

Dissertation

Titel der Dissertation

„Viatical und Life Settlements in den USA:
Regulierung, Bewertung sowie Darstellung des
Falles Mutual Benefits Corporation“

Verfasserin

Mag. Elisabeth Dagmar Haslehner

angestrebter akademischer Grad

Doktorin der Sozial- und
Wirtschaftswissenschaften (Dr. rer. soc. oec.)

Wien, im Mai 2008

Studienkennzahl lt. Studienblatt: A 084 157
Studienggebiet lt. Studienblatt: Internationale Betriebswirtschaft
Betreuer: o. Univ.-Prof. Dr. Jörg Finsinger

Hiermit erkläre ich, dass ich die Arbeit allein und nur unter Verwendung der angeführten Quellen und Hilfsmittel angefertigt habe.

Die Arbeit wurde bisher keiner Prüfungsbehörde vorgelegt und auch noch nicht veröffentlicht.

Ort und Datum

Elisabeth Haslehner

*Meine Dissertation widme ich meinen Eltern, die mich in
der Studienzeit immer nach besten Kräften unterstützt
haben.*

Inhaltsverzeichnis

<u>1.</u>	<u>EINLEITUNG.....</u>	<u>7</u>
<u>2.</u>	<u>DER LEBENSVERSICHERUNGSMARKT IN DEN USA.....</u>	<u>10</u>
2.1.	ALLGEMEINES.....	10
2.2.	ARTEN VON LEBENSVERSICHERUNGSPOLICEN.....	13
2.3.	KÜNDIGUNG	15
2.4.	LEBENSVERSICHERUNGSKÄUFE UND LEBENSVERSICHERUNGSBESTAND PRO JAHR.....	16
2.5.	DER LEBENSVERSICHERUNGSMARKT DER EINZELNEN STAATEN DER USA IM VERGLEICH	18
<u>3.</u>	<u>DER LIFE-SETTLEMENT-MARKT.....</u>	<u>22</u>
3.1.	ENTWICKLUNG DES SEKUNDÄRMARKTES FÜR LEBENSVERSICHERUNGSPOLICEN	22
3.2.	DER SETTLEMENT-TRANSAKTIONSPROZESS	25
3.3.	CHARAKTERISTIKA VON LIFE-SETTLEMENT-TRANSAKTIONEN.....	27
<u>4.</u>	<u>REGULIERUNG IN DEN USA</u>	<u>29</u>
4.1.	ALLGEMEINES.....	29
4.1.1.	WICHTIGE PUNKTE DES NAIC-REGULIERUNGSVORSCHLAGES	30
4.1.2.	UNTERSCHIEDE DES NAIC-REGULIERUNGSVORSCHLAGES UND DES NCOIL-REGULIERUNGSVORSCHLAGES	38
4.2.	WICHTIGE DEFINITIONEN	40
4.2.1.	DEFINITION VIATOR	40
4.2.2.	DEFINITION PROVIDER	50
4.2.3.	DEFINITION BROKER	52
4.2.4.	DEFINITION AGENT	55
<u>5.</u>	<u>BETRUG IN DER SETTLEMENT-INDUSTRIE.....</u>	<u>57</u>
5.1.	DEFINITION.....	57
5.2.	ARTEN VON BETRUG.....	57
5.3.	BETRUG UND ANFECHTUNGSPERIODE	60
5.4.	SONDERFALL IMPOSTORS	61
5.5.	LÖSUNGSANSÄTZE.....	68
<u>6.</u>	<u>MUTUAL BENEFITS CORPORATION.....</u>	<u>74</u>
<u>7.</u>	<u>BEWERTUNG VON LIFE SETTLEMENTS.....</u>	<u>88</u>
7.1.	DELOITTE-STUDIE	88
7.1.1.	VERSICHERUNGSMATHEMATISCHE BEWERTUNG	89
7.1.2.	FINANZTHEORETISCHER ANSATZ.....	95
7.1.3.	EMPIRISCHE ANALYSE	97
7.2.	KRITIK	100

<u>8.</u>	<u>AUSBLICK.....</u>	<u>111</u>
<u>9.</u>	<u>ANHANG</u>	<u>113</u>
9.1.	ANHANG 1: BEISPIELE FÜR MEDIZINISCHE GUTACHTEN	113
9.2.	ANHANG 2: ABSTRACT (DEUTSCH)	115
9.3.	ANHANG 3: ABSTRACT (ENGLISCH)	116
9.4.	ANHANG 4: LEBENSLAUF	117

