prognosen erstellt, damit der Investor eine Vorstellung über zukünftige polizzenabhängige Ein- und Ausgaben erhält.

Doch der Life Settlement Markt brachte auch Risiken mit sich. So war der Markt Anfang der 80er Jahre fast nicht reguliert und zog rechtliche sowie steuerliche Diskrepanzen mit sich. Ein weiteres Problem war, dass das versicherte Interesse bei Veräußerungen erlösch und somit Lebensversicherungen nicht mehr der Sicherheit von Familien und Angehörigen diene, sondern wurde zu einem kommerziellen Produkt transformiert.

Im Verlauf dieser Arbeit wird auf die allgemeine Geschichte des Versicherungswesens eingegangen, mit ihren Anfängen in Großbritannien und den USA. Es wird dabei auf die Entwicklung des Life Settlement Marktes und dessen Geburtsstunde in den späten 80er Jahren in Amerika eingegangen.

Weiters werden die Grundformen von Versicherungen erläutert und im darauf folgenden Kapitel, die verschiedensten Arten von Lebensversicherungen aufgelistet.

Im anschließenden Kapitel wird auf die Transaktion von Life Settlements genauer eingegangen. Beginnend mit den beteiligten Parteien die einzeln vorgestellt werden, wobei diese direkt beteiligt oder indirekt beteiligt sein können, bis hin zum Transaktionsprozess an sich. Dieser wird durch eine Abbildung bildlich dargestellt und in Folge, in seine Teilprozesse aufgespalten und genauer erklärt.

Die allgemeinen- und rechtlichen Probleme werden in den Kapiteln sieben und acht angesprochen. Veranschaulicht wird dies durch eine Landkarte der USA, welche die Heterogenität des Marktes und die verschiedenen regulativen Normen innerhalb des Landes aufzeigt.

Im nächsten Abschnitt wird nach der strafrechtlichen Definition von Betrug auf die verschiedensten Betrugsarten eingegangen, welche in Verbindung mit Life Settlements besonders häufig auftreten. Abschließend werden fünf Betrugsfälle aufgelistet, welche in den vergangenen Jahren großes Aufsehen in den USA verursachten.

Zuletzt wird die Thematik Risikoeinschätzung und Preisbildung bei Life Settlements bearbeitet. Da es aber keine allgemein anerkannte und richtige Methode gibt, werden einige Herangehensweisen erläutert. Dabei werden die verschiedensten Modelle, Faktoren, Methoden und Problemstellungen erläutert die eingesetzt werden können, um Life Settlements richtig einschätzen und einordnen zu können.

Abschließend wird ein Ausblick auf die zukünftige Entwicklung von Life Settlements geworfen.

2 Historischer Hintergrund

2.1 Großbritannien – Anfänge des Versicherungswesens¹

Versicherungen der verschiedensten Arten, haben die Menschheit seit Jahrhunderten begleitet. Eine der ersten Versicherungen gab es in Indien ungefähr 1000 Jahre vor Christus und war eine Art Gemeinschaftsversicherung. Eine weitere frühe Art von Lebensversicherungen verweist auf das antike Rom, indem Bestattungsclubs gegründet worden waren, damit Personen die in ärmlichen Verhältnissen lebten, für das Begräbnis ihrer Angehörigen aufkommen konnten und gleichzeitig die finanzielle Zukunft der verbleibenden Familienmitglieder gesichert war. Im Laufe der nächsten Jahrhunderte, haben sich verschiedenen Versicherungsformen ausgebildet. Darunter sind Invaliditäts- & Lebensversicherungen.

Im späten 17. Jahrhundert kam die Lebensversicherung erst in England voll zur Geltung, da sie im restlichen Europa so gut wie überall illegal war. Aus diesem Grund wurden Versicherungen hauptsächlich in „Edward Lloyd’s Coffee House“ in London abgewickelt. Lebensversicherungen dienten damals wie heute zur Risikovermeidung, aber lösten in England ein makaberes und zügelloses Spiel aus. Englands Mittelschicht fand großen Gefallen daran, auf den Todeszeitraum prominenter kranker Bürger zu wetten, da der Tod eines jeden Menschen Tatsache ist, jedoch der Todeszeitpunkt ist ungewiß.

Deswegen wurde auch schon zur damaligen Zeit nicht einfach nur gewettet, sondern die Spieler nahmen die „Observation on the Bills of Mortality“² von John Graunt zur Hilfe, das erste Beispiel einer Sterbetafel der Londoner Bevölkerung, welche die Todesfälle in London und Umgebung dokumentierte und auch die Todesursache anführte.

¹ Vgl.: Aspinwall, Chaplin, Venn: „Life settlements and longevity structures“, S. 5ff, Wiley Publication (Verlag), erschienen 2009

² Vgl. Aspinwall, Chaplin, Venn: „Life settlements and longevity structures“, S. 6 Fußnote 1, Wiley Publication (Verlag), erschienen 2009: (Direktzitat): „*The full title being “Natural and Political OBSERVATIONS Mentioned in a following INDEX, and made upon the Bills of Mortality”. The Bills of Mortality published a list of deaths in London and surrounding areas, including cause of death. They were created by Charles II and his civil servants to provide an early warning system for the onset and spread of bubonic plague – Graunt used them to generate a statistically based estimation of the population of London.*“

Dies waren die ersten Versuche Lebensversicherungen nicht als Wetten abzustempeln, sondern als mathematische Wahrscheinlichkeiten zu definieren, welche immer weiter verfeinert und durch Studien aktualisiert wurden um möglichst akkurate Voraussagungen treffen zu können. Im Jahr 1774 wurde jedoch dem Treiben, durch das britische Parlament ein Riegel vorgeschoben.

2.2 Amerika

Das amerikanische Versicherungswesen entstand nach dem britischen Vorbild. Das erste Versicherungsunternehmen wurde 1732 in Charleston (South Carolina, USA) gegründet und bot Feuerversicherungen an. 1761 wurden erstmalig in den Vereinigten Staaten auch Lebensversicherungen für Privathaushalte bzw. Privatpersonen angeboten. Die ersten Verträge wurden in Philadelphia (Pennsylvania, USA) abgeschlossen.

Heutzutage stellen Lebensversicherungen weltweit eine der bedeutendsten Branchen der Finanzdienstleistungen dar. Ende 2007 betrug die gesamte Deckungsstock³ aus Versicherungspolizzen sämtlicher Arten – aller Versicherer zusammen – alleine in den USA 19.500.000.000.000.000.000.000 USD (19,5 Trilliarden USD).

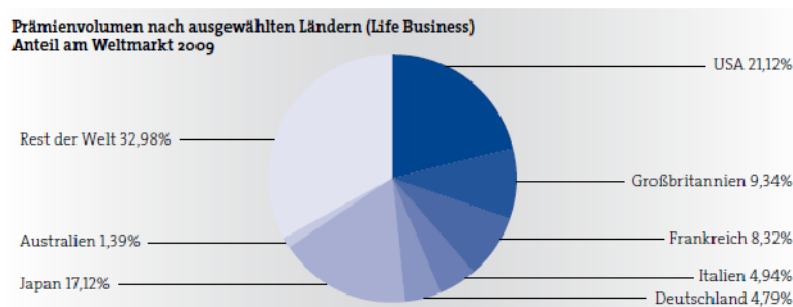


Abb. 1: „Anteile nach Prämienvolumen am Weltmarkt“

³ Versicherungen sind gesetzlich verpflichtet, Teile der alljährlichen Prämieinnahmen für den Deckungsstock zurückzulegen. Diese wiederum, dürfen nur in bestimmte und sichere Anlageformen investiert werden.

3 Entwicklung des Life Settlement Marktes

Obwohl der Sekundärmarkt für Lebensversicherungen⁴ verhältnismäßig jung ist, wurde nichts desto trotz bereits 1911 gesetzlich verankert, dass der Inhaber einer Polizze das Recht besitzt, diese diskret⁵ an eine dritte Partei zu veräußern. Die Gründe für einen Verkauf⁶, einen Wechsel oder anderweitige Beendigung einer Lebensversicherung sind vielfältig, beispielsweise wenn der Begünstigte verstirbt oder in Zeiten von Rezession und Geldnöten. Die häufigsten Fälle in dem eine bestehende Versicherung durch eine neue ersetzt wird sind jedoch jene, wenn die Versicherung unbezahlbar wird oder Versicherungsnehmer die alte Versicherungspolizze durch eine neu ersetzt haben will, um beispielsweise bessere Konditionen zu erhalten.

Erstmals wurde in den späten 80er Jahren in den USA eine Vielzahl solcher Transaktionen durchgeführt⁷. Grund dafür war die damals immer bedrohlicher werdende AIDS⁸ Epidemie. Dabei wurde von unheilbar kranken Versicherungsnehmern die jeweilige Polizze zu einem Marktpreis angeboten, welcher niedriger als die im Vertrag festgelegte Versicherungssumme war. Die Hauptursache warum Erkrankte ihre Versicherungen veräußerten, waren die hohen Behandlungskosten, um diese einigermaßen decken zu können und sich so ihre medizinische Versorgung zu sichern, da das staatliche Gesundheitssystem nicht die gesamten Behandlungskosten abdeckte.

Der Rückkaufsbetrag der Versicherungsgesellschaften war in den meisten Fällen sehr gering und somit für den Begünstigten keine anwendbare Option. So kam es zu Veräußerungen von Lebensversicherungen an dritte Parteien.

Um den obig genannten Prozess besser verstehen zu können, folgt nun eine kurze Beschreibung des Verkaufsprozesses mit seinen Teilnehmern, den zu erwartenden Leistungen und deren Vorteilen.

⁴ Vgl.: Aspinwall, Chaplin, Venn: „Life settlements and longevity structures“, S. 13, Wiley Publication (Verlag), erschienen 2009

⁵ Diskret veräußern bedeutet in diesem Zusammenhang, dass der ursprüngliche Vertragspartner beim originären Versicherungsvertrag nicht über die Veräußerung informiert werden muss.

⁶ Vgl.: Crosson, Burke, Meyer: „Fatal Attraction: Risks in the Secondary Market for Life Insurance“, S. 4, Fitch Ratings Ltd. (Hrsg), erschienen am 12.09.2007

⁷ Vgl.: Aspinwall, Chaplin, Venn: „Life settlements and longevity structures“, S. 14ff, Wiley Publication (Verlag), erschienen 2009

⁸ „Acquired Immune Deficiency Syndrome“

Die folgenden Angaben sind entlehnt aus dem Report von Fitch Ratings⁹ (Special Report: Fatal Attraction⁹) und aus der Seminarvorlage von Prof. Finsinger (Life Settlements, vgl. dazu Abb. 1 unten).

Die erwerbende dritte Partei erklärt sich bereit weiterhin die Prämien zu leisten, damit der Versicherungsvertrag gültig bleibt und erhält bei Ableben des Versicherten die vereinbarte Versicherungsleistung. Daraus resultiert, dass für den Eigentümer einer Polizza sich eine Veräußerung dann rentiert, wenn der Kaufpreis höher ist als das Rückkaufangebot der Versicherung. Für den Käufer der Polizza hingegen entsteht nur dann ein finanzieller Vorteil, wenn der Kaufpreis der Polizza und die in Zukunft anfallenden Prämien insgesamt niedriger sind als die Versicherungsleistungen bei Ableben des Versicherten.

$$\boxed{\text{Rückkaufswert}} < \boxed{\text{Kaufpreis}} < \boxed{\text{Leistungen im Todesfall - Prämien}}$$

Abb. 2: „Rahmenbedingungen bei Life Settlement Veräußerungen“

Daraus lässt sich der Schluss ziehen, dass der wichtigste Einflussfaktor¹⁰ bei Life Settlements die verbleibende Lebenserwartung des Versicherten ist. Dies bedeutet wiederum, dass für den Investor die Lebensversicherung mehr wert ist wenn sich der Gesundheitszustand des Versicherten verschlechtert, denn je früher der Versicherte verstirbt, desto höher ist der Ertrag des Investors.

Als letztendlich im Jahr 1996 die HIPAA¹¹ zum Gesetz wurde, war das im Prinzip gleichzusetzen mit der Geburtsstunde des Life Settlement Marktes¹². Das HIPAA Gesetz bestätigte das Recht des Polizzeninhabers seine Polizza an einen Dritten zu

⁹ Vgl.: Crosson, Burke, Meyer: „Fatal Attraction: Risks in the Secondary Market for Life Insurance“, S. 4, Fitch Ratings Ltd. (Hrsg), erschienen am 12.09.2007

¹⁰ Vgl.: Crosson, Burke, Meyer: „Fatal Attraction: Risks in the Secondary Market for Life Insurance“, S. 2, Fitch Ratings Ltd. (Hrsg), erschienen am 12.09.2007

¹¹ „Health Insurance Portability & Accountability Act“

¹² Vgl.: Aspinwall, Chaplin, Venn: „Life settlements and longevity structures“, S. 14, Wiley Publication (Verlag), erschienen 2009

veräußern, ohne das diese Partei ein Versicherungsinteresse am Leben der ursprünglichen Versicherten hat¹³.

Aus diesen nun gesetzlich verankerten Rahmenbedingungen entstand letztendlich ein florierender Sekundärmarkt für Versicherungsverträge.

In den 80er Jahren führten jedoch genau diese legal gewordenen Marktstrukturen zu einem moralischen Dilemma, da Investoren Versicherungen von AIDS Patienten aufkauften mit dem Hintergedanken große Gewinne in einem relativ kurzen Zeitraum daraus zu lukrieren, solange die Investoren lediglich weiterhin die Bedarfsprämien bezahlen. Doch aufgrund neuer Therapiemethoden im Kampf gegen AIDS, hatten die therapierten Personen ein weitaus längeres Leben noch vor sich, als von den Investoren angenommen. Dies führte zu enormen Verlusten und zu einer Vielzahl an Gerichtsverfahren.

Lobbyisten nutzten diese Situation, um für verstärkte Regulierung einzutreten und gegen den Life Settlements Markt vorzugehen. Die Versicherungsbranche hingegen reagierte auf diese Forderungen indem sie selbst angebrachte gesetzliche Rahmenbedingungen einforderte, um so eine möglichst breite Verfügbarkeit von Life Settlements zu ermöglichen und um diese in möglichst vielen Märkten anzubieten zu können¹⁴.

Studien schätzen, dass das gehandelte Marktvolumen¹⁵ von Life Settlements Verträgen in den kommenden Jahrzehnten von 13 Milliarden USD auf bis zu 161 Milliarden USD anwachsen wird. Dieser Anstieg wird durch die wachsende Marktdurchdringung in Verbindung mit der immer älter werdenden Bevölkerung erklärt.

¹³ Vgl. dazu diskrete Veräußerung von Versicherungspolizzen, S. 3 in dieser Arbeit

¹⁴ Vgl.: Aspinwall, Chaplin, Venn: „Life settlements and longevity structures“, S. 14, Wiley Publication (Verlag), erschienen 2009

¹⁵ Vgl.: Aspinwall, Chaplin, Venn: „Life settlements and longevity structures“, S. 15, Wiley Publication (Verlag), erschienen 2009

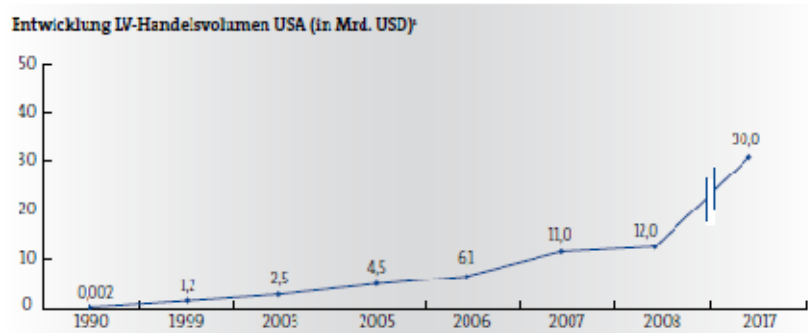


Abb. 3: „Entwicklung des Handelsvolumen bei Life Settlements“

Ein weiterer Grund für das prognostizierte Wachstum ist, dass Life Settlements eine immer größere Rolle bei Diversifikation von Portfolios spielen, da sie keine oder negative Korrelation zu anderen Vermögensbausteinen eines Portfolios besitzen.

Doch durch die negativen Schlagzeilen in der Presse und dem zunehmenden öffentlichen Druck mit dem die Life Settlement Industrie zu kämpfen hatte, führte dies dazu dass kein allzu großes Interesse von Seiten der Finanzmärkte vorhanden war. Im März 2007 wurde die ILMA¹⁶ von sechs weltweit führenden Investmentbanken¹⁷ gegründet um Gesetzesinitiativen und Qualitätsstandards in diesem Sektor voranzutreiben.

Diese Bemühungen haben das Ziel die Transparenz und Verständlichkeit zu fördern, indem standardisierte Dokumente, Offenlegung von Gebühren und optimale Methoden praktiziert werden, um so in Zukunft potentielle Kundschaft anzusprechen und nicht durch undurchsichtige Praktiken zu vertreiben.

Abschließend folgt nun eine kurze Unterscheidung zwischen Life Settlements und Viatical Settlements:

- Life Settlements¹⁸ beschäftigen sich mit Lebensversicherungen, bei denen die Versicherungsnehmer fünfundsechzig Jahre oder älter sind und deren Gesundheitszustand sich verschlechtert. Sie besitzen noch eine voraussichtliche

¹⁶ „Institutional Life Markets Association“

¹⁷ Bear Stearns, Credit Suisse, Goldman Sachs, Mizuho International, UBS und West LB

¹⁸ Vgl.: Doherty & Singer: „The Benefit of a Secondary Market For Life Insurance Policies“, S. 4, Wharton Studie, 2002

Lebenserwartung von sechs bis zwölf Jahren, wobei in manchen Fällen Policen die ausserhalb dieser Zeitspanne liegen ebenfalls in Betracht gezogen werden.

- Bei Viatical Settlements¹⁹ ist hingegen zu unterscheiden, dass hierbei der Verkäufer der Lebensversicherung an einer schweren chronischen oder tödlichen Krankheit leidet. Der Versicherte besitzt eine verbleibende Lebenserwartung von unter zwei Jahren.

¹⁹ Haslehner, E.: „Viatical and Life Settlements in den USA: Regulierung, Bewertung sowie Darstellung des Falles Mutual Benefit Corporation“, S. 23, Dissertationsarbeit am Lehrstuhl für Finanzdienstleistungen (o. Univ.-Prof. Dr. Jörg Finsinger), eingereicht am 29.04.2008, Institut für Wirtschaftswissenschaften, Universität Wien

4 Vertragstypen bei Lebensversicherungen

Bei einem Lebensversicherungsvertrag spielen mehrere Parteien²⁰ eine wichtige Rolle und haben natürlich verschiedene Funktionen und Verpflichtungen.

Der Besitzer des Vertrages ist verantwortlich, die festgelegten Prämien zu entrichten. In den meisten Fällen ist die Prämien leistende Person auch die versicherte Person, doch dies ist nicht zwingend notwendig. Zum Beispiel können auch juristische Personen Eigentümer von Lebensversicherungen sein, um so ihre wichtigsten Mitarbeiter versichern und schützen zu können.

Es ist auch möglich mehr als nur eine Person mit einer Lebensversicherung zu versichern. Genauso ist es möglich, dass es mehr als einen Begünstigten gibt, welche jedoch jederzeit vom Versicherungsnehmer ausgetauscht werden können.

Es gibt verschiedene Arten an Lebensversicherungsprodukten²¹ die am sekundären Markt angeboten und gehandelt werden, wobei ein größerer Wert auf den physischen Handel mit Beteiligungen in Lebensversicherungsverträgen gelegt wird, als auf abzuleitende Derivate²².

Der physische Kauf einer Polizza bringt für den Käufer sämtliche Bedingungen und Konditionen, die an den Vertrag gebunden sind, mit sich. Im Gegensatz dazu versuchen die meisten Derivate, die Langzeitr Risiken zu transferieren. Versicherungsunternehmen haben meistens eine breite Auswahl an möglichen Versicherungen, doch bevor die Wahl auf ein bestimmtes Paket fällt ist es wichtig sich mit den damit verbundenen Details und Konditionen vertraut zu machen.

²⁰ Vgl.: Aspinwall, Chaplin, Venn: „Life settlements and longevity structures“, S. 7, Wiley Publication (Verlag), erschienen 2009

²¹ Vgl.: Aspinwall, Chaplin, Venn: „Life settlements and longevity structures“, S. 9, Wiley Publication (Verlag), erschienen 2009

²² Als Derivate werden Finanzinstrumente bezeichnet, bei denen der jeweilige Wert abhängig ist von den Kursentwicklungen anderer Kapitalanlagen. Sie eignen sich zur Absicherung gegen mögliche Wertminderungen sowohl als auch bei Spekulationen. Als Beispiele wären Optionen und Zertifikate zu erwähnen, welche wohl zu den bedeutendsten und bekanntesten Derivaten gehören.

4.1 Grundformen von Versicherungen²³

4.1.1 Permanente Versicherung (aus dem engl. *permanent insurance*):

Diese Form von Lebensversicherung versichert das Individuum, sein gesamtes Leben hindurch. Diese Versicherungen generieren im Laufe der Zeit einen bestimmten Versicherungswert, welcher am Ende des Vertrages garantiert ist und an den Begünstigten ausbezahlt wird.

4.1.2 Laufzeitversicherungen (aus dem engl. *term insurance*):

Bei dieser Art von Versicherung wird der vorgesehene Betrag nur dann ausbezahlt, wenn der Tod des Versicherten in einen bestimmten Zeitraum fällt. Sollte der Todesfall nicht in dieses Zeitfenster fallen, werden keine Versicherungsleistungen fällig. Zumeist kann man diese jedoch auch in eine permanente Lebensversicherung umwandeln.

4.1.3 Gewinnbeteiligte Versicherung (aus dem engl. *participating policies*)

Hier profitiert nicht alleine der Versicherer am finanziellen Überschuss, sondern auch der Versicherungsnehmer. Der Versicherungsnehmer erhält einen Gewinnanteil, der aus den Prämieinnahmen bestehen die nicht zur Deckung von administrativen Kosten, Rücklagen oder sonstige Zahlungen aufgebraucht wurden.

4.1.4 Nicht gewinnbeteiligte Versicherung (aus dem engl. *non-participating policies*)

Im Gegensatz zu gewinnbeteiligten Versicherungen, erhält der Versicherte bei dieser Versicherungsform keine Dividende²⁴. Der Großteil abgeschlossener Lebensversicherungen besteht jedoch nicht aus gewinnbeteiligten Polizzen.

²³ Vgl.: Aspinwall, Chaplin, Venn: „Life settlements and longevity structures“, S. 9, Wiley Publication (Verlag), erschienen 2009

²⁴ Gewinnausschüttung einer Kapitalgesellschaft an ihre Kapitalgeber (= Anteilseigner) am Ende eines Geschäftsjahres.

4.2 Versicherungsarten²⁵

4.2.1 Universelle Lebensversicherung (aus dem engl. *universal life policies*)

Diese Versicherungsform besteht zum Großteil aus nicht gewinnbeteiligte Polizzen. Diese Art der Versicherung kann als ein Zusammenschluss aus einer Lebensversicherung und einem Sparguthaben angesehen werden. Hier spielen die Versicherungskosten eine wichtige Rolle.

Der Versicherte hat eine Prämienzahlungspflicht gegenüber dem Versicherer. Im Fall einer universellen Lebensversicherung werden diese Prämien verwendet um die Kosten des Versicherers zu decken. Die Höhe der Versicherungskosten gibt die Sterbewahrscheinlichkeit des Versicherten wieder. Diese Kosten trägt der Versicherer, für den Fall das der Versicherte früher als angenommen verstirbt.

Das Versicherungsunternehmen verliert Geld, da auf der einen Seite keine weiteren Prämien mehr einbezahlt werden, andererseits die Forderungen daraus geleistet werden müssen. Sämtliche überbleibenden Gelder von Prämien werden dem Versicherungswert der Polizze zugeschrieben. Die aus diesem Überschuß generierten Zinsen können dann in weiteren Anlageformen investiert werden.

Universelle Lebensversicherungen stellen den Hauptteil, der am sekundären Markt gehandelten Lebensversicherungen, dar.

4.2.2 Variable universelle Lebensversicherung (aus dem engl. *variable universal life*)

Dies ist eine weitere Form der permanenten Lebensversicherung, besitzt aber auch einige Eigenschaften von universellen Lebensversicherungen. Der Unterschied liegt darin wie das verfügbare Kapital verwaltet wird. Universelle Lebensversicherungen werden in stabilen Anlageformen mit geringem Risiko investiert. Bei einer variablen universellen Lebensversicherung wird ein Teil des

²⁵ Vgl.: Aspinwall, Chaplin, Venn: „Life settlements and longevity structures“, S. 9ff, Wiley Publication (Verlag), erschienen 2009

Kapitals in riskanteren Anlageformen investiert, wodurch man potentiell eine höhere Rendite erreichen kann aber gleichzeitig das damit verbundene Risiko steigt.

4.2.3 **Termfix Insurance**

Diese Versicherungsform wird häufig für Schlüsselkräfte in großen Unternehmen abgeschlossen. Dies sind Versicherungen mit einer fixen Laufzeit und einem bestimmten festgelegten Auszahlungsbetrag an den Begünstigten, wenn das Ableben in die Vertragslaufzeit hinein fällt. Außerhalb dieses Zeitfensters verfallen die Versicherungsleistungen und es werden auch keine Prämien mehr geleistet. Die zu leistenden Prämien errechnet sich der Versicherer unter Berücksichtigung des Alters des Versicherten und dessen Krankengeschichte, um so sein Risiko im Fall des Ablebens des Versicherten zu decken.

4.2.4 **Erlebensversicherung** (aus dem engl. *endowment insurance*)

Diese Versicherungsart deckt auch nur ein festgelegten Zeitfenster ab, jedoch mit dem Unterschied, dass hier die Versicherungsleistung fällig wird wenn der Versicherte dieses Zeitfenster überlebt. Die zu leistenden Prämien sind meistens um einiges höher, da in den meisten Fällen die Versicherung zahlen muss²⁶.

4.2.5 **Lebenslängliche Todesfallversicherung** (aus dem engl. *whole life*)

Solche Polizzen versichern bis zum Tod und sind die gängigste Art von Versicherungen in Amerika. Diese Versicherungsart kumuliert einen steigenden Wert, wenn der Versicherte altert. Der Versicherte leistet eine fixen jährlichen

²⁶ Während der 90er Jahre entstand in England einer der ersten Sekundärmärkte für Versicherungsinstrumente aufgrund der weit verbreiteten Nutzung von Erlebensfallversicherungen. Diese Polizzen werden von speziellen Brokern bei Versteigerungen gehandelt. Doch aufgrund mangelnder Effizienz, schlechter steuerlicher Behandlung und einer Reihe an Beratungsfehler wurde diese Investmentform unpopulär. Solche Versteigerungen finden auch heutzutage noch statt, doch verglichen mit den amerikanischen Life Settlement Markt ist der Wert und die Anzahl der gehandelten Erlebensfallversicherungen verschwindend gering.

Betrag für den Rest des Lebens, um im Gegenzug ein spezielles Sterbegeld oder Nominalbetrag ausgezahlt bekommt. Der Begünstigte erhält diesen Betrag, unabhängig von Todeszeitpunkt.

Die Prämien sind meistens konstant und basieren auf den durchschnittlich versicherungsmathematischen Prämiensatz den der Versicherer benötigt, um die Forderungen des Versicherten sein gesamtes Leben lang decken zu können. Daraus ergibt sich, dass die Prämien in den ersten Jahren höher sind als notwendig. Diese Prämienüberschüsse werden in die verschiedensten Kapitalmarktinstrumente investiert. Lebenslange Todesfallversicherungen vereinen somit Eigenschaften einer permanenten Versicherung mit der einer Termfix Insurance.

4.3 Zusatzklauseln in Versicherungspolizzen²⁷

Versicherungsunternehmen bieten zusätzlich zu ihren Versicherungsprodukten extra Optionen an, welche ergänzend in den Vertrag aufgenommen werden können. Diese Zusätze sollen Anreize für die potentielle Kundschaft darstellen, welche von Anbieter zu Anbieter natürlich variieren. Dazu gehören:

4.3.1 **Malus im Todesfall** (aus dem engl. *term rider*)

Wenn der Fall eintritt, dass der Versicherte kurze Zeit nach dem Versicherungsabschluss verstirbt, wird die Sterbegeldauszahlung um einen fixen Betrag erhöht.

4.3.2 **Bonus im Erlebensfall** (aus dem engl. *extended death benefit rider*)

Falls der Versicherte ein bestimmtes Alter erreicht, dann werden keine weiteren Prämien mehr fällig wobei der Versicherer weiter seine vereinbarten Versicherungsleistungen erbringen muss.

²⁷ Vgl.: Aspinwall, Chaplin, Venn: „Life settlements and longevity structures“, S. 12, Wiley Publication (Verlag), erschienen 2009

5 Beteiligte Parteien bei Life Settlement Transaktionen

Der Transaktionsprozess bei Life Settlements²⁸ ist ein langer und komplizierter Vorgang, der das Zusammenspiel mehrerer Parteien voraus setzt. Die mitwirkenden Parteien bei Life Settlement Transaktionen werden grundsätzlich in zwei Gruppen aufgeteilt. Die eine Gruppe besteht aus den direkt involvierten Personen, welche direkt am Transfer und der Eigentumsübertragung beteiligt sind. Die andere Gruppe besteht aus den indirekt beteiligten Personen, welche Serviceleistungen bereitstellen die mit der betreffenden Transaktion verknüpft sind.

5.1 Direkt beteiligte Parteien

5.1.1 Versicherungsnehmer

In Bezug auf Life Settlement Transaktionen ist der Verkäufer diejenige Person oder juristische Person, die die betreffende Polizza besitzt und veräußern will. Sobald die Polizza einmal verkauft ist, hat diese für den ursprünglichen Versicherungsnehmer keine Bedeutung mehr.

5.1.2 Agent

Der Agent ist in den meisten Fällen der Versicherungsvertreter, der die Polizza an den ursprünglichen Versicherungsnehmer verkauft hat. In weiterer Folge hat er die Aufgabe, zwischen den Verkäufer der Polizza und dem Broker Kontakt herzustellen und gleichzeitig sicherzustellen, dass die Transaktion durchgeführt wird.