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Versicherungsmarkt 2005.....	10
Abbildung 2: Lebensversicherungsmarkt 2005.....	11
Abbildung 3: Gegenüberstellung von Versicherungssumme und Policenanzahl.....	13
Abbildung 4: Kündigungen in Prozent.....	15
Abbildung 5: LV-Käufe, Anzahl Policen (in Tausend).....	16
Abbildung 6: LV-Käufe, Versicherungssumme (in Tausend).....	16
Abbildung 7: Bestehende LV, Anzahl Policen (in Millionen).....	17
Abbildung 8: Bestehende LV, Versicherungssumme (in Millionen).....	17
Abbildung 9: Überblick Lebensversicherungen USA.....	21
Abbildung 10: Entwicklung des Settlement-Marktes.....	23
Abbildung 11: Charakteristika von Settlements.....	27
Abbildung 12: Preisuntergrenzen gemäß NAIC-Regulierungsvorschlag.....	37
Abbildung 13: Überblick Regulierung in den USA.....	46
Abbildung 14: Regulierung von Viatical und Life Settlements.....	46
Abbildung 15: Überblick Einwohner der regulierten und unregulierten Staaten.....	47
Abbildung 16: Überblick Einwohner der regulierten und unregulierten Staaten.....	48
Abbildung 17: Überblick Einwohner über 65 in regulierten und unreglierten Staaten.....	49
Abbildung 18: Überblick Einwohner über 65 in regulierten und unregulierten Staaten.....	50
Abbildung 19: Überblick Provider-Regulierung.....	52
Abbildung 20: Überblick Broker-Regulierung.....	54
Abbildung 21: Überblick Agent-Regulierung.....	56
Abbildung 22: Anzahl der von MBC verkauften Policen eingeteilt in HIV- und Nicht-HIV-Policen.....	79
Abbildung 23: Versicherungssumme der von MBC verkauften Policen eingeteilt in HIV- und Nicht-HIV-Policen.....	79
Abbildung 24: Anzahl der aktiven von MBC verkauften Policen innerhalb und über der geschätzten Lebenserwartung.....	80
Abbildung 25: Versicherungssummen der aktiven von MBC verkauften Policen innerhalb und über der geschätzten Lebenserwartung.....	80
Abbildung 26: Qualitative Analyse der Unterschiede zwischen CSV, LSV und IEV.....	94
Abbildung 27: Endvermögen in \$1.000 für verschiedene Szenarien.....	96
Abbildung 28: Übersicht Transaktionskosten.....	99
Abbildung 29: Lebenserwartung nach Alter und Beeinträchtigung der Gesundheit.....	104
Abbildung 30: 50%-Lebenserwartung gemessen in Jahren.....	106
Abbildung 31: 85%-Lebenserwartung gemessen in Jahren.....	106
Abbildung 32: IEV / Versicherungssumme.....	107
Abbildung 33: Verhältnis von LSV zu CSV.....	109

1. Einleitung

Bei einem Viatical bzw. Life Settlement verkauft der Eigentümer einer Lebensversicherungspolice diese an eine dritte Person, zu einem Kaufpreis, der niedriger ist als die Versicherungssumme. Aus Sicht des Verkäufers ist dies sinnvoll, wenn der Grund für eine Lebensversicherung weggefallen ist, z.B. wenn der Begünstigte nicht mehr existiert oder den Schutz einer Lebensversicherung nicht mehr benötigt. Da in den USA der Rückkaufswert für Lebensversicherungspolice sehr gering ist, ist es für den Eigentümer solcher Police vorteilhafter, diese weiterzuverkaufen. Für den Käufer ist das Settlement ein Investment. Er wird neuer Eigentümer und Begünstigter der Police und erhält damit die Todesfallleistung von der Versicherung, wenn der Versicherte stirbt. Es sind aber bis zum Tod des Versicherten weiterhin die Prämien zu zahlen, damit die Police nicht verfällt. Diese Prämien mindern den Gewinn des Käufers. Für ihn gilt daher: „Je früher der Versicherte stirbt, umso höher ist sein Gewinn.“ Um Straftaten zu vermeiden, dürfen sich Käufer und Verkäufer nicht kennen, und das Settlement wird über eine Zwischengesellschaft, den Settlement-Provider, abgewickelt.

Um den Wert bzw. den Verkaufspreis einer Lebensversicherungspolice zu bestimmen, wird die Lebenserwartung des Versicherten geschätzt. Auf Basis dieser Schätzungen werden Prognosen erstellt, die besagen, wann der Käufer die Todesfallleistung voraussichtlich erhalten wird und wie viel an Prämien er bis dahin zahlen muss.

Man unterscheidet zwei Arten von Settlements:

- Viatical Settlement: Der Verkäufer der Lebensversicherungspolice (= Viator) ist tod- oder chronisch krank und hat eine Lebenserwartung von weniger als 2 Jahren.
- Life Settlement: Der Verkäufer einer Lebensversicherungspolice ist 65 Jahre oder älter, hat eine chronische Erkrankung und eine Lebenserwartung zwischen 2 und 15 Jahren.

Die Settlement-Industrie konnte in den letzten Jahren ein starkes Wachstum verzeichnen. Durch das gesteigerte Handelsvolumen wurden Regulierungsmaßnahmen erforderlich. Ziel dieser Arbeit ist es, den Regulierungsstatus der einzelnen Staaten der USA bzw. der davon betroffenen Einwohner zu erheben und anhand von Betrugsfällen aufzuzeigen, wie wichtig die Regulierung von Viatical und Life Settlements ist. Ein weiteres Ziel ist, festzustellen, ob die in der Deloitte-Studie verwendete Methode zur Bewertung von Settlements sinnvoll ist und ob die Aussage der Studie, dass es immer am besten sei, die Lebensversicherungspolice bis zum Tod zu behalten, zutreffend ist.