²⁸ Vgl.: Aspinwall, Chaplin, Venn: „Life settlements and longevity structures“, S. 15ff, Wiley Publication (Verlag), erschienen 2009

5.1.3 Broker

Der Broker kann nur unter der Bedingung tätig werden, dass er im selben Staat lizenziert ist wie der Eigentümer der jeweiligen Polizze, damit er sich legal an der Transaktion beteiligen kann.

Der Broker soll gegenüber dem Versicherungsunternehmen die Interessen des Verkäufers repräsentieren. Dies beinhaltet, dass der Broker die Polizze so vielen Marktteilnehmern wie möglich anbietet, damit er einen möglichst großen Markt und eine dementsprechende Nachfrage generiert um so ein optimales Angebot zu finden.

5.1.4 Provider

Der Provider muss ebenfalls, in dem Staat in dem der Verkäufer der Polizze registriert ist, lizenziert sein um gewerblich tätig zu werden. Der Provider ist der Käufer der Polizze und hat dafür Sorge zu tragen, dass der Verkauf und die Transaktion den entsprechenden staatlichen Regelungen in Bezug auf Life Settlements erfüllen. Dies kann soweit gehen, dass der Provider verpflichtet ist, die Aufzeichnungen aufzubewahren und gewisse Dienstleistungen nach der erfolgreichen Transaktion zu übernehmen.

5.1.5 Investor

Der Investor ist der endgültige Eigentümer der Polizze. Der Investor kann eine natürliche Person sein, doch in den meisten Fällen verbirgt sich hinter dem Investor eine Bank, Hedgefond, Zweckgesellschaft²⁹ oder institutionelle Anleger.

²⁹ Eine Zweckgesellschaft wird aus einem bestimmten Grund heraus gegründet um einen bestimmten vorab bestimmten Erfüllungsgrund zu dienen. Eine solche Gesellschaft hat keinen allgemeinen Geschäftscharakter per se.

5.1.6 Escrow Agent

Sämtliche Transaktionen in regulierten Staaten erfordern, dass einbezogen eines Escrow Agents. Dieser erhält vom Polizzeneigentümer die unterschriebenen Formulare für den Eigentümerwechsel und Neueintragung des Begünstigten und leitet diese dann an den Provider oder Trustee weiter, sobald die Kaufsumme der Polizze vom Veräußerer empfangen wurde. Der Escrow Agent behält die Kaufsumme solange ein, bis die Eigentumsübertragung und die geänderten Begünstigten vom Carrier bestätigt werden. Daraufhin wird die ausgemacht Kaufsumme an den Verkäufer weiter geleitet.

Der Escrow Agent ist normalerweise eine Bank und in den meisten Fällen mit dem Trustee verbunden.

5.1.7 Trustee

Der Investor beschäftigt meistens eine dritte Partei, die als der Trustee der Polizze in Erscheinung tritt. Seine Aufgabe besteht in der Sicherung der Urkunden und Dokumente die mit der Polizze verbunden sind.

5.1.8 Collateral Manager

Dieser Sachverständige sucht die jeweiligen Polizzen aus, welche erworben werden sollen und arbeitet meistens für Zweckgesellschaften oder Fonds. Die Aufgabe eines Collateral Manager umfaßt das Überwachen der Effizienz und Eigenschaften der Polizzen über einen bestimmten Zeitraum.

Er bestätigt, ob die jeweiligen Polizzen die Auswahlkriterien erfüllen damit diese in das Portfolio aufgenommen werden können. Er nimmt allfällige Verbesserungen und Optimierungen vor, um eine maximale Rendite für den Investor zu sichern.

5.2 Indirekt beteiligte Parteien³⁰

5.2.1 Versicherungsnehmer

Versicherungsnehmer sind natürliche Personen, deren Leben mit einer bestimmten Lebensversicherung versichert sind.

5.2.2 Carrier

Mit Carrier ist das Versicherungsunternehmen gemeint, welches die Polizzae ausgestellt hat. Dieses spielt eine wichtige Rolle in der Transaktion, da dieses im Todesfall des Versicherten die finanziellen Leistungen erbringen muss.

Die Aufgabe des Carriers ist unter anderem die Eintragung des Eigentumswechsels und der geänderten Begünstigten in ihren Aufzeichnungen und Büchern zu übernehmen. Normalerweise löst erst diese Registrierung die Zahlung des Kaufpreises und möglicher Gebühren aus.

5.2.3 Medical Underwriter

Dieser Risikoprüfer greift auf die Krankenakten des potentiellen Versicherungsnehmers zu und erstellt mittels Sterbewahrscheinlichkeiten einen Lebenserwartungsbericht welcher die voraussichtliche Lebensdauer, die Sterblichkeitskurve und herausragende gesundheitliche Merkmale enthält. Diese Merkmale werden anhand der sogenannten ICD9³¹ Tabelle klassifiziert, die eine anerkannte Klassifikation von Verletzungen, Krankheiten und Todesursachen ist.

Solche Lebenserwartungsberichte sind keine Voraussetzung für Transaktionen von Polizzen, jedoch lassen heutzutage Versicherungsunternehmen mehrere

³⁰ Vgl.: Aspinwall, Chaplin, Venn: „Life settlements and longevity structures“, S. 17, Wiley Publication (Verlag), erschienen 2009

³¹ „International Statistical Classification of Diseases and Related Health Problems“
Quelle: http://en.wikipedia.org/wiki/List_of_ICD-9_codes, gesehen am 10.03.2011

unabhängige Berichte von Medical Underwritern erstellen, um so bei der anstehenden Investition ein möglichst geringes Risiko einzugehen.

5.2.4 Servicer

Die Aufgaben des Servicers beziehen sich hauptsächlich auf die Überwachung der Polizze. Dieser verfolgt den Gesundheitsstatus und die Prämienzahlungen des Versicherten. Bei der eigentlichen Transaktion spielt der Servicer aber keine außerordentliche Rolle.

5.2.5 Tracking Agent

Dieser Agent spielt ebenfalls keine entscheidende Rolle bei der eigentlichen Transaktion, sondern ist damit beschäftigt den Gesundheitsstatus des Versicherten zu aktualisieren nachdem die Transaktion vollzogen worden ist. Dabei kombiniert er Informationen aus staatliche Datenbanken und Informationen die er bei persönlichen Gesprächen und Telefonaten mit dem betreffenden Versicherten in Erfahrung gebracht hat.

Der Tracking Agent ist dafür verantwortlich die Sterbeurkunde einzuholen, im Falle des Todes des Versicherungsnehmers.

6 Transaktionsprozess bei Life Settlements

Ein Life Settlement Vorgang³² ist ein schwieriger, vielschichtiger und langatmiger Prozess. Dieser nimmt im Durchschnitt um die 120 Tage in Anspruch, kann aber auch geringer im Zeitaufwand ausfallen.

Zur Einführung und besserem Verständnis dieses Kapitels, siehe dazu nachfolgende Grafik:

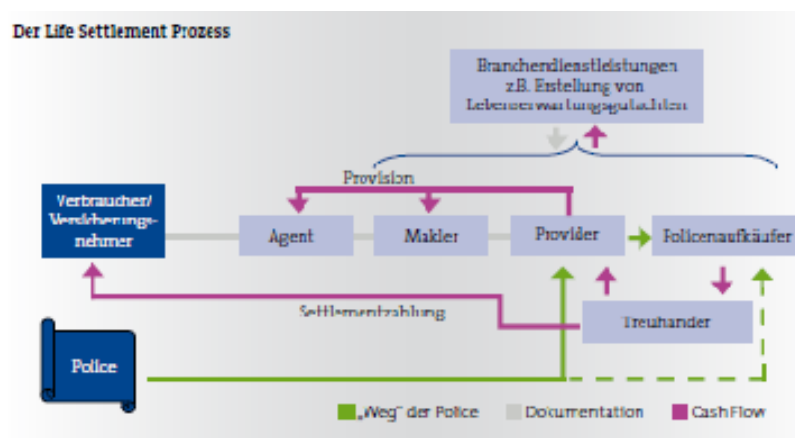


Abb. 4: „Life Settlement Ablaufprozess“

Das Grundgerüst einer Life Settlement Transaktion besteht aus folgenden Punkten:

- β Der Inhaber der Polizza entschließt sich seine Polizza zu veräußern und kontaktiert deswegen den Agenten um die Transaktion ins Rollen zu bringen.
- β Der Agent kontaktiert den Broker, welcher im betreffenden Staat natürlich zugelassen sein muss. Der Broker schickt dem Agenten die benötigten Dokumente und das HIPAA Auslösungsformular, damit der Agent diese Unterlagen dem Veräußerer zukommen lassen kann. Diese Unterlagen verlangen

³² Vgl.: Aspinwall, Chaplin, Venn: „Life settlements and longevity structures“, S. 18ff, Wiley Publication (Verlag), erschienen 2009

nach der Krankengeschichte des Polizzeninhabers und allfällige Informationen zur jeweiligen Polizze mitsamt den Namen der Begünstigten.

- ß Der Eigentümer der Polizze füllt diese Unterlagen vollständig aus. In der Zwischenzeit beantragt der Agent eine aktuelle Darstellung der Polizze vom Carrier. Diese Darstellung veranschaulicht die benötigten konstanten Prämienzahlungen und den minimal verbleibenden Kontosaldo zum Zeitpunkt der Fälligkeit.
- ß Sobald alle Formulare ausgefüllt worden sind und die Polizzendarstellung dem Agenten zugegangen ist, leitet dieser sämtliche Unterlagen an den Broker weiter.
- ß Der Broker leitet das gesamte Unterlagenpaket an Unternehmen weiter, welche sich mit der Beschaffung von Krankenakten beschäftigen. Diese Unternehmen fordern sämtliche ärztliche Atteste, von jedem einzelnen Arzt der in den Formularen angeführt wird, genauso wie die Krankenhausakten und verschreibungspflichtigen Medikamente die der Inhaber der Polizze in Anspruch genommen hat oder weiterhin benötigt, an. Dieser Vorgang kann zwischen vier und sechs Woche dauern. Die gesammelten Behandlungsunterlagen und die Krankengeschichte umfassen im Durchschnitt zwischen hundert und zweihundert Seiten.
- ß Der Broker schickte diesen Bericht an den Medical Underwriter, damit dieser das dazugehörige Risiko einschätzt. Doch in der Regel werden mindestens zwei Berichte, von unabhängigen Medical Underwritern, verlangt.
- ß Der Medical Underwriter erstellt einen Lebenserwartungsreport zum versicherten Individuum, basierend auf den erhaltenen Informationen. Dabei erstellt er ein Diagramm des Versicherten und wendet dies nun an einer Sterblichkeitskurve an, welche zu dem jeweiligen Versicherten passt aufgrund seines Geschlechts, Alters und seiner Rauchergewohnheiten, falls diese vorhanden sein sollten. Aus diesen Daten wird die verbleibende

Lebenserwartung des Versicherten errechnet. Für diesen Ablauf werden zwischen einer und vier Wochen anberaumt, in der Annahme dass die übermittelten Dokumente vollständig sind und nicht weitere Informationen angefordert werden müssen.

- ß Sobald der Broker die Unterlagen von jedem Medical Underwriter, inklusive aller Berechnungen, erstellter Diagramme und Krankenberichte, erhalten hat, werden diese unverzüglich dem Provider übermittelt.
- ß Der Provider bekommt die gesammelten Berichte und entscheidet zuerst einmal prinzipiell ob die Polizze in sein Tätigungsbereich fällt. Falls dies der Fall ist wird die Polizze ins System eingegeben und nach quantitativen und qualitativen Gesichtspunkten bewertet. Bei der quantitativen Bewertung werden die Eigenschaften der Polizze in ein Preismodell eingegeben um den angenommenen Bruttoeinkaufspreis³³ zu berechnen. Diese Preismodelle können vom Investor, Versicherungsunternehmen oder anderen Parteien erstellt worden sein, um Life Settlements möglichst genau einschätzen zu können. Bei der qualitativen Bewertung werden Fragen wie, ist der Nominalbetrag³⁴ der Polizze akzeptabel oder ob das Alter des Versicherten über der dem angesetzten Minimum liegt, beantwortet.
- ß Der Provider übermittelt das gesamte Paket an den Investor, damit dieser die geplante Transaktion beurteilt und seinen maximalen Bruttoeinkaufspreis festlegt. Doch bevor eine Entscheidung fällt, wird der Broker über weitere Angebote anderer Marktteilnehmer befragt um vermeintlichen falschen Interpretationen entgegen zu wirken.
- ß Sobald dieser Bewertungsprozess abgeschlossen ist, wird der Provider den Broker anweisen für die Polizze ein Anfangsgebot zu stellen oder nicht. Der übermittelte Bruttoeinkaufspreis regelt mitunter auch die Anteile der beteiligten

³³ Dem Käufer in Rechnung gestellter Betrag, inklusive Steuern und anderwärtig anfallender Kosten.

³⁴ Der Nominalbetrag (= Nennwert) drückt aus, welchen Wert eine Polizze zum Zeitpunkt der Anschaffung besitzt.

Parteien. So darf nur ein gewisser Anteil den Broker und Agenten als Provision zukommen und ein bestimmter Anteil muss dem Verkäufer ausbezahlt werden.

- ß Sollte sich der Provider entschließen ein Gebot abzugeben, nimmt dieser an der Auktion teil. Der Broker versucht nun unter allen möglichen Investoren, den bestmöglichen Preis für die Polizze auszuhandeln.
- ß Der Inhaber der Polizze und der Broker besprechen sich nun untereinander, um das passendste Angebot unter allen abgegebenen Geboten heraus zu filtern. In den meisten Fällen entscheiden sich die Verkäufer für das höchste Gebot, doch es ist nicht immer so einfach wie es sich anhört. Es kann sein das der Veräußerer unvollständige Informationen bekommen hat oder es ist ihm zu aufwendig die nötigen Formulare und Dokumente bereitzustellen und zugänglich zu machen. So kann es durchaus passieren, dass nicht das höchste Angebot angenommen wird, sondern auf ein niedrigeres zurückgegriffen wird.
- ß Sobald ein passendes Angebot ausgewählt wurde, informiert der Broker den entsprechenden Provider. Dieser bereitet ein Paket vor, welches alle benötigten Dokumente beinhaltet, um das entsprechende Geschäft abzuschließen. Wenn alle Dokumente und Formulare zusammen getragen wurden, wird das gesamte Paket über den Broker an den Agenten weitergeleitet.
- ß Der Agent nimmt nun Kontakt mit dem Inhaber der Polizze auf, um das Dokumentenpaket gemeinsam zu komplettieren. Denn einige dieser Dokumente müssen notariell beglaubigt werden. Der Agent muss auch eine sogenannte VOC³⁵ beim aktuellen Versicherungsträger beantragen, welche die aktuellsten Information und Daten bezüglich der betroffenen Polizze beinhaltet. Des Weiteren muss der Agent die Original Unterlagen der Polizze beschaffen, mitsamt des Polizzenplans, des Polizzenvordrucks und den Versicherungsantrag vom Carrier, als auch die entsprechenden Formulare für den Eigentumswechsels und die der geänderten Begünstigten.

³⁵ „Verification of Coverage”

- ß Die Fertigstellung eines solchen Pakets dauert in der Regel zwischen drei und vier Wochen. Danach schickt der Broker das Dokumentenpaket an den Escrow Agent, wobei dieser aber noch die Auszahlung an den Veräußerer zurückhält bis zum endgültigen Prozessende. Die Abschlussdokumente werden nun direkt an den Provider weitergeleitet.
- ß Nachdem der Provider das gesamte und vollständige Paket erhalten hat, leitet er es an den Investor zur Durchsicht und Nachprüfung weiter. Der Investor überprüft noch einmal die erhaltenen Dokumente mit den zuvor erhaltenen Informationen über die Polizze, um mögliche Widersprüche über die ursprünglich erhaltenen Informationen vorzubeugen. Dieser Kontrollprozess wird in vielen Fällen an eine dritte Partei delegiert, welche sich auf diese Bewertungen und Prüfungen spezialisiert hat und mit Hilfe von speziell ausgebildeten Personal und speziellen Methoden nachprüft. Diese Überprüfung dauert im Durchschnitt zwischen zwei und drei Tagen, falls dabei keine Ungereimtheiten auftreten.
- ß Wenn keine weiteren Probleme auftauchen, dann werden die Eigentumswechselformulare und die Formulare betreffend der geänderten Begünstigten an den Trustee zur Unterzeichnung vorgelegt und daraufhin dem Carrier übermittelt.
- ß Der Carrier muss die Formulare aufarbeiten und schickt eine Bestätigung über den Eigentumswechsel und den geänderten Begünstigten an den Trustee, welcher zu diesem Zeitpunkt als Eigentümer der Polizze in den Büchern und Aufzeichnungen des Carriers bestätigt wird. Der Trustee leitet diese Bestätigung daraufhin an den Provider und den Investor weiter. Der Trustee aktualisiert nun seine eigenen Bücher und Aufzeichnungen und weist den Provider als Nutzungsberechtigten bzw. wirtschaftlichen Eigentümer der Polizze aus. Danach transferiert dieser wiederum das Nutzungsrecht der Polizze an den Investor.
- ß Nun gibt der Escrow Agent die Auszahlung an den ursprünglichen Inhaber der Polizze frei und startet dadurch zeitgleich dessen Rücktrittsfrist. Innerhalb dieser

Frist ist es für den Veräußerer noch möglich seinen Verkauf rückgängig zu machen. Im Normalfall beträgt diese Frist fünf bis fünfzehn Werktage, abhängig von der Gesetzeslage des jeweiligen Staates.

- ß Nach Ablauf dieser Frist übermittelt der Investor den Bruttoeinkaufspreis an den Provider. Dieser bezahlt damit nun den Broker, welcher wiederum den Agenten entlohnt.

7 Allgemeine Problemstellungen

Aus dem vorgestellten Konstrukt der Life Settlements ergeben sich in der heutigen wirtschaftlichen Praxis gewisse Schwierigkeiten bzw. Hürden die gemeistert werden müssen. Aspinwall, Chaplin, Venn³⁶ haben in ihrer Arbeit dazu Stellung genommen.

Wenn auch innerhalb der letzten Jahre statistische Erhebungen immer genauer wurden und die in der Versicherungsbranche angewandten Modelle mit immer höherer Präzision arbeiten kann man nicht von einer genauen Wissenschaft reden. Es wird immer Ungenauigkeiten und Abweichungen geben wenn man versucht zukünftige Ereignisse voraus zu planen. Es wird immer unbekannte Variablen geben, welche mit einbezogen werden müssen.

Selbst wenn ein Versicherungsunternehmen auf jahrelange Erfahrungen zurückblicken kann, sind zwei Polizzen nie ident. Verschiedene Polizzen mögen Gemeinsamkeiten aufweisen, dies bedeutet aber nicht dass der zukünftige Verlauf derselbe sein muss.

Ein weiterer Unsicherheitsfaktor ist der Gesundheitszustand des Versicherten. Dieser kann sich innerhalb kürzester Zeit verändern, unabhängig davon wie sorgfältig und umfangreich das Versicherungsunternehmen vor Vertragsabschluss gearbeitet hat. Aus diesem Grund kann der Versicherer immer nur hinterherhinken, wenn es darum geht die aktuellsten medizinischen Informationen zusammen zu tragen. Investoren versuchen deswegen auf die aktuellsten Daten und Lebenserwartungsberichte, welche verfügbar sind, zuzugreifen.

Doch dies führt sogleich zur nächsten Unsicherheit, da Lebenserwartungsberichte keine Fakten repräsentieren, sondern vielmehr die Ansicht des Medical Underwriters widerspiegelt. Deswegen kann keine Garantie abgegeben werden, dass der Versicherte wirklich nur noch die im Lebenserwartungsbericht angegebene Lebenszeit hat.

³⁶ Vgl.: Aspinwall, Chaplin, Venn: „Life settlements and longevity structures“, S. 25, Wiley Publication (Verlag), erschienen 2009

Der Medical Underwriter errechnet sich die verbleibende Lebenszeit, indem er den Versicherten mit tausend anderen Personen vergleicht, die dieselben gesundheitlichen Merkmale und Charakteristika aufweisen.

Die verbleibende Lebenserwartung wird normalerweise in Monaten ausgedrückt, nach der mindestens die Hälfte des Vergleichspools verstorben ist. Dies bedeutet aber, dass die andere Hälfte der zum Vergleich herangezogenen Personen diese errechnete Lebenserwartung überlebt hat und zeigt somit wie unvorhersehbar dieses Metier ist.

8 Rechtliche Problemstellungen

In Bereich von Life Settlements sind rechtliche Rahmenbedingungen³⁷ von großer Bedeutung. Beispielsweise ist die Gesetzeslage in den USA nicht konsolidiert, sondern variiert von Bundestaat zu Bundestaat. Aus diesem Grund entsteht schon das erste große Problem, dass Anbieter nicht innerhalb eines homogenen Marktes agieren können.

Ein signifikanter Faktor dabei ist die Unterschiedliche Definition des „versicherten Interesses“. Eine Person die eine Lebensversicherung abschließt muss grundsätzlich ein versicherbares Interesse an dem Leben des zu Versicherten haben. So ist anzunehmen, dass jemand ein versicherbares Interesse hat wenn es sich um sein eigenes Leben, das Leben des Lebenspartners, der Familie oder von Angehörigen handelt. Auch Firmen welche ihre Angestellten versichern, können solch ein Interesse haben. Dieses versicherbare Interesse muss laut amerikanischen Gesetzes, jedoch nur bei Vertragsabschluss vorhanden sein. Falls dieses Interesse bei den Rechtsnachfolgern nicht mehr vorhanden sein sollte, hat dies keine Auswirkungen auf den Transfer der Polizza und macht den Vertrag weder ungültig noch nicht einklagbar gegenüber dem Versicherungsunternehmen.

Sollte jedoch bei Vertragsabschluss kein versicherbares Interesse vorhanden gewesen sein, kann der Versicherungsvertrag von Anfang an als nichtig angesehen werden. Um hier auf einen gemeinsamen Nenner zu kommen hat die „NAIC“³⁸ ein Gesetzesmodell entwickelt, welches sich „STOLI“³⁹ nennt und den Sachverhalt klärt, falls kein versicherbares Interesse vorhanden ist.

Es können aber auch andere Umstände einen Vertrag ungültig werden lassen, wobei es auch hier keine einheitliche Gesetzeslage für die gesamten USA gibt. So kann die Frist zur Anfechtung wieder von Staat zu Staat variieren. Allgemein kann man sagen, dass die Frist nach dem Ausgabedatum der Versicherung mindestens zwei Jahre lang läuft.

³⁷ Vgl.: Aspinwall, Chaplin, Venn: „Life settlements and longevity structures“, S. 22ff, Wiley Publication (Verlag), erschienen 2009

³⁸ Die „National Association of Insurance Commissioners“ ist eine amerikanische Institution, welche sich einer standardisierte Gesetzgebung und regulatorischen Unklarheiten widmet.

Quelle: http://www.naic.org/index_about.htm, gesehen am 26.10.2010

³⁹ „STranger Originated Life Insurance“

Jedoch sind innerhalb dieses Zeitfensters Investoren eher abgeneigt in Life Settlements zu investieren.

Doch im Verlauf der Jahre wird sich eine einheitliche Arbeitsfläche etablieren, die ein umsichtiges arbeiten garantiert und unnötige Hürden beseitigt. Viele Staaten in den USA haben mittlerweile einheitliche Gesetze betreffend Life Settlements verabschiedet. Im Jahr 1995 wurde in Orlando, Florida die Organisation „LISA“⁴⁰ gegründet. Sie erstellt aktuelle Übersichtskarten über jene Bundesstaaten in welchen bereits eine einheitliche Regulierung vorliegt. Zum heutigen Zeitpunkt zählen dazu bereits vierzig Staaten der USA und Puerto Rico.



Abb. 5: „Regulierungslandkarte in den USA“

⁴⁰ „Life Insurance Settlements Association“

Quelle: <http://www.thevoiceoftheindustry.com/>, gesehen am 28.12.2010

9 Betrug

Im österreichischen Strafgesetzbuch⁴¹ findet man dazu folgende Definition:

„Wer mit dem Vorsatz, durch das Verhalten des Getäuschten sich oder einen Dritten unrechtmäßig zu bereichern, jemanden durch Täuschung über Tatsachen zu einer Handlung Duldung oder Unterlassung verleitet, die diesen oder einen anderen am Vermögen schädigt, ist mit Freiheitsstrafe bis zu sechs Monaten oder mit Geldstrafe bis zu 360 Tagessätzen zu bestrafen.“

9.1 Betrugsarten

9.1.1 Clean Sheeting⁴²

Es werden falsche, unwahre, irreführende oder täuschende Angaben gegenüber einer Versicherung gemacht um eine Versicherung mit günstigeren Konditionen abzuschließen. Neben falschen Angaben kann es auch sein, dass ein potenzieller Versicherungsnehmer eine andere Person zu den ärztlichen Tests schickt um seinen Gesundheitszustand zu verschleiern. Die abgeschlossenen Versicherungsverträge werden nun schnellst möglich dem Markt angeboten.

9.1.2 Dirty Sheeting⁴³

Hier bewerben sich vollkommen gesunde Personen um Lebensversicherungen, geben aber vorsätzlich falsche Gesundheitsangaben an um so der Versicherungsgesellschaft eine lebensbedrohliche Krankheit vorzutäuschen. Hier wird also genau der entgegen gesetzte Weg genommen, im Vergleich zum Clean Sheeting.

⁴¹ Österreichisches Strafgesetzbuch (StGB), 29. Auflage, Stand 1.9.2008, §146 „Betrug“

⁴² Quelle: http://law.freeadvice.com/insurance_law/viaticals/clean_sheeting.htm, gesehen am 23.02.2011

⁴³ Quelle: <http://www.auburnmountain.org/articles/id/130/viaticals-life-settlementsthe-secondary-market.aspx>, gesehen am 22.02.2011

9.1.3 Ponzi- Schema⁴⁴

Bei diesem Schema handelt es sich um eine bestimmte Art eines Schneeballsystems, welches nach dem Erfinder Charles Ponzi benannt wurde. Es werden Renditenzahlungen nicht durch die erzielten Gewinne, sondern über die Investitionen und Einlagen getätigt. Einlagen von neuen Polizzen werden verwendet um Prämien älterer Polizzen zu begleichen. Somit können nur Gewinne ausbezahlt werden, wenn die Zahl der Investoren kontinuierlich steigt um das System am Laufen zu halten.

9.1.4 Wet- Ink Polizzen⁴⁵

Hier werden die neu ausgestellten Lebensversicherungen umgehend verkauft, sozusagen bevor die Tinte Zeit zum trocknen hatte. Dabei werden meist gesunde Senioren dazu gedrängt neue Lebensversicherungen abzuschließen um diese schnellst möglich weiter zu verkaufen.

9.1.5 Stacking⁴⁶

Hier bemüht sich eine Person bei mehreren Versicherungsunternehmen um eine Lebensversicherung, ohne das die Versicherer untereinander davon wissen.

9.1.6 Warehousing⁴⁷

Provider oder Broker unterdrücken Information, um so die Anfechtungsfrist verstreichen zu lassen. Denn sobald diese Frist verstrichen ist, muss das Versicherungsunternehmen die vereinbarten Leistungen erbringen und kann den

⁴⁴ Quelle: http://en.wikipedia.org/wiki/Ponzi_scheme, gesehen am 22.02.2011

⁴⁵ Quelle: <http://www.auburnmountain.org/articles/id/130/viaticals-life-settlementsthe-secondary-market.aspx>, gesehen am 22.02.2011

⁴⁶ Haslehner, E.: „Viatical and Life Settlements in den USA: Regulierung, Bewertung sowie Darstellung des Falles Mutual Benefit Corporation“, S. 58, Dissertationsarbeit am Lehrstuhl für Finanzdienstleistungen (o. Univ.-Prof. Dr. Jörg Finsinger), eingereicht am 29.04.2008, Institut für Wirtschaftswissenschaften, Universität Wien

⁴⁷ Quelle: <http://www.auburnmountain.org/articles/id/130/viaticals-life-settlementsthe-secondary-market.aspx>, gesehen am 22.02.2011

Versicherungsvertrag nicht mehr anfechten, selbst wenn der Vertrag durch Betrug seine Gültigkeit erlangt hat.

9.2 Betrugsfälle

Anschließend folgen ein paar Beispiele, dass es auch heute trotz zunehmender Regulierung und Gesetzen es weiterhin eine Menge an Betrugsfällen gibt, bei denen es um horrenden Summen geht.

- **James Hankins Junior**⁴⁸

Wurde im Jahr 2008 im Alter von 39 Jahre wegen Life Settlement Betrug verhaftet. Ihm wird vorgeworfen ein Pyramidensystem betrieben zu haben bei dem er nicht das Kapital in Life Settlements investierte, sondern diese Gelder verwendet hat um seinen eigenen Lebensunterhalt zu finanzieren. In dem Zeitraum von März 2006 bis zu November 2007 bekam er von seinen Investoren insgesamt 12 Millionen USD. Damit der Betrug nicht aufflog, zahlte Hankins seinen neuen Investoren eine einmalige Rendite aus um ihr Vertrauen zu gewinnen. Die restlichen Geldmittel wurden nicht in Settlements angelegt, sondern ermöglichten Hankins ein unbekümmertes und luxuriöses Leben. Doch nachdem er einige ungültige Schecks ausstellte und sein System zu bröckeln anfang und musste sich Hankins wegen Anlegerbetrug⁴⁹ und Beschäftigung von unregistrierten Agenten⁵⁰ verantworten.

- **Steven Brasner**⁵¹

Der Versicherungsagent wird mit einer Vielzahl von Betrugsfällen in Verbindung gebracht. Diese Fälle stehen in Zusammenhang mit STOLI Polizzen und einem

⁴⁸ Quelle: <http://www.lifesettlementfraud.com/james-hankins-jr-accused-of-life-settlement-scam/>,
gesehen am 25.02.2011

⁴⁹ Auftreten als Broker, Agent und Händler ohne Lizenz

⁵⁰ Agenten ohne Lizenz, welche trotzdem mit Anlagen und Wertpapieren handeln.

⁵¹ Quelle: <http://www.lifesettlementfraud.com/florida-insurance-agent-arrested-in-stoli-scheme/>,
gesehen am 25.02.2011

damit verbundenen Sterbegeld von 78 Millionen Dollar aus denen er eine angebliche Provision von insgesamt 1,6 Millionen USD erwirtschaftete.