Einleitend wird in Kapitel 2 der Lebensversicherungsmarkt der USA beschrieben. Nachdem die verschiedenen Arten von Lebensversicherungen in den USA dargestellt und erklärt werden, zeigen Statistiken, dass Kündigungen von Lebensversicherungen in den letzten Jahren einen Rückgang verzeichnen konnten. Einer der Gründe dafür ist die Entwicklung des Settlement-Marktes. Außerdem zeigen die steigenden Lebensversicherungskäufe und der steigende Lebensversicherungsbestand, gemessen an der Versicherungssumme, das Wachstumspotential des Settlement-Marktes auf. Auch auf der Ebene der einzelnen Staaten werden unter anderem Lebensversicherungskäufe und Lebensversicherungsbestand dargestellt, um zu zeigen, in welchen Staaten viele potentielle Verkäufe von Lebensversicherungen stattfinden könnten.

Ebenfalls ein einleitendes Kapitel ist jenes über den Life-Settlement-Markt. Eingegangen wird auf die Entwicklung des Sekundärmarktes, den Transaktionsprozess und auf typische Charakteristika für ein Life Settlement.

In Kapitel 4 wird durch Analyse der Gesetzestexte der einzelnen Staaten der USA gezeigt, welche Staaten Viatical und Life Settlements regulieren, welche Staaten nur Viatical Settlements regulieren und welche Staaten noch unreguliert sind. Weiters wird analysiert, wie viele Einwohner jeweils davon betroffen sind. Ebenfalls wird auf wichtige Punkte des NAIC- und des NCOIL-Regulierungsvorschlages eingegangen und festgestellt, dass beide Regulierungsvorschläge hauptsächlich dem Schutz des Verkäufers einer

Lebensversicherungspolice dienen. Daher konzentrierte sich die Börsenaufsichtsbehörde, d.h. die SEC (= Securities and Exchange Commission), auf den Schutz von Investoren, wenn der Verkauf der Lebensversicherungspolice als Wertpapier-Transaktion zu klassifizieren ist.

In Kapitel 5 wird anhand von Betrugsfällen dargestellt, warum die Regulierung wichtig ist. Mittels Analyse diverser Gerichtsentscheidungen wird dabei insbesondere auf die Behandlung der Anfechtungsfrist und auf Impostor-Vergehen eingegangen. Erläutert werden außerdem die unterschiedlichen Arten von Betrug in der Settlement-Industrie, unter anderem auch das Ponzi-Schema.

Als Beispiel eines Ponzi-Schema-Falles, bei dem die SEC zum Schutz der Investoren eingriff, wird in Kapitel 6 der Fall Mutual Benefits Corporation dargestellt. Festgestellt wird mittels Analyse der Berichte des Masseverwalters und der Gerichtsentscheidungen des zuständigen Richters, dass die Behauptungen der SEC, dass Mutual Benefits Corporation von falschen Lebenserwartungen ausgegangen sei und Mittel jüngerer Policen für Prämienzahlungen älterer Policen genützt habe, zutreffend ist. Weiters wird auch noch der gerichtlich eingeleitete Lösungsprozess, nämlich die Investoren wählen zu lassen, wie sie mit ihren Policen weiter verfahren möchten, dargestellt.

Ein weiterer Schwerpunkt der Arbeit ist Kapitel 7, welches sich mit der Bewertung von Life Settlements beschäftigt. Ziel ist es, festzustellen, ob die Bewertung nach der in der Deloitte-Studie beschriebenen Methode ein sinnvolles Konzept darstellt und die Aussage von Deloitte, dass es immer am besten sei, die Lebensversicherungspolice bis zum Tod zu behalten, zutreffend ist. Durch eine kritische Betrachtung der Studie und auch der dazugehörigen Kritiken wird in dieser Arbeit gezeigt, dass die Deloitte-Methode einige Schwachstellen enthält und der eben beschriebenen Aussage nicht uneingeschränkt zuzustimmen ist. Diese Aussage widerspricht außerdem auch dem tatsächlichen Verhalten der Marktteilnehmer. Zu beobachten ist nämlich ein starker Anstieg der Anzahl der verkauften Policen.

2. Der Lebensversicherungsmarkt in den USA

2.1. Allgemeines

Menschen kaufen Lebensversicherungen, um den oder die Begünstigten dieser Police gegen finanzielle Schwierigkeiten abzusichern, wenn die versicherte Person, der Halter der Police, stirbt.

Die USA und Westeuropa stellen, gemessen am Prämienvolumen, die weltweit größten Versicherungsmärkte dar.