Es wird ihm vorgeworfen, dass er Kunden dazu verleitet hat ihre Versicherungspolizzen nach Ablauf der zweijährigen Anfechtungsfrist zu verkaufen, mit dem Versprechen das diese drei bis fünf Prozent des Versicherungswertes der Polizza ausbezahlt bekommen würden.

Weiters wird er von der Firma AXA Equitable Life Insurance Co. beschuldigt, ihnen Versicherungsanträge mit falschen Informationen zugeschickt zu haben, mit dem Ziel diese danach am Sekundärmarkt zu verkaufen. Im Jahr 2008 ist Steven Brasner in Florida wegen Betrug angeklagt worden.

- **Edward T. Stein**⁵²

Er wurde im Jahr 2009 angeklagt wegen seinem Pyramidensystem, bei dem er 55 Millionen USD von mindestens 83 Investoren verwaltete. Er gründete die Firma DISP welche angeblich in Life Settlements investierte und besaß daneben noch drei weitere Firmen. Laut Ermittlern betrog er seine Kundschaft seit 1992 und entlockte einem einzelnen Kunden 6,5 Millionen USD durch Überweisungsbetrug. Edward T. Stein drohen 30 Jahre Gefängnis.

- **Danny Pang**⁵³

Seine Firma PEMGROUP⁵⁴ investierte seit dem Jahr 2003 in Life Settlements und lockte Kunden mit Renditen von 5,25% bis zu 7%. Er wurde beschuldigt hunderte Millionen von USD veruntreut zu haben und seine Investoren unter Vorspiegelung falscher Tatsachen betrogen zu haben. So erfand er seinen Bakkalaureats- und MBA Titel, als auch seine frühere Tätigkeit bei Morgan Stanley um seine Kundschaft in

⁵² Quelle: <http://www.lifesettlementfraud.com/life-settlement-ponzi-scheme/>, gesehen am 25.02.2011

⁵³ Quelle: <http://www.lifesettlementfraud.com/danny-pang-accused-of-defrauding-investors-with-life-settlements/>, gesehen am 25.02.2011

⁵⁴ „Private Equity Management Group Inc.”

Sicherheit zu wiegen. Sein fachliches Wissen war beschränkt und er stellte die Sicherheit seiner Investmentprodukte gegenüber seinen Investoren falsch dar. Danny Pang verwendete Einlagen neuer Anleger um Auszahlungen an seine älteren Investoren zu leisten. Nachdem diese Praktiken aufgefliegen waren, musste Danny Pang sich vor Gericht verantworten.

- **Scott Ross**⁵⁵

Er stammt aus Woodstock (Illinois, USA) und hat 25 Anleger dazu gebracht in seinen Elucido Fond zu investieren. Doch die 1,9 Millionen USD der Investoren wurden nie in seinen Fond, welcher in Life Settlements investiert, angelegt. Weitere 3 Millionen USD hat er von insgesamt 134 Investoren bekommen, um diese in Aktien seiner Firma zu investieren, als auch um die Entwicklung seines zweiseitigen Bildschirms voran zu treiben. Er köderte seine Investoren mit Renditen von bis zu 34%, obwohl er nie in Life Settlements investierte und sein System dem eines Pyramidensystems sehr ähnelte. Er selbst lebte ein luxuriöses Leben bis er 2010 angeklagt wurde. Ihn erwarten bis zu 20 Jahre Gefängnis und eine Geldstrafe in Höhe von 250.000 Dollar für jeden einzelnen Anklagepunkt.

⁵⁵ Quelle: <http://www.lifeselementfraud.com/scott-ross-involved-in-life-settlement-scam/>, gesehen am 25.02.2011

10 Risikoeinschätzung von Life Settlements

Damit Life Settlements bewertet, kategorisiert und die Risiken eingeschätzt⁵⁶ werden können, identifizieren und klassifizieren Risikoprüfer die Versicherungsrisiken der betreffenden Life Settlements. Sie generieren ein Paket an Verträgen unter Zuhilfenahme des „Gesetzes der großen Zahlen“⁵⁷.

Dadurch kann man Versicherungsverträge preislich bewerten und vergleichen. Auf diese Weise wird nach Life Settlements gesucht, welche den Kriterien des Versicherungsunternehmens in Bezug auf dessen Risikoeinschätzung entsprechen. Um dies zu erreichen werden unterschiedlichste Prozesse angewandt.

- Anbieter, die Sicherheiten anbieten, indem diese durch einen Pool an Life Settlement Verträgen abgesichert sind, schlagen einen ähnlichen Weg bei der Risikoeinschätzung ein, wie Lebensversicherungsgesellschaften.

Diese greifen auf das Gesetz der großen Zahlen zurück, um Risiken zu identifizieren und klassifizieren. Umso höher die Anzahl der Versicherungsverträge in diesem Pool sind, desto stabiler und sicherer sind die zu erwartenden Renditen. Auf diese Weise wird ein Block geschaffen, für den es keine allgemein gültigen Regeln oder Vorlagen gibt und deswegen meist von Versicherung zu Versicherung variiert. Auch wenn die Preisberechnung auf Sterbetabellen und Lebenserwartungsprognosen beruht, wird das gesamte bewertet und nicht individuelle Fälle. Für die daraus resultierenden Risikoklassen, die dem jeweiligen Unternehmen genehm sind, versucht dann das Verkaufspersonal Kunden mit den passenden Risikocharakteristiken zu akquirieren.

⁵⁶ Vgl.: Jean C. Gora: „The Challenge Facing the Life settlements Industry“, S. 47ff, LOMA (Verlag), erschienen 2000

⁵⁷ Das Gesetz der großen Zahlen gehört zum mathematischen Gebiet der Stochastik und spielt im Versicherungsbereich eine bedeutende Rolle. Je größer die Anzahl der abgeschlossenen Versicherungsverträge bzw. versicherten Individuen ist, desto geringer ist das Risiko des einzelnen Vertrages, da über die Masse an Verträgen mögliche Eintrittswahrscheinlichkeiten ausgeglichen werden. Es ist jedoch nicht anwendbar, um Risiken einzelner Polizzen zu ermitteln und kann durch Umweltkatastrophen und unabsehbaren Ereignissen ergebnislos werden.

Im Allgemeinen suchen Settlement Provider Personen mit geringer Lebenserwartung, wobei hingegen Lebensversicherer Ausschau halten nach Kunden mit einer möglichst hohen Lebenserwartung.

- Anbieter die sich hingegen auf lebenslange Versicherungen spezialisiert haben, schlagen einen anderen Weg beim Prozess der Risikoeinschätzung ein. Denn hier wird jeder Fall einzeln bewertet. Wenn auch hier Sterbetabellen herangezogen werden um die mögliche Lebenserwartung des Kunden zu errechnen, wird hier nicht das Gesetz der großen Zahlen angewandt.

Man sieht, dass beide Bewertungsmethoden mittels Lebenserwartungsvorhersagen arbeiten. In diesem Bereich sind Prognosen im Laufe der Zeit immer präziser geworden, wobei das Gesetz der großen Zahlen keineswegs an Bedeutung hat. Denn trotz genauerer Vorhersagen ist das Risiko immer noch höher wenn der Ertrag von einem einzigen Leben abhängig gemacht wird, als wenn es von einem Bündel an Polizzen abhängig ist.

10.1 Berücksichtigte Faktoren⁵⁸

Lebenserwartungsvorhersagen sind normalerweise in zwei Schritte unterteilt. Am Beginn steht eine erste Bewertung der Gesundheit den potentiellen Kunden durch medizinisches Fachpersonal und eine erste Lebenserwartungsvorhersage. In den meisten Fällen werden mehrere Mediziner hinzugezogen, um so das mögliche Risiko zu minimieren. Heutzutage sind viele Medical Underwriter bereits in Life Settlement Unternehmen integriert und angestellt. In vielen Fällen sind diese Medical Underwriter auch an den Life Settlement Unternehmen beteiligt. Dadurch entsteht aber auch ein gewisser Interessenskonflikt, da Medical Underwriter mit ihren Prognosen und Vorhersagen einen großen Einfluss auf die Versicherungssumme von Polizzen haben.

⁵⁸ Vgl.: Jean C. Gora: „The Challenge Facing the Life settlements Industry“, S. 49, LOMA (Verlag), erschienen 2000

Die Mediziner differenzieren jeweils unheilbar kranke Versicherungsnehmer von älteren Versicherungsnehmer und Senioren. Unheilbar kranke Personen können jedes beliebige Alter aufweisen, wobei erwartet wird, dass sie schließlich ihrer Krankheit erliegen werden. Hingegen müssen Senioren an keinen unheilbaren Krankheiten leiden. Hier wird angenommen, dass diese kurz vor dem Ende ihres Lebens stehen.

10.2 Unheilbar kranke Menschen⁵⁹

Hier wird berücksichtigt, dass jeder unheilbar kranke Mensch im Kampf gegen seine Krankheit, unterschiedlich auf die möglichen Behandlungsmethoden anspricht. Deswegen wird zur Beurteilung der verbleibenden Lebenserwartung der aktuelle und bisherige Verlauf der Behandlung ausgewertet um so mögliche Folgen der Krankheit zu erahnen. Dafür werden die Daten der Erstdiagnose, sämtliche Labortests, pathologische Berichte und der geplante Therapieplan untersucht.

Weiters wird der Lebenswille des Erkrankten, Reaktionen auf die Behandlungsmethoden, und die möglichen verbleibenden Kuren und Behandlungen, falls die aktuelle Behandlungsmethode nicht erfolgreich sein sollte, berücksichtigt.

Medizinische Durchbrüche bei Behandlungen und Therapien erschwären natürlich genauerer Lebenserwartungsvorhersagen, da auch hier jeder Patient unterschiedlich auf neue Behandlungen und Therapien anspricht.

Aus diesen Gründen werden an jene Mediziner, welche diese Fälle behandeln und bewerten müssen, die unterschiedlichsten Anforderungen gestellt. Sie müssen stets ihre medizinischen Kenntnisse über Behandlungsmethoden und deren Folgen, Überlebensraten und Krankheiten aktuell halten. Dabei greifen sie auf medizinische Studien, Medikamententests etc. zurück. Sie sind auf

⁵⁹ Vgl.: Jean C. Gora: „The Challenge Facing the Life settlements Industry“, S. 49ff, LOMA (Verlag), erschienen 2000

Krankheitsbewertungen spezialisiert und Experten in den Bereichen HIV⁶⁰, Kardiologie, Onkologie und innere Medizin.

10.2.1 Krankheiten

AIDS

In den ersten Jahren der AIDS Epidemie konnten Ärzte durch eine CD4⁶¹ Zellzählung, HIV Symptomen und den körperlichen sowie geistigen Zustand des Patienten, eine relativ genaue verbleibende Lebenserwartung errechnen. Doch im Laufe der Zeit sind die Medikamente und Behandlungsmethoden effizienter geworden, so dass präzise Vorhersagen erschwert wurden. Für den Fall, dass die angewandten Behandlungsmethoden nicht erfolgreich sein sollten, ist die Vorhersage der Lebenserwartung relativ leicht, im Vergleich zu erfolgsversprechenden Behandlungen und Therapien. Auf Grund neuer Medikamente und Therapien in den vergangenen Jahren ist der Bereich der Lebenserwartungsvorhersage bei AIDS Patienten einem stetigen Wandel unterzogen.

Niere oder Leber Erkrankungen

Die Lebenserwartung von Personen die an einer Nieren- oder Lebererkrankung leiden, ist schwer zu prognostizieren aufgrund der Möglichkeit von Transplantationen. Transplantate können das Leben des Erkrankten erheblich verlängern, wobei die Vorhersage um welchen Zeitraum das Leben verlängert wird umso schwieriger ist. Im Gegensatz dazu, ist die Berechnung der Lebenserwartung bei Patienten die nicht in Frage kommen für eine Transplantation um einiges leichter.

⁶⁰ „Human Immunodeficiency Virus“

⁶¹ „Cluster of Differentiation 4“

Krebs

Hier werden keine Lebenserwartungsprognosen erstellt, wenn keine Metastasen vorhanden sind und eine Chemotherapie begonnen wurde, da in diesen Fällen die Patienten eine normale oder eine etwas verkürzte Lebenserwartung besitzen.

10.3 Senioren⁶²

Bei älteren Menschen bzw. Senioren werden sowohl statistische Sterblichkeitsdaten als auch Auswirkung vorhandener Beeinträchtigungen und Behinderungen bewertet. Bei Senioren kann es der Fall sein, dass nur Daten der alljährlichen Vorsorgeuntersuchung vorhanden sind. Aus diesem Grund wird versucht aus den EKGs⁶³, CTs⁶⁴ und der Krankengeschichte der vorangegangenen Jahre eine Tendenz oder möglichen Verlauf des Gesundheitszustandes des Versicherten abzuleiten.

Mediziner welche diese Fälle bewerten, untersuchen den allgemeinen Gesundheitszustand und die Leistungsfähigkeit allgemeiner Dinge des täglichen Lebens zu verrichten. Sie überprüfen darüber hinaus, ob der Versicherte eine bedenkliche Erkrankung, wie zum Beispiel Alzheimer oder eine Herzerkrankung aufweist, welche in weiterer Folge zu einem möglichen Ableben führen kann.

Falls notwendig wird die Polizze einer weiteren Durchsicht und Bewertung unterzogen.

⁶² Vgl.: Jean C. Gora: „The Challenge Facing the Life settlements Industry“, S. 50, LOMA (Verlag), erschienen 2000

⁶³ „Elektrokardiogramm“

⁶⁴ „Computertomographie“

11 Life Settlement Preisbildung

Der Life Settlements Preisermittlung⁶⁵ ist ein komplexer Prozess. Jedes Settlement setzt sich aus zwei Preisen zusammen. Aus dem Preis um den die Polizze vom Eigentümer erworben wurde und jedem Preis der vom Investor bezahlt wird.

- **Preis um den die Versicherung vom Eigentümer gekauft worden ist**

Dieser Preis errechnet sich aus einem Abschlag des Nennwertes⁶⁶ der jeweiligen Polizze. Die Höhe des Abschlages ist abhängig vom der prognostizierten Lebenserwartung des Versicherten und einer Vielzahl an weiteren Faktoren, beispielsweise die Art der Lebensversicherung, die Höhe des Rückkaufwerts, Anfechtungszeitraum, Ausgabedatum, aktuelle Zinsraten, ausstehendes Darlehenszahlungen von Polizzen und allgemeiner Liquidität des Versicherungsunternehmen.

- **Ankaufspreis des Investors**

Der Preis für den Investor setzt sich normalerweise aus dem Anschaffungspreis, plus Verkaufsprovision, Servicegebühren und ausstehenden Prämienzahlungen.

Einige Life Settlement Unternehmen und Versicherungsvermittler haben verstärkt begonnen, Garantien⁶⁷ in Verbindung mit Life Settlements von dritten Parteien anzubieten. Diese Parteien müssen den Investor in einem gewissen Umfang entschädigen, wenn der Versicherte auf den sich die Polizze bezieht, seine prognostizierte Lebenserwartung um einen gewissen festgelegten Zeitraum überlebt.