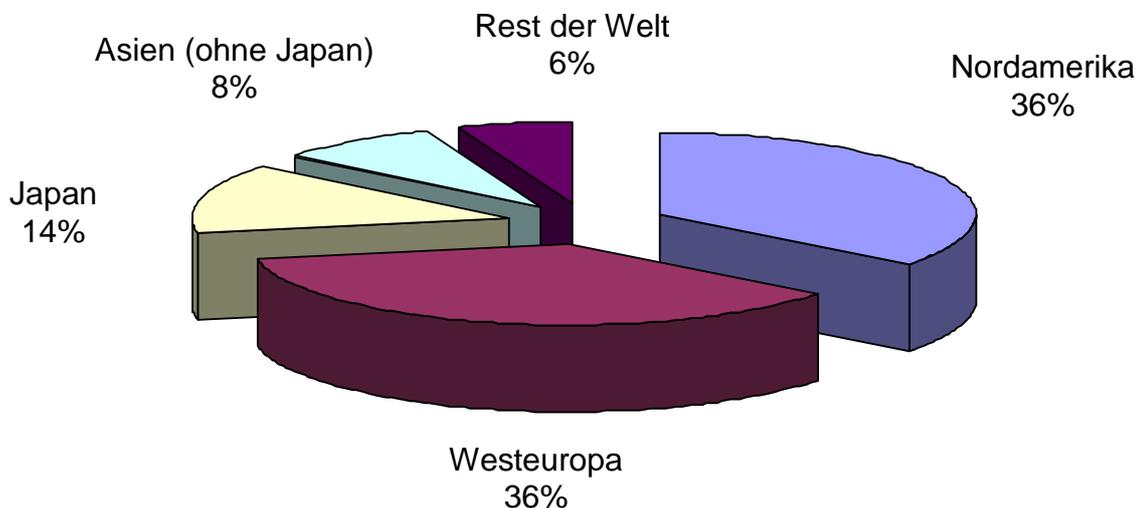


Abbildung 1: Versicherungsmarkt 2005¹

Im Jahr 2003 wurden über \$2.958 Milliarden an Versicherungsprämien bezahlt, im Jahr 2004 über \$3.243 Milliarden und im Jahr 2005 sogar über \$3.425 Milliarden. Ein Großteil dieses Anstiegs ist dem Lebensversicherungsgeschäft zu verdanken. Allein für Lebensversicherungen 2005 wurden \$1.973 Milliarden an Prämien bezahlt, davon \$551 Milliarden allein in Nordamerika und wiederum davon \$517 Milliarden in den USA.²

¹ vgl. Swiss Re (2006).

² vgl. Swiss Re (2006).

Dennoch ist der Lebensversicherungsmarkt der USA nicht der größte Markt für Lebensversicherungen in der Welt:

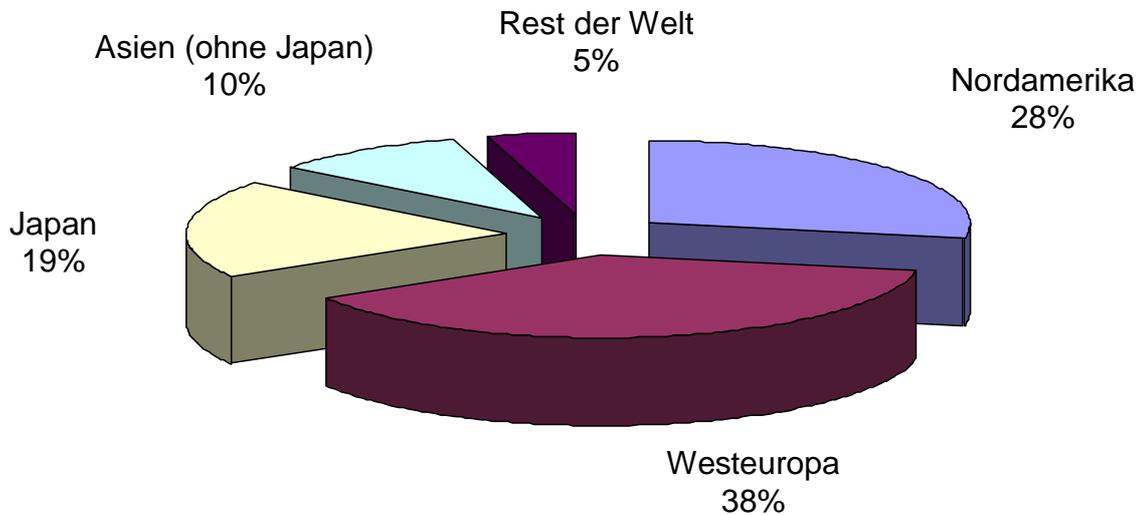


Abbildung 2: Lebensversicherungsmarkt 2005³

In den USA dominieren drei verschiedene Typen von Policen den Lebensversicherungsmarkt:

- die individuelle Lebensversicherung,
- die Gruppenversicherung und
- die Kredit-Versicherung.⁴

Der gebräuchlichste Lebensversicherungsschutz ist die individuelle Lebensversicherung (56%). Normalerweise haben diese Policen einen Versicherungswert von mindestens \$1.000, wobei höhere Minimumbeträge im heutigen Markt üblich sind. In der Regel werden individuelle Lebensversicherungsverträge abgeschlossen, um die Familie zu schützen. Sie werden aber auch für geschäftliche Zwecke abgeschlossen. Ein Unternehmen könnte z.B. eine Lebensversicherung kaufen, um einen wirtschaftlichen Verlust abzuwenden, der aus dem Tod eines Eigentümers oder eines wichtigen Angestellten resultieren würde.⁵

³ vgl. Swiss Re (2006).

⁴ vgl. American Counsel of Life Insurers (2006).

⁵ vgl. American Counsel of Life Insurers (2006).

Eine Gruppenlebensversicherung ist ein Vertrag zwischen einer Versicherungsgesellschaft und einer Gruppe von Personen, die alle versichert sind. Bei Gruppenlebensversicherungen entstehen der Lebensversicherungsgesellschaft Kostenvorteile, die in Form von Beitragsnachlässen an die Versicherten weitergegeben werden. Diese Kostenvorteile sind die Folge der vereinfachten Bearbeitung, da es bei Gruppenpolicen oft zu einer reduzierten Risikoprüfung, Sammelpolicierung und Sammelbeitragsrechnung kommt. Ein weiterer Beitragsnachlass kann eventuell durch einen Sammelversicherungsvertrag erzielt werden, in welchem sich die Gruppe verpflichtet, die laufenden Beträge selbst einzuziehen, um sie dann gesammelt an die Versicherungsgesellschaft abzuführen.⁶

Bei einer Kredit-Versicherung werden Kreditzahlungen, wie z.B. eine Hypothek garantiert, falls die versicherte Person stirbt. Die Kredit-Versicherungen können wiederum unterteilt werden in individuelle Versicherungen und Gruppenversicherungen.⁷

Obwohl im Jahr 2005 12,35% aller Policen, die in Kraft waren, Kreditversicherungen waren, macht dies nur 0,90% des Versicherungswertes aus. Außerdem waren 35,93% der Policen Individualversicherungen, was einem Versicherungswert von 54,19% entspricht.⁸

⁶ vgl. American Counsel of Life Insurers (2006).

⁷ vgl. American Counsel of Life Insurers (2006).

⁸ vgl. American Counsel of Life Insurers (2006).

Einzelbensversicherungen dominieren daher nur aus Sicht der Versicherungssumme:

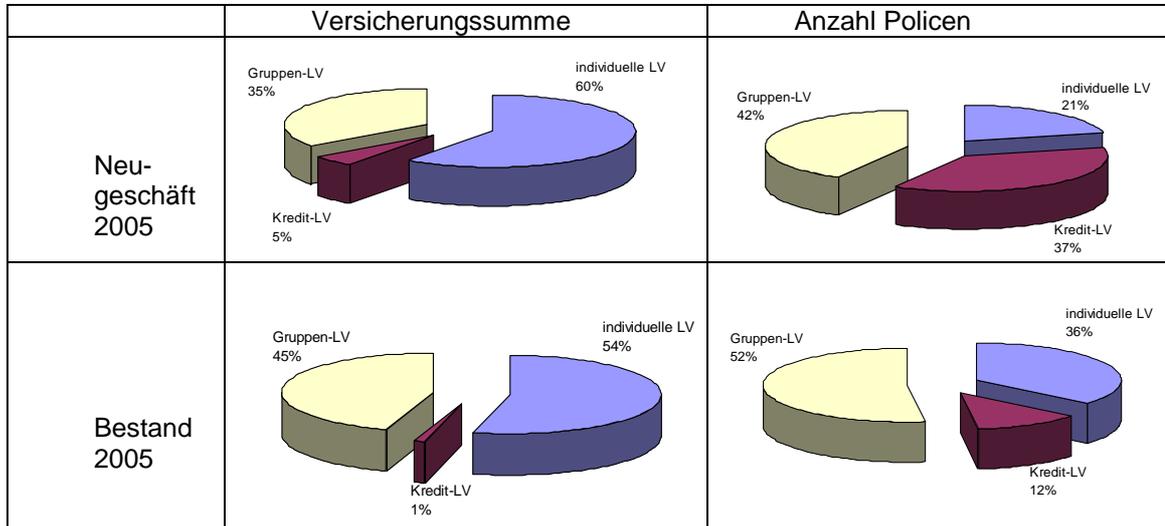


Abbildung 3: Gegenüberstellung von Versicherungssumme und Policenanzahl⁹

2.2. Arten von Lebensversicherungspolicen

Die folgende Graphik zeigt die verschiedenen Arten von Lebensversicherungspolicen im Überblick:

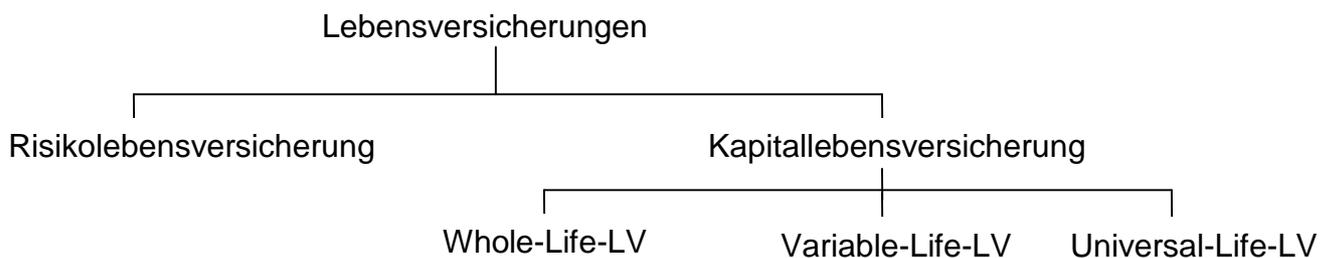


Abbildung 4: Arten von Lebensversicherungspolicen

⁹ vgl. American Counsel of Life Insurers (2006).