In diesem Bereich gibt es mehrere Arten von Garantien. Die Firma Peachtree Settlement Funding bietet eine Garantie an, welche für den Fall des Überlebens der vorhergesehenen Lebensdauer des Versicherten um einen bestimmten Zeitraum, die

⁶⁵ Vgl.: Jean C. Gora: „The Challenge Facing the Life settlements Industry“, S. 35ff, LOMA (Verlag), erschienen 2000

⁶⁶ Vgl. dazu Nominalbetrag, S. 28 in dieser Arbeit

⁶⁷ Vgl.: Jean C. Gora: „The Challenge Facing the Life settlements Industry“, S. 37, LOMA (Verlag), erschienen 2000

ausstehenden Prämien bezahlt anstelle des Unternehmens, damit die Polizzi ihre Gültigkeit behält. Diese Option für Investoren ähnelt dem einer Rückversicherung, doch dies ist nicht die einzige Garantieförm die mittlerweile am Markt angeboten wird.

Die Firma ViatiCom, Clearwater in Florida bietet Investoren die Option, für den Fall dass der Versicherte seine Lebenserwartung um über zwei Jahre überlebt, garantiert ViatiCom dem Investor die volle Auszahlungssumme der Polizzi.

Services International Corporation in Las Vegas hingegen bieten „date-of-death“ Garantien an, welche für Investitionen in der Größenordnung um die zehn Millionen US Dollar bestimmt sind.

11.1 Methoden

Es gibt drei Standardmethoden⁶⁸ um den ökonomischen Wert von Life Settlements zu ermitteln. Zwei dieser Methoden, die deterministische und die probabilistische Methode sind heutzutage weit verbreiten, im Gegensatz zu der stochastischen Methode, welche die dritte Variante darstellt.

Diese Ansätze gehören zum mathematischen Themengebiet der Stochastik⁶⁹ und umfassen die Bereiche Statistik und Wahrscheinlichkeitstheorie. Die Stochastik beschäftigt sich mit der Beobachtung von Ereignissen, die völlig zufällig und unabhängig voneinander geschähen, wie zum Beispiel bei Münzwürfen und bei Würfelspielen. Die daraus resultierenden Ergebnisse werden dokumentiert und lassen Berechnungen und Schlussfolgerungen zu, um Glücksspiele oder Lebenserwartungen zu berechnen.

⁶⁸ Vgl.: Dan Zollars, Scott Grossfeld and Deborah Day: „The art of the deal. Pricing Life Settlements“, S. 35, Contingencies (Hrsg), erschienen January/February 2003

⁶⁹ Quelle: <http://de.wikipedia.org/wiki/Stochastik>, gesehen am 10.08.2011

11.1.1 Deterministische Methode

In den frühen Jahren der Life Settlement Industrie war die deterministische Methode⁷⁰ das Standardmodell bei der Preisbildung und ist die konservativste Methode. Dieser Ansatz baut darauf auf, dass das Sterbegeld vom Provider zu einem bestimmten Zeitpunkt vereinnahmt wird. Diese Methode wird oft in Kombination mit schadenersatzähnlichen Rückversicherungen gesetzt. Es wird angenommen, dass der Rückversicherer die Todesfalleistungen an den Provider zu zahlen hat, wenn die durchschnittliche Lebenserwartung ein bestimmtes Zeitfenster zusätzlich zur durchschnittlichen Lebenserwartung erreicht bzw. überschritten hat.

Für den Fall, dass so eine Rückversicherung nicht existiert werden die Leistungen im Todesfall zu einem späteren Zeitpunkt vom Provider eingefordert, wobei dieser weiterhin die Prämien erbringen muss bis er die Leistungen einnehmen kann. Die verfügbare Gesamtsumme um Life Settlement zu erwerben und all die dazu gehörigen Kosten zu decken stellt den diskontierten Wert des Sterbegeldes abzüglich Prämienbeträge dar. Dieser Diskontierungsfaktor ist der erwartete ROI⁷¹ des Providers.

Die Vorteile der deterministischen Methode liegen in ihrer Einfachheit und Verständlichkeit. Die Methode beruht auf dem Gesetz der Großen Zahlen, um so den Todeszeitpunkt zu errahnen. Daraus ergibt sich, dass es eine große Anzahl an homogenen Verträgen mit nahezu gleicher Sterblichkeit bedarf, da die Preisbildung einzelner Life Settlement Transaktionen davon abhängen.

In der Praxis kommt dies jedoch so gut wie nie vor, da Polizzen und die dahinter stehenden Versicherten sich sehr stark voneinander unterscheiden. Jedoch kann ein ausreichend großer Pool an uneinheitlichen Polizzen das verbundene Risiko entschärfen.

⁷⁰ Vgl.: Dan Zollars, Scott Grossfeld and Deborah Day: „The art of the deal. Pricing Life Settlements“, S. 35ff, Contingencies (Hrsg), erschienen January/February 2003

⁷¹ „Return On Investment“ bezeichnet die Rendite einer Investition.

Die deterministische Methode ist bei ihrer Umsetzung und Anwendung relativ einfach, doch der große Nachteil besteht darin, dass das Risiko der Überschreitung der Lebenserwartung weitere Prämienforderungen mit sich birgt. Auch der Fall eines vorzeitigen Ablebens des Versicherten, bei dem die Leistungen im Todesfall verwendet werden um Prämien anderer Life Settlements zu zahlen, werden hier nicht berücksichtigt. Weiters wird ein sogenannter „Tail Risk“⁷² nicht mit einbezogen, was einen wettbewerbsmäßigen Nachteil für das Versicherungsunternehmen nach sich zieht.

11.1.2 Probabilistische Methode

Die probabilistische Methode⁷³ behandelt sämtliche Versicherungsnehmer und Polizzen als eine Ansammlung identischer Eigenschaften. Zukünftige Sterblichkeitswahrscheinlichkeiten werden anhand von Alter, Geschlecht und der durchschnittlichen Lebenserwartung hochgerechnet. Das Ergebnis wird bereitgestellt um mit den prognostizierten Prämien, Leistungen und Ausgaben einen netto Cashflow⁷⁴ zu erstellen, welcher der Sterbewahrscheinlichkeit angepaßt ist.

Diese Variante bietet einen Wettbewerbsvorteil bei der Preisbildung gegenüber der deterministischen Methode indem sie erkennt, dass manche Todesfälle vor oder nach der durchschnittlichen Lebenserwartung eintreten. Wie bei der deterministischen Methode ist der probabilistische Ansatz auch auf das Gesetz der großen Zahlen angewiesen um ein vorhersagbares Schema der Todesfälle zu erkennen. Diese Methode gleicht Vorteile von vorzeitig Verstorbenen Versicherungsnehmern aus, indem es die Risiken von Todesfällen erkennt, die wahrscheinlich erst nach der durchschnittlichen Lebenserwartung eintreten werden.

⁷² Die Eintrittswahrscheinlichkeit von Extremereignissen und die damit verbundenen Risiken, die durch die flachen Enden der Wahrscheinlichkeitskurve repräsentiert werden.

⁷³ Vgl.: Dan Zollars, Scott Grossfeld and Deborah Day: „The art of the deal. Pricing Life Settlements“, S. 36ff, Contingencies (Hrsg), erschienen January/February 2003

⁷⁴ Die Differenz von Einkünften zu Ausgaben in einer Periode.

Die probabilistische Methode ist konform mit den angewandten Methoden von Versicherern um zukünftige Sterblichkeitsprognosen zu erstellen um so Preise für die Lebensversicherung zu ermitteln. Die meisten Versicherer sehen in dieser Methode den zutreffendsten Preisbildungsansatz, da dieser am Besten das Gleichgewicht zwischen Kontinuität von anerkannten Lebensversicherungspreisbildungsmethoden und Anwenderfreundlichkeit bei der Implementierung gewährleistet.

Der große Nachteil dieser Methode ist die Komplexität des Modells und die damit verbundenen Schwierigkeiten das Modell Personen, welche nicht in der Lebensversicherungsindustrie tätig sind, näher zu bringen.

11.1.3 Stochastische Methode

Die stochastische Methode⁷⁵ ist die leistungsfähigste aber das am wenigsten verbreitete Modell. Es wird jedoch angenommen, dass die stochastische Methode verstärkt zum Einsatz kommen wird wenn der Life Settlement Markt vollentwickelt ist.

Die stochastische Methode verwendet die Monte Carlo Simulation um zukünftige Verhaltensweisen von Todesfällen bei Lebensversicherungspolizzen vorherzusagen. Der Ansatz dabei ist, dass man eine Reihe von Zufallsvariablen für vorgegebenen Prozesse und Tests einbaut, für jede Polizza separat. Bei einem einzelnen Test werden die Variablen mit der hochgerechneten Sterbewahrscheinlichkeit verglichen um genau den ersten Zeitabschnitt festzustellen, ab dem die Zufallsvariablen weniger oder gleich der vorhergesagten Sterbewahrscheinlichkeit sind.

An diesem Punkt wird angenommen, dass in dem jeweiligen Fall der Tod sehr wahrscheinlich ist. Mit Hilfe dieses Ergebnisses können Cashflows auf die jeweilige Polizza umgelegt werden.

⁷⁵ Vgl.: Dan Zollars, Scott Grossfeld and Deborah Day: „The art of the deal. Pricing Life Settlements“, S. 37, Contingencies (Hrsg), erschienen January/February 2003

Werden nun alle Cashflows sämtlicher Life Settlement Polizzen, innerhalb einer bestimmten Probe, summiert, entsteht ein einzelner Monte Carlo Prozess für das gesamte Portfolio. Das sammeln solcher Portfolioprozesse kann für eine Vielzahl von Analysen verwendet werden, unter anderem für Prognosen erwarteter Erträge und für Ermittlungen von Verlustrisiken.

Der größte Vorteil der stochastischen Methode gegenüber den zuvor erwähnten Preisbildungsmethoden liegt darin, dass es die Abhängigkeit von dem Gesetz der großen Zahlen entschärft um aussagekräftige Ergebnisse zu generieren. Die Methode ermöglicht auch ausführliche Analysen verschiedenster Finanzierungs- und Kostenstrukturen.

Die Nachteile der stochastischen Methode liegen in ihrer hohen Komplexität verglichen mit der probabilistischen und deterministischen Methode und in der Voraussetzung einer kritischen Portfolio Masse, da bei einer zu geringen Menge an Polizzen nur eine eingeschränkte Nutzung der Methode möglich ist.

Monte Carlo Simulation

Die Grundsteine und Idee der Monte Carlo Simulation⁷⁶ stammen von Enrico Fermi aus den 30er Jahren. Als Fundament dient dabei das Gesetz der großen Zahlen und ein Zufallsexperiment, welches sehr oft ausgeführt werden muss. Dieses Experiment kann per Computersimulationen oder durch reale Prozesse umgesetzt werden, um so eine ausreichend große Menge an Ereignissen zu generieren um dadurch bestimmte Aufgaben zu lösen. Im Jahr 1946 wurde die Simulation von Stanislaw Ulam und John von Neumann durchgeführt und realisiert.

⁷⁶ Quelle: <http://de.wikipedia.org/wiki/Monte-Carlo-Simulation>, gesehen am 16.08.2011

11.2 Bewertungsmodelle

11.2.1 Conning Modell

Das Conning Modell⁷⁷ zeigt die Abhängigkeit von Settlement Renditen in Bezug zur Schnelligkeit des Todesfalls des Versicherten. Je früher der Versicherte verstirbt, desto höher die Rendite für den Investor. Der Life Settlement Besitzer ist direkt von der erweiterten Lebensdauer betroffen und muss das Risiko dieser Belastung tragen. In diesem Modell kann der Settlement Inhaber entweder ein Settlement Unternehmen aber auch der endgültige Käufer sein.

Das Conning Modell zeigt die Entwicklung einer Polizza anhand einer universellen Lebensversicherung mit einer zweijährigen Lebenserwartung des Versicherten und inkludiert dabei die variable Lebenserwartung, Gebühren und den Preis der Polizza. Die Finanzierung des Investors und die zu zahlenden Zinsraten an die Finanzierungsquelle, werden in diesem Modell nicht berücksichtigt.

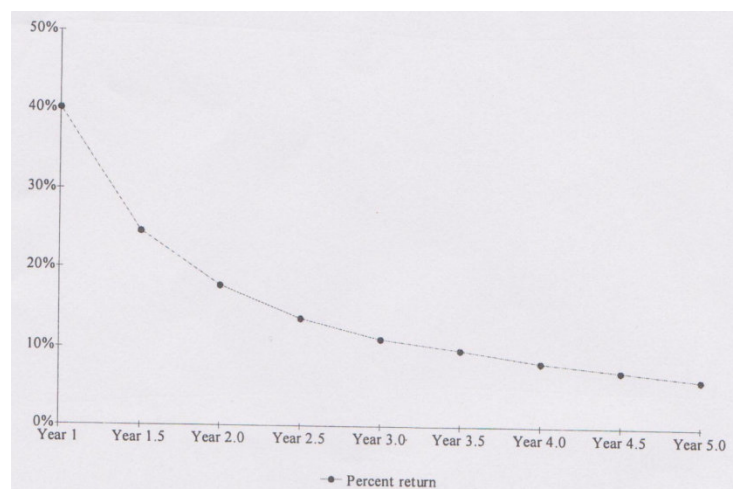


Abb. 6: „Ergebnisse des Conning Modells“

⁷⁷ Vgl.: Jean C. Gora: „The Challenge Facing the Life settlements Industry“, S. 39ff, LOMA (Verlag), erschienen 2000

Wie man an der obigen Grafik erkennen kann ist auf der einen Seite die Renditen signifikant höher falls der Versicherte vor Ablauf seiner Lebenserwartung verstirbt. Auf der anderen Seite verliert die Polizza enorm schnell an Wert, falls der Versicherte seine Lebenserwartung um Jahre überlebt.

11.2.2 Belth Modell

Das Belth Modell⁷⁸ hingegen analysiert die Wirtschaftlichkeit von Life Settlements bei Senioren. Es soll veranschaulichen, dass Settlement Unternehmen beim auszahlen unterschiedlicher Zinssätze an ihre Finanzgeber, Verluste auf sich nehmen müssen falls die Sterblichkeitsraten gering sind. Settlement Unternehmen benötigen deswegen hohe Sterblichkeitsraten in ihrem Portfolio um mögliche Verluste abzuwenden.

Das Modell zeigt, dass mit Verlusten um die 10.000 USD pro Polizza in einem Block von 1000 Polizzen zu rechnen ist, bei der Verwendung einer Sterblichkeitswahrscheinlichkeit von 300% der CSO⁷⁹ Basistabelle aus dem Jahr 1980. Weiteres wird angenommen, dass es sich um eine gewinnbeteiligte lebenslange Todesfallversicherungspolizza in Höhe von 1.000.000 USD handelt, die auf einen fünfzig jährigen gesunden, männlichen Nichtraucher ausgestellt wurde. Die zu zahlenden Zinssätze an die Finanzgeber belaufen sich im Durchschnitt auf 9%. Dabei wird eine erwartete verbleibende Lebensdauer von 20 Jahren, ein Anschaffungswert von 522.000 USD und jährliche Prämienleistungen von 35.200 USD angenommen.

⁷⁸ Vgl.: Jean C. Gora: „The Challenge Facing the Life settlements Industry“, S. 40ff, LOMA (Verlag), erschienen 2000

⁷⁹ „Commissioner`s Standard Ordinary“

Mortality Table Multiple	Interest Rates					
	7%	8%	9%	10%	11%	12%
100%	\$-152,649	\$-193,673	\$-229,570	\$-261,117	\$-288,961	\$-313,636
200%	-21,966	-58,700	-91,987	-122,235	-149,795	-174,968
300%	53,131	20,258	-10,063	-38,087	-64,038	-88,115
400%	103,891	74,187	46,477	20,584	-3,646	-26,354
500%	141,008	113,901	88,407	64,400	41,765	20,397
1,000%	240,305	221,324	203,094	185,573	168,724	152,511

Gray cells show \$ losses per policy. Clear cells show \$ profits per policy.
Source: Joseph M. Belth, "The Arithmetic of Viatical Senior Settlements," *The Insurance Forum*, May 2000, p. 42.