- Risikolebensversicherung

Risikolebensversicherungen bieten Versicherungsschutz für eine bestimmte Zeitperiode, normalerweise länger als ein Jahr. Sie beinhalten keine anderen Leistungen (auch keine Kapitalbildung). Sie ist also eine reine Risikolebensversicherung, die auf eine feste Versicherungssumme lautet. Wird diese Versicherung am Ende der Versicherungsperiode nicht erneuert, erlischt der Versicherungsschutz und der Begünstigte erhält kein Geld, wenn der Versicherte stirbt.¹⁰

- Kapitallebensversicherung

Kapitallebensversicherungen bieten Versicherungsschutz, solange der Versicherte lebt, unter der Voraussetzung, dass die Prämien rechtzeitig bezahlt werden.¹¹ Sie beinhalten außerdem eine Spar- bzw. eine Investmentkomponente, die einen Kapitalstock aufbaut.¹² Aufgrund dieser Spar- bzw. Investmentkomponente sind die Prämien dieser Policen in der Regel höher als Prämien von Risikolebensversicherungen.¹³

Kapitallebensversicherungen können unterteilt werden in:

- Whole-Life-Policen
- Variable-Life-Policen
- Universal-Life-Policen¹⁴

Whole-Life-Policen sind Policen, die sowohl lebenslangen Versicherungsschutz als auch eine Sparkomponente beinhalten. Die Prämien von Whole-Life-Policen sind in der Regel konstant, und für den Versicherungswert wird meist ein Mindestzinssatz garantiert.¹⁵

¹⁰ vgl. American Counsel of Life Insurers (2006).

¹¹ vgl. Investopedia (2007).

¹² vgl. American Counsel of Life Insurers (2006).

¹³ vgl. Investopedia (2007).

¹⁴ vgl. Investopedia (2007).

¹⁵ vgl. Investopedia (2007).

Variable-Life-Policen bieten ebenfalls lebenslangen Versicherungsschutz, erlauben aber einen Teil der Prämien in das Portfolio der Versicherungsgesellschaft zu investieren. Aufgrund des Investment-Risikos werden Variable-Life-Policen als Wertpapiere qualifiziert und fallen unter das Federal Security Law.¹⁶

Universal-Life-Policen bieten mehr Flexibilität als Whole-Life-Policen. Sie beinhalten ebenfalls lebenslangen Versicherungsschutz und eine Sparkomponente, jedoch können die Todesfallleistung, der Sparanteil und die Prämien an die Bedürfnisse der Policenhalter angepasst werden. Außerdem können, anders als bei Whole-Life-Policen, Zinsen der Sparkomponente für Prämienzahlungen verwendet werden.¹⁷

2.3. Kündigung

Der Anspruch aus der Police erlischt, wenn die Prämie nicht rechtzeitig bezahlt wird. Policenhalter haben verschiedenste Gründe, die sie zur Kündigung einer Police veranlassen. Einer wäre, finanzielle Notfälle abzudecken. In den letzten Jahren konnte ein Rückgang von Kündigungen verzeichnet werden:¹⁸

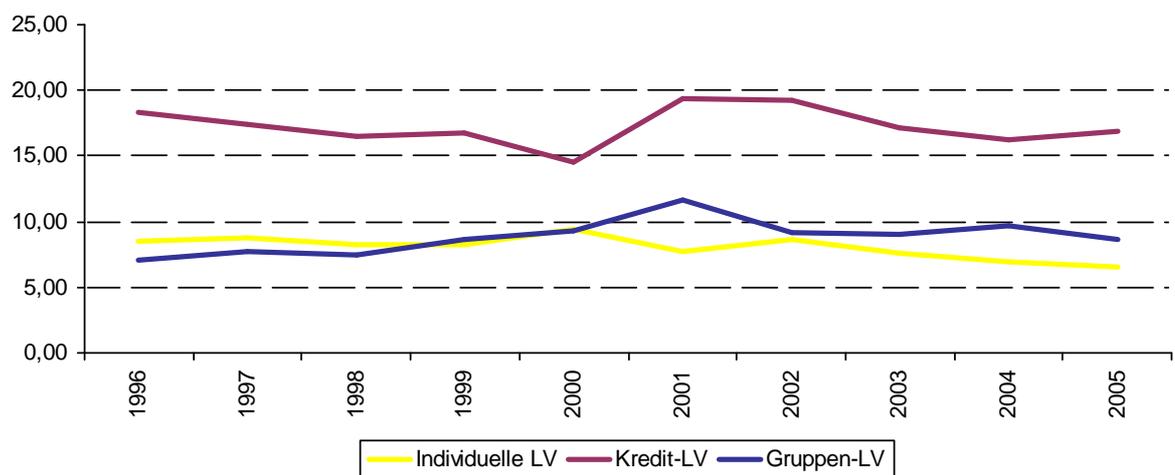


Abbildung 4: Kündigungen in Prozent

¹⁶ vgl. Investopedia (2007).

¹⁷ vgl. Investopedia (2007).

¹⁸ vgl. American Counsel of Life Insurers (2006).

2.4. Lebensversicherungskäufe und Lebensversicherungsbestand pro Jahr

Die folgenden Graphiken zeigen, dass im Verlauf der Jahre die Anzahl der gekauften Policen im Vergleich zum Verlauf der Versicherungswert-Kurve, die steigend ist, relativ konstant ist.¹⁹

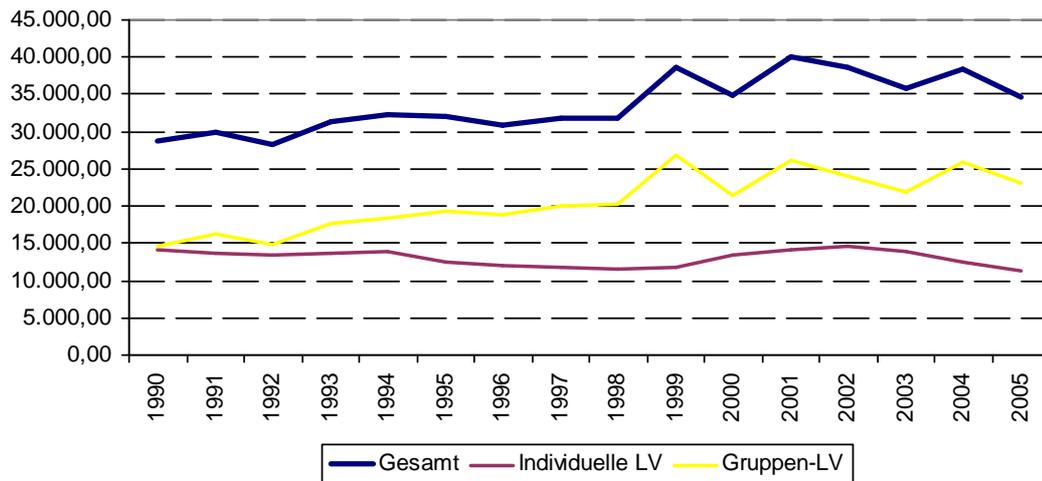


Abbildung 5: LV-Käufe, Anzahl Policen (in Tausend)

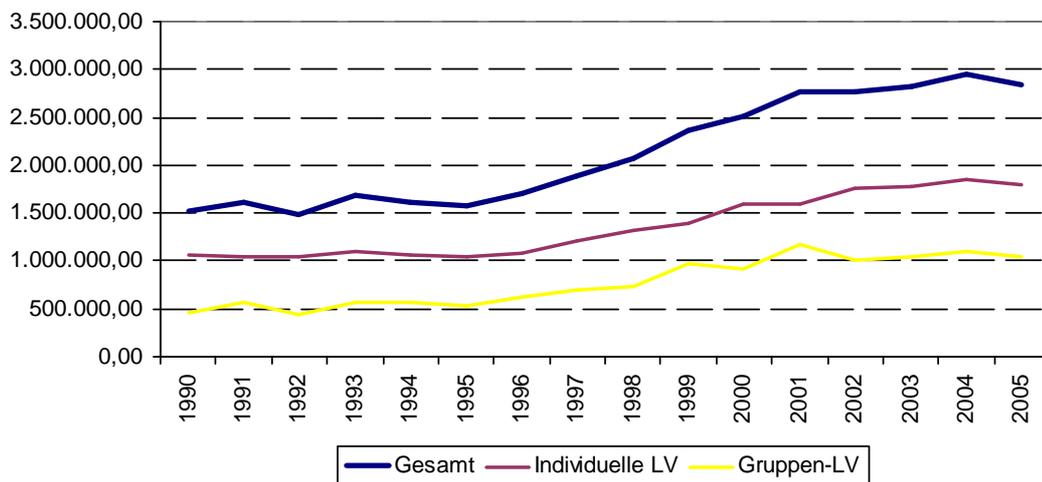


Abbildung 6: LV-Käufe, Versicherungssumme (in Tausend)

¹⁹ vgl. American Counsel of Life Insurers (2006).

Dasselbe gilt für Lebensversicherungen, die in Kraft sind. Hier ist die Anzahl der Policen ebenfalls konstant, hingegen ist der Betrag der Versicherungssumme steigend.²⁰

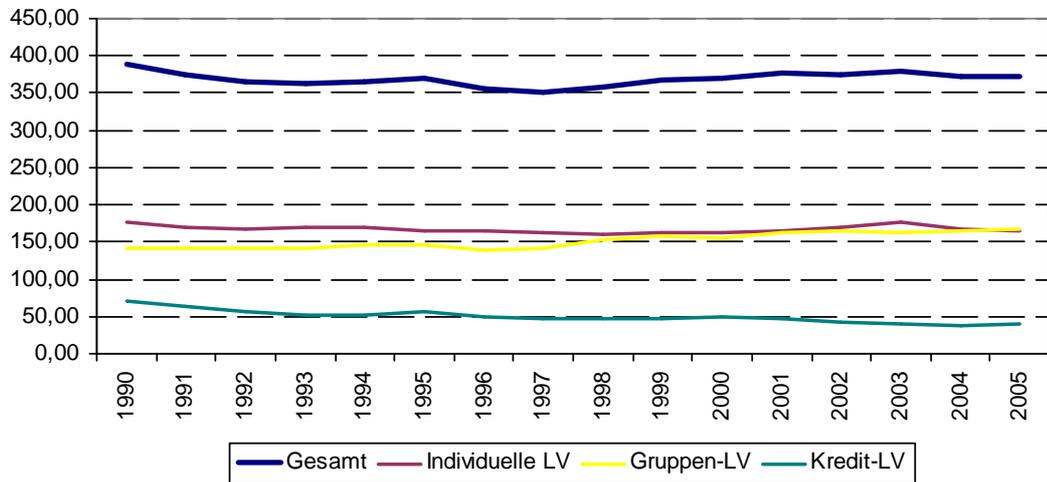


Abbildung 7: Bestehende LV, Anzahl Policen (in Millionen)