Abb. 7: „Ergebnisse des Belth Modells“

Die vorgestellten Modelle⁸⁰ weisen darauf hin, wie fehlerhaft Sterblichkeitsannahmen bei der Settlement Bewertung und Preisbildung sein können.

Das Conning Modell zeigt wie Gewinne schwinden im Laufe der Zeit und das Belth Modell veranschaulicht, dass Life Settlement Unternehmen ständig Gefahr laufen Geld zu verlieren.

Beide Modelle weisen aber auch gleichzeitig darauf hin, dass unter gewissen Umständen hohe Gewinne für Investoren mit Hilfe von Life Settlements erzielt werden können. Doch diese Umstände sind nur schwer zu realisieren, da Sterblichkeitsvorhersagen ungenau und fehlerhaft sind.

⁸⁰ Vgl.: Jean C. Gora: „The Challenge Facing the Life settlements Industry“, S. 44, LOMA (Verlag), erschienen 2000

11.3 Rechnungslegung

11.3.1 Rückkaufswert (aus dem engl. *cash surrender value*)

Die Bewertung über den Rückkaufswert⁸¹ war bei Life Settlements in den USA gesetzlich vorgeschrieben. Es gab aber große Probleme für die betroffenen Unternehmen, da der Rückkaufswert nicht der ökonomischen Realität entsprach. Man hatte eher einen errechneten Mindestwert der realisiert hätte werden können, bei einer sofortigen Liquidierung, als einen tatsächlichen Rückkaufswert und führte dadurch zu hohen bilanzmäßigen Verlusten beim Ankauf von Polizzen.

Diese Bewertungsmethode war in den USA bis ins Jahr 2005 für Life Settlement Unternehmen verpflichtend. Sie mußten ihre potentiellen Polizzen mit ihrem Rückkaufswert bewerten. Doch da diese Bewertung Schwierigkeiten nach sich zog und die Life Settlement Industrie dadurch hohe Verluste erleiden mußte, wurde es Life Settlement Unternehmen im Jahr 2006 ermöglicht, die Bewertungen von Polizzen nach der Investment- oder Fair-Value Methode durchzuführen.

11.3.2 Investment Methode⁸²

Die Bewertung nach der Investment Methode ist eine sehr vorsichtige und folgt den Richtlinien der FASB⁸³. Bei einer Beurteilung nach dem Kaufwert darf der Polizzenwert den Fair- Value Betrag nicht übersteigen.

Die Vorzüge dieser Bewertungsart liegen in der Vorsichtigkeit und objektiven Beurteilung des Kaufwertes der Polizze. Für den Fall das Investoren auch Prämien leisten müssen, erhöht diese Zahlungspflicht den Kaufwert. Denn nach dieser Methode werden zum Transaktionsprozess alle direkt zurechenbaren,

⁸¹ Quelle: <http://www.life-investor.eu/article.php?categ=3-19-29&lang=de>, gesehen am 19.08.2011

⁸² Quelle: <http://www.nysscpa.org/cpajournal/2007/907/essentials/p28.htm>, gesehen am 20.08.2011

⁸³ „Financial Accounting Standards Board“

externen Anschaffungskosten mit einbezogen. Laufende Kosten wie zum Beispiel Gebühren und Prämien werden aktiviert. Ein möglicher Gewinn wird erst ausgewiesen, wenn der Versicherungsnehmer verstirbt.

11.3.3 Fair- Value Methode

Die Bewertung anhand der Fair- Value Methode⁸⁴ ist eine sehr intensive Methode, da man ständig am aktuellen Stand der jeweiligen Life Settlement Polizze sein muss.

Diese Bewertungsmethode wurde in Amerika mit der Umsetzung der FTB 85-4-1 gesetzlich verankert und seit dem 15. Juni 2006 ist es verpflichtend entweder die Investment- oder die Fair- Value Methode anzuwenden. Diese Novelle brachte auch strenge Offenlegungserfordernisse mit sich.

Bei der Berechnung nach der Fair- Value Methode sind Variablen wie der Zinssatz, Prämienentwicklung, restliche Lebenserwartung, Marktentwicklung und Sterbetafeln ausschlaggebend und dies verlangt nach einer regelmäßigen Bearbeitung, Überprüfung und Aktualisierung der jeweiligen Daten. Daraus resultiert ein Bedarf an ständiger Datenpflege, zumindest jährlich, um mögliche notwendige Berichtigungen vorzunehmen.

Das größte Problem bei der Bewertung nach dieser Methode entsteht erst dann, wenn man nicht am laufenden Stand war, in Bezug auf die betreffende Polizze. In diesem Fall können keine Implementierungen in vorhandene Preismodelle stattfinden da die entsprechenden Parameter fehlen.

Die AICPA⁸⁵ meint jedoch, dass der optimale Fair- Value Wert durch den notierten Marktpreis, in einem aktiven Markt, repräsentiert wird. Falls diese Daten nicht verfügbar sind, sollte die Polizze an vergleichbaren Anlagen oder Wertpapieren gemessen werden.

⁸⁴ Quelle: <http://www.life-investor.eu/article.php?categ=3-19-29&lang=de>, gesehen am 19.08.2011

⁸⁵ „American Institute of Certified Public Accountants“

Quelle: <http://www.nysscpa.org/cpajournal/2007/907/essentials/p28.htm>, gesehen am 20.08.2011

11.3.4 Present Value of Future Income⁸⁶

Bei dieser Bewertung, wird nicht wie zuvor die einzelne Polizze begutachtet und bewertet, sondern ein ganzes Packet an Life Settlement Verträgen.

Der Nachteil besteht darin, dass sich in der Regel Polizzen stark voneinander unterscheiden und die medizinische Einschätzung der Lebenserwartung nicht immer überprüfbar ist.

Der Vorteil ist, dass diese Methode die sicherste Wertentwicklung der erwähnten Methoden aufweist, falls die Unterschiede zwischen den tatsächlichen und den geschätzten Lebenserwartungen, und den damit verbundenen Prämienzahlungen, nicht zu hoch ausfallen.

Das FASB untersagt jedoch die Anwendung dieser Methode in den USA.

11.4 Probleme

11.4.1 Sterblichkeitstabellen

Sterblichkeitstabellen⁸⁷ welche zu Bewertung von Life Settlements herangezogen werden, unterliegen kontinuierlichen Veränderungen. Sterbetabellen die sich auf Amerika bezogen haben, waren nicht immer sehr präzise, da diese Tabellen nur bis zu einem Alter von 85 Jahren ausgelegt waren. Der Grund dafür war, dass nur ein geringer Prozentsatz der amerikanischen Bevölkerung in den vergangenen Jahrzehnten dieses Alter erreichte oder überschritt. Sogar im Jahr 1960 waren es nur 19% der Gesamtbevölkerung Amerikas.

⁸⁶ Quelle: <http://www.life-investor.eu/article.php?categ=3-19-29&lang=de>, gesehen am 19.08.2011

⁸⁷ Vgl.: Jean C. Gora: „The Challenge Facing the Life settlements Industry“, S. 42ff, LOMA (Verlag), erschienen 2000

Doch als im Laufe der Zeit die Lebenserwartung stieg, stiegen auch die Anforderungen an Sterblichkeitstabellen. Bereits im Jahr 1996 überlebte ein Drittel der gesamten amerikanischen Bevölkerung und 42% der Frauen die 85 Jahre Marke. Im darauf folgenden Jahr wurden in Amerika bereits Sterbetafeln erstellt, welche erweitert und nun bis zum hundertsten Lebensjahr erhöht wurden. Diese bezogen sich auf die Daten von Medicare⁸⁸.

Diese Entwicklung wirkt sich natürlich auch auf die Life Settlement Industrie aus. So zeigen zum Beispiel Erfahrungswerte, dass im Zeitraum von 1965 bis 1980 Versicherer bei der Bewertung und Preisbildung von Lebensversicherungen zurückhaltender und konservative waren, als tatsächlich notwendig gewesen wäre. Konservative Sterblichkeitstabellen wurden herangezogen um gesetzlich vorgeschriebene Rücklagen und Garantiewerte zu bilden.

Durch deren Einsatz war dann der aktuelle Sterbezeitpunkt, doch deutlich vor dem konservativen vorhergesagten Sterbezeitpunkt. Somit verhalfen die Einbindung konservative Sterbetabellen den Versicherern den Kapitalwert ihrer Polizzen zu steigern.

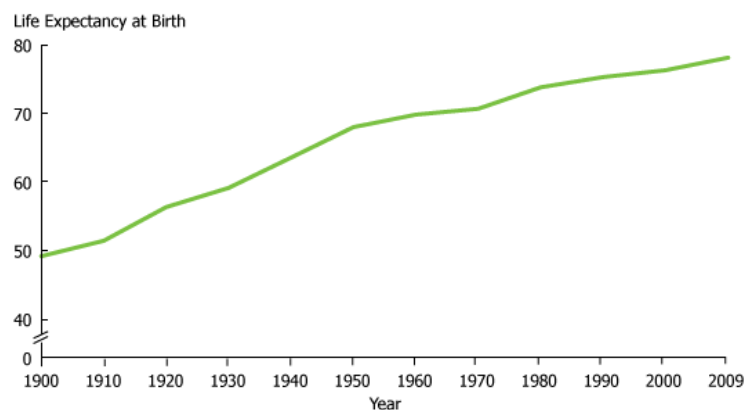


Abb. 8: „Lebenserwartung in Amerika von 1900 bis 2009“

⁸⁸ Medicare ist die öffentliche Krankenversicherung in den USA, für jeden Staatsbürger ab dem 65. Lebensjahr oder altersunabhängig wenn Behinderungen vorhanden sind.

11.4.2 Bewertungsmethoden

Bewertungsmethoden⁸⁹ und Modelle haben sich im Laufe der Jahre weiterentwickelt und verändert und können ein Problem bei der Preisbildung und Bewertung von Life Settlements darstellen.

Somit kann bei Life Settlement Unternehmen, selbst wenn sie schon seit Jahrzehnten auf diesem Gebiet tätig sind das Problem entstehen, dass ältere Polizzen unter anderen Kriterien, Sterblichkeitswahrscheinlichkeiten und Bewertungsmethoden damals bewertet wurden. Dadurch entsprechen diese nicht mehr den aktuellen Standards und können Probleme und dementsprechenden Auswirkungen auf die Gewinnmöglichkeiten des Unternehmens haben.

11.4.3 Zinssätze

Weiters beeinflussen wechselnde Zinssätze⁹⁰ die Preisermittlung bei Settlements. So ist das allgemeine Zinsniveau zwischen Mitte der 1980er Jahre und dem Ende der 1990er Jahre, gesunken.

Im Fall einer allgemeinen Zinssatzerhöhung werden sich Polizzeninhaber ihre Polizze auszahlen lassen, da sie höhere Erträge mit anderen Anlageformen erzielen können.

Für den Fall von fallenden Zinssätzen behalten Anleger ihre Polizzen, da die Unverfallbarkeit deren Zinssätze in diesem Fall attraktiver ist, als mögliche zur Verfügung stehende Alternativen. Diese Unverfallbarkeit ist nicht nur für private Anleger verführerisch, sondern sind auch für Settlement Unternehmen, da diese Kapital von Investoren zu niedrigen Raten lukrieren können. Somit können Geldmittel zu günstigen Konditionen zusammengetragen werden, um wiederum in kostenintensive Settlements zu investieren.

⁸⁹ Vgl.: Jean C. Gora: „The Challenge Facing the Life settlements Industry“, S. 42, LOMA (Verlag), erschienen 2000

⁹⁰ Vgl.: Jean C. Gora: „The Challenge Facing the Life settlements Industry“, S. 43, LOMA (Verlag), erschienen 2000

12 Ausblick⁹¹

Das Jahr 2012 stellt die Life Settlement Industrie vor anspruchsvolle Herausforderungen. Um auch weiterhin ein ausgewogenes Verhältnis zwischen Kapitaleinsatz und Risiko zu erhalten, muss man auf verschiedene neue Einflussfaktoren Rücksicht nehmen.

Aus makroökonomischer Hinsicht ist zu beachten, die Besorgnis der Märkte über die anhaltend hohen amerikanischen Staatsschulden und die Auswirkungen der europäischen Finanzkrise, die eine zu beachtende Komponente darstellt welche jedoch schwierig in ihrer Einschätzung als Ganzes ist im derzeitigen Stadium. Zusätzlich belasten anhaltend niedrige Zinssätze die Gewinnspannen der Unternehmen und mahnen zur Kostenkontrolle.

Weiters sind Faktoren wie beispielsweise wechselnde Gesetzgebung, hohe Arbeitslosenraten und volatile Kapitalmärkte, die zu steigenden Sicherungskosten sowie Rücklagenanforderungen führen, zu berücksichtigen.

Ernst & Young heben in ihrem Bericht fünf Punkte besonders hervor.

- **Niedrige Zinssätze**

Im August 2011 hat die FOMC⁹² verkündet, dass auch in den kommenden Perioden mit niedrigen Zinssätzen gerechnet werden muss. Im September 2011, kündigte die Federal Reserve in den USA die „Operation Twist“ an, ein Konjunkturprogramm welches darauf abzielt langfristige Zinssätze zu senken. Solch niedrige Zinssätze drücken die Gewinnspannen von bestehenden Verträgen. In Kombination mit einem erschwerten Absatz von fest verzinsten Wertanlagen und klassischen Lebensversicherungsprodukten drücken diese die Unternehmensgewinne.

⁹¹ Quelle: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/US-life-insurance-industry/\\$FILE/EY-Life-Insurance-Outlook-2012.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/US-life-insurance-industry/$FILE/EY-Life-Insurance-Outlook-2012.pdf), gesehen am 04.01.2012

⁹² „Federal Open Market Committee“

Aufgrund dessen verfolgen einige Versicherungsunternehmen die Devise, Erträge durch Aufnahme von höheren Risiken zu steigern. Diese Strategie führte jedoch bereits zu hohen Ausfallsverlusten während der Kreditkrise im Jahr 2008, was in weiterer Folge Investoren etwas zurückschrecken lässt um nicht ein weiteres Mal vergleichbare Ereignisse zu durchleben.

Um das Markt- und Zinsrisiko effizienter handhaben zu können, sollten sich die Unternehmen darauf konzentrieren eine ausgewogene Balance zwischen Aktiva und Passiva zu schaffen und ihre internen Prozessabläufe zu verbessern.

Investitionen in neue, komplexere Finanzinstrumente und neue Formen von Vermögensanlagen können helfen diese Risiken zu minimieren.

- **Einfluss von buchhalterischen und regulatorischen Vereinheitlichungen**

Die FIO⁹³ plant die Einführung eines bundesstaatlichen Aufsichtsorgans, welches verantwortlich für Versicherungen in den USA sein soll und über Staatsregularien steht.

Die Solvency II⁹⁴ Richtlinie basiert auf die Existenz eines solchen nationalen Aufsichtsorgan und wird in Europa voraussichtlich im ersten Quartal 2013 umgesetzt werden und in weiterer Folge in den USA mit Anfang 2014.

Die NAIC⁹⁵ besitzt zwar keine Überwachungsmacht, bemüht sich aber ihre Richtlinien an die Solvency II Richtlinien anzupassen. Life Settlement Unternehmen werden ihre Produkte den neuen Gegebenheiten anpassen müssen, um von dem neuen Umfeld profitieren zu können.

⁹³ „Federal Insurance Office“

⁹⁴ „Solvency II“ ist ein Projekt der europäischen Union, welches das Versicherungsaufsichtsrechts innerhalb Europas reformieren und vereinheitlichen soll. Es besteht aus einem drei Säulen Modell, welche sich aus den Anforderungen an das Solvenzkapital, dem Risikomanagement und Offenlegungspflichten zusammensetzen.

Quelle: <http://www.solvency-ii-kompakt.de/content/das-drei-saeulen-modell>, gesehen am 9.1.2012

⁹⁵ siehe S. 34 in dieser Arbeit

- **Investitionen in kundenanalytische Instrumente**

Analytische und voraussagende Modelle werden ständig verbessert und bieten so Gelegenheiten zu erhöhten Verkäufen und Effizienz, als auch erweiterten Einsatzmöglichkeiten.

Vorhersagende Modellierungen können unter Berücksichtigung von Gewerbenormen und Zuhilfenahme von externen Informationen, Risikoeinschätzungen schneller tätigen und damit die Prozessdauer von der Antragsstellung bis zur Angebotsannahme effizienter und schneller, und in weiterer Folge kostengünstiger, gestalten.

In Verbindung mit sozialen Medien und anderen Internetstrategien können solche Modelle ebenso beim erschließen neuer Zielgruppen helfen.

- **Entwicklung bei der Lebensversicherungsbesteuerung**

Die Präsidentschaftswahlen 2012 in Amerika, könnte der Ausgangspunkt für steuerliche Veränderungen mit bedeutenden Auswirkungen für die Life Settlement Industrie sein.

So sieht das derzeitige Steuersystem der USA keine Besteuerung von angesammeltem Kapital bei Rentenfonds oder Lebensversicherungsfonds vor, solange sie nicht vom Inhaber veräußert werden. Diese steuervorteile könnten unter der kommenden Staatsführung wegfallen, um gegen das Budgetdefizit anzukämpfen und um international wettbewerbsfähig zu bleiben.

Diese Änderungen können enorme Veranlagungskosten verursachen, welche dann von den Unternehmern getragen werden müssen.

- **Internet mit einbeziehen**

Im Vergleich zu anderen Wirtschaftszweigen hat die Versicherungsindustrie meist traditionelle Verkaufsstrategien verfolgt und über das Internet nur

Produktinformationen, Finanzierungsrechner und Lehrmaterial zur Verfügung gestellt.

Doch in Zukunft bietet das Internet Versicherungsunternehmen die Möglichkeit die Kundenbindung zu erhöhen und Anreize für Online Transaktionen zu gestalten, da die neue Generation von potenziellen Versicherungsnehmern jung und stark mit dem Internet verbunden ist.

So soll es in Zukunft für Konsumenten möglich sein Anträge an eine Vielzahl von Versicherungsunternehmen gleichzeitig zu schicken, und die unterschiedlichen erhaltenen Angebote zu vergleichen, um so den für sich passendsten Vertrag zu finden.

Ein weiterer bedeutender Punkt sind die heutzutage immer wichtiger werdenden sozialen Netzwerke, wie Facebook und Twitter, die eine zusätzliche Möglichkeit der Kommunikation darstellen.

13 Anhang

13.1 Abstract – Deutsch

Die heutige Life Settlement Industrie hat ihren Ursprung im Amerika der späten 80er Jahre. Aufgrund der damaligen AIDS- Epidemie hat sich dieser Sekundärmarkt für Lebensversicherungen in den darauf folgenden Jahrzehnten rasant entwickelt und ist sehr stark gewachsen. Das schnelle Wachstum brachte unweigerlich geänderten buchhalterische und gesetzliche Bestimmungen mit sich. Versicherer mussten ihre Preis- und Bewertungsmodelle nach- und verbessern, um sich den geänderten Rahmenbedingungen und der schnellen Entwicklung anzupassen. Insbesondere bedurfte es neuer regulatorischer Normen um gegen die Palette an Betrugsmöglichkeiten und Straftaten, die in Verbindung mit Life Settlements möglich wurden, vorzugehen und Versicherer sowie Versicherungsnehmer zu schützen. In diesem Zusammenhang werden verschiedene Bewertungsansätze, Modelle, Methoden und Faktoren beschrieben.

Dieser Industriezweig wird sich weiter entwickeln und bleibt auch nicht von makroökonomischen Turbulenzen unberührt. So stehen die nächsten großen Änderungen und Reformen bereits an, da Solvency II das europäische Versicherungsaufsichtsrecht reformieren wird. Die Life Settlement Industrie wird sich auch in Zukunft einer sich ständig ändernden Umwelt aussetzen müssen.

13.2 Abstract- Englisch

The present life settlement industry has its origin in America in the late eighties. Due to the aids epidemic at that time the secondary market for life insurances developed quickly over the next decades and grew severely. The quick growth brought inevitably altered accounting and regulatory regulations along. Insurance companies had to update and upgrade their pricing- and underwriting models so they can adapt to the changing framework and rapid development. Especially needed were new regulatory changes in order to approach the different types of frauds and felonies connected to life settlements, to protect insurance companies and policyholders alike. In this context different analyzing approaches, models, methods and factors are described.

This branch of industry is still developing and will be affected by macro economical turbulences as well. The next big changes and reforms are already lying ahead, with the Solvency II regulation, which will reform the european insurance supervision law. So the industry will have to face and cope with an ongoing changing environment.

13.3 Beispiel eines medizinischen Gutachtens

Midwest Medical Review, LLC Life Expectancy Certificate

CONFIDENTIAL

DATE: 4/16/2007

PATIENT:

SS#:

D.O.B.: 5/16/1919

AGE: 87

SEX: MALE

PRIMARY DIAGNOSIS:

PNEUMONIA (00), ESSENTIAL TREMOR (92), INTERNAL HEMORRHOIDS (97), DUODENAL ULCERS, DEGENERATIVE ARTHRITIS OF THE KNEES WITH BILATERAL ARTHROSCOPIC SURGERY, PROSTATE CANCER, DIVERTICULOSIS, BENIGN PROSTATIC HYPERTROPHY, ANEMIA COLONIC POLYPS/TUBULAR ADENOMA (03), MYOPATHY, MUSCLE WASTING OF INTRINSIC HAND MUSCLES, INTERMITTENT MILD HYPERTENSION, FIRST DEGREE AV BLOCK, CHRONIC ESOPHAGEAL DYSPHAGIA, HYPOTHYROIDISM, RENAL CALCULI, AND OVERWEIGHT

SUMMARY

SUBJECT IS AN 87 YEAR OLD, 207 LB CAUCASIAN MALE FOUND TO HAVE ONGOING MEDICAL DIAGNOSES, WHICH CURRENTLY DO NOT INDICATE A LIFE THREATENING SCENARIO. HIS MEDICAL HISTORY IS SIGNIFICANT ESSENTIAL TREMOR (6/03). HE HAS MULTIPLE CARDIAC RISK FACTORS IN THE ABSENCE OF CARDIOVASCULAR DISEASE. THESE INCLUDE ADVANCED AGE, MALE GENDER, FIRST DEGREE AV BLOCK, MILD HYPERTENSION, ANEMIA, OVERWEIGHT, FAMILY HISTORY, AND INFLAMMATORY

Abb. 9: „Auszug aus einem medizinischen Gutachten“

13.4 Lebenslauf

Persönliche Daten

Name: Alexander KAIN
Geburtsdatum: 9. Mai 1982
Geburtsort: Wien
Familienstand: ledig

Schulbildung

1988 – 1992 Volksschule in der Graf Stahrenberggasse, 1040 Wien
1992 – 1996 Gymnasium in der Geblergasse, 1170 Wien
1996 – 2000 Gymnasium in der Waltergasse, 1040 Wien

Studien

ab WS 2000 Bulgarisch
ab SS 2001 Internationale Betriebswirtschaft
SS 2004 – Auslandssemester an der Universität Sofia

Praktische Tätigkeiten und außeruniversitäre Aktivitäten

1998 & 2000 - Fachverband für Güterbeförderung – Wirtschaftskammer
Österreich

2005 - EU- Büro der WKÖ in der Ständigen Vertretung Österreichs bei
der EU / Brüssel

2006 - Austrian Airlines – Facility Management

Betreuung bulgarischer Unternehmen bei Kooperationsgesprächen für
die WKÖ

Sicherheitsdienst für das Kunsthistorische Museum

Zusatzqualifikationen

Fremdsprachen:

Englisch – fließend

Bulgarisch – gute Grundkenntnisse

Russisch – Grundkenntnisse

14 Literaturverzeichnis

ASPINWALL J., CHAPLIN G. & VENN M., *Life settlements and longevity structures*, Wiley Publication - Verlag, 2009

Auburn Mountain, *Viaticals & Life Settlements...The Secondary Market*,

URL: <http://www.auburnmountain.org/articles/id/130/viaticals-life-settlementsthe-secondary-market.aspx>, gesehen am 22.02.2011

CROSSON C., BURKE J. & MEYER D., *Fatal Attraction: Risks in the Secondary Market for Life Insurance*, Fitch Ratings Ltd. – Herausgeber, 12.09.2007

DOHERTY N. & SINGER H., *The Benefit of a Secondary Market For Life Insurance Policies*, Wharton Studie, 14.10.2002

ERNST & YOUNG, *US life insurance industry outlook*, EYGM Limited – Herausgeber, 2011

URL: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/US_life_insurance_industry_outlook_2012/\\$FILE/Ernst_and_Young_Life_Insurance_Outlook_2012.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/US_life_insurance_industry_outlook_2012/$FILE/Ernst_and_Young_Life_Insurance_Outlook_2012.pdf), gesehen am 04.01.2012

Free Advice, *What is "clean sheeting?"*,

URL: http://law.freeadvice.com/insurance_law/viaticals/clean_sheeting.htm, gesehen am 23.02.2011

GORA J., *Viatical and Life Settlements: The Challenge Facing the Life settlements Industry*, LOMA - Verlag, 2000

HASLEHNER, E., *Viatical and Life Settlements in den USA: Regulierung, Bewertung sowie Darstellung des Falles Mutual Benefit Corporation*, Dissertationsarbeit am Lehrstuhl für Finanzdienstleistungen, Institut für Wirtschaftswissenschaften, Universität Wien, o. Univ.-Prof. Dr. Jörg Finsinger, eingereicht am 29.04.2008,

Life Insurance Settlements Association,

URL: <http://www.thevoiceoftheindustry.com>, gesehen am 28.12.2010

Life Settlement Fraud, *Danny Pang accused of defrauding investors with Life Settlements*,

URL: <http://www.lifesettlementfraud.com/>, gesehen am 25.02.2011

Life Settlement Fraud, *Florida Insurance Agent Arrested in STOLI Scheme*,

URL: <http://www.lifesettlementfraud.com/>, gesehen am 25.02.2011

Life Settlement Fraud, *James Hankins Jr. accused of life settlement scam*,

URL: <http://www.lifesettlementfraud.com/>, gesehen am 25.02.2011

Life Settlement Fraud, *Life Settlement Ponzi Scheme*,

URL: <http://www.lifesettlementfraud.com/>, gesehen am 25.02.2011

Life Settlement Fraud, *Scott Ross involved in Life Settlement Scam*,

URL: <http://www.lifesettlementfraud.com/>, gesehen am 25.02.2011

List of ICD-9 Codes, URL: http://en.wikipedia.org/wiki/List_of_ICD-9_codes, gesehen am 10.03.2011

Monte- Carlo- Simulation, URL: <http://de.wikipedia.org/wiki/Monte-Carlo-Simulation>, gesehen am 16.08.2011

National Association Of Insurance Commissioners,

URL: http://www.naic.org/index_about.htm, gesehen am 26.10.2010

Österreichisches Strafgesetzbuch, 29. Auflage, Linde – Verlag, Stand 1.9.2008

Ponzi Scheme, URL: http://en.wikipedia.org/wiki/Ponzi_scheme, gesehen am 22.02.2011

REINSTEIN A. & MILLER C., *Accounting for the Purchase of Life Settlement Contracts*, 2009

URL: <http://www.nysscpa.org/cpajournal/2007/907/essentials/p28.htm>, gesehen am 20.08.2011

Solvency II kompakt, URL: <http://www.solvency-ii-kompakt.de/content/das-drei-saeulen-modell>, gesehen am 9.1.2012

Stochastik, URL: <http://de.wikipedia.org/wiki/Stochastik>, gesehen am 10.08.2011

VAN DE LANGENBERG R., *US Life Settlements als Investmentchance*, 2008

URL: <http://www.life-investor.eu/article.php?categ=3-19-29&lang=de>, gesehen am 19.08.2011

ZOLLARS D., GROSSFELD S. & DAY D., *The art of the deal. Pricing Life Settlements, Contingencies* - Herausgeber, January/February 2003

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Anteile nach Prämienvolumen am WeltmarktS. 10

Quelle: www.bvzl.de/media/BVZL_Imbro_DE_0610.pdf, gesehen am 10.02.2011

Abbildung 2: Rahmenbedingungen bei Life Settlement Veräußerungen.....S. 12

Quelle: „Life Settlements – The Secondary U.S. Market for Life Insurances“, S. 5, Seminarvorlage von o. Univ.-Prof. Dr. Jörg Finsinger, Becker und Prihoda, WS 2010, Lehrstuhl für Finanzdienstleistungen, Institut für Wirtschaftswissenschaften, Universität Wien

Abbildung 3: Entwicklung des Handelsvolumen bei Life SettlementsS. 14

Quelle: www.bvzl.de/media/BVZL_Imbro_DE_0610.pdf, gesehen am 10.02.2011

Abbildung 4: Life Settlement AblaufprozessS. 26

Quelle: www.bvzl.de/media/BVZL_Imbro_DE_0610.pdf, gesehen am 10.02.2011

Abbildung 5: Regulierungslandkarte in den USAS. 35

Quelle: http://www.lisassociation.org/vlsaamembers/legislative_maps/images/Reg-of-viatical-and-life-se.jpg, gesehen am 28.12.2010

Abbildung 6: Ergebnisse des Conning ModellsS. 52

Quelle: „Viatical Settlements: The Emerging Secondary Market for Life Insurance“, S. 36, Conning & Company (Verlag), erschienen 1999

Abbildung 7: Ergebnisse des Belth ModellsS. 54

Quelle: Joseph M. Belth: „The Arithmetic of Viatical Senior Settlements“, S. 42, The Insurance Forum (Hrsg.), erschienen Mai 2000

Abbildung 8: Lebenserwartung in Amerika von 1900 bis 2009 S. 58

Quelle: <http://www.prb.org/Articles/2011/biodemography.aspx?p=1>, gesehen am
09.09.2011

Abbildung 9: Auszug aus einem medizinischen Gutachten S. 66

Quelle: <http://www.lifesettlementinfo.com/life-settlement/midwest-medical-gets-a-42-accuracy-rating/>, gesehen am 05.05.2011