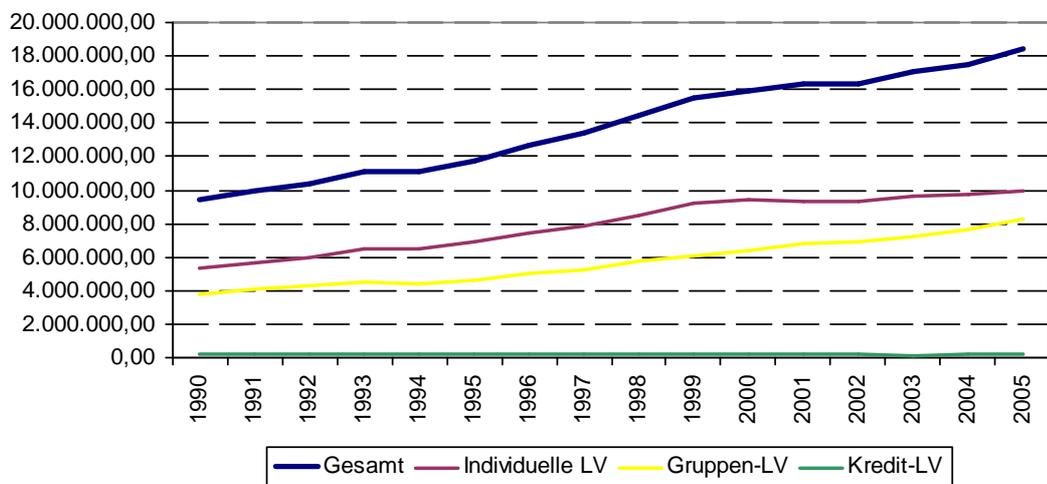


Abbildung 8: Bestehende LV, Versicherungssumme (in Millionen)

²⁰ vgl. American Counsel of Life Insurers (2006).

2.5. Der Lebensversicherungsmarkt der einzelnen Staaten der USA im Vergleich

Wie man aus nachfolgenden Graphiken erkennen kann, ergeben sich bei manchen Staaten Besonderheiten.

Zum Beispiel liegt Delaware bei der Anzahl der Lebensversicherer auf Platz 9, bei der Anzahl der verkauften Policen im Jahr 2005 jedoch nur auf Platz 25; bei den Policen, die im Jahr 2005 bestanden haben, sogar nur auf Platz 33. Hingegen findet man Delaware bei den Prämienzahlungen auf Platz 9, was auf relativ hohe Prämien schließen lässt.

Interessant ist der Vergleich zwischen Washington und Connecticut. Obwohl es in Connecticut mehr als dreimal so viele Lebensversicherer (31) gibt wie in Washington (10), liegt Washington bei der Anzahl der Lebensversicherungskäufe auf Platz 22, Connecticut dagegen nur auf Platz 16. Eine ähnliche Situation findet man bei den bestehenden Policen im Jahr 2005 (Washington: Platz 17, Connecticut: Platz 20). Dicht beieinander finden sich ihre Zahlungen an Begünstigte im Jahr 2005. In der letzten Tabelle wird aber ersichtlich, dass Connecticut bei den erhaltenen Prämien mit \$19.245.000.000 auf Platz 11, Washington dagegen mit \$9.424.000.000 auf Platz 24 liegt. Im Staat Connecticut wird mehr als das Doppelte an Prämien gezahlt, obwohl der Policenbestand in Washington etwas höher ist.

Auffallend ist weiters, dass es in Florida verhältnismäßig wenig Lebensversicherer gibt, nämlich nur 16. In den anderen Kategorien (Lebensversicherungskäufe, Lebensversicherungsbestand, Zahlungen an Begünstigte und erhaltene Prämienzahlungen) befindet sich Florida immer unter den ersten 5.

Kalifornien ist in allen Kategorien, außer bei der Anzahl der Lebensversicherer (30, Platz 14) auf Platz 1. 11% des gesamten Policenbestandes der USA befindet sich in Kalifornien und fast 10% aller gezahlten Prämien der USA gehen an kalifornische Lebensversicherer.

Anzahl Lebensversicherer 2005 ²¹			Lebensversicherungs- käufe (in Millionen) ²²		
1	Texas	154	1	California	349.069
2	New York	94	2	Texas	233.697
3	Illinois	81	3	New York	198.580
4	Arizona	60	4	Florida	171.797
5	Pennsylvania	51	5	Illinois	150.488
6	Ohio	44	6	Pennsylvania	127.779
7	Indiana	39	7	Georgia	126.515
8	Louisiana	37	8	New Jersey	117.774
9	Delaware	36	9	Ohio	106.878
10	Arkansas	35	10	Massachusetts	94.398
11	Missouri	34	11	Michigan	92.862
12	Connecticut	31	12	North Carolina	91.671
13	Wisconsin	31	13	Virginia	82.487
14	California	30	14	Tennessee	70.146
15	Nebraska	29	15	Minnesota	62.733
16	Michigan	27	16	Connecticut	61.152
17	Oklahoma	26	17	Maryland	60.960
18	Iowa	24	18	Wisconsin	58.731
19	Massachusetts	19	19	Missouri	57.821
20	Mississippi	17	20	Arizona	55.428
21	Florida	16	21	Colorado	55.205
22	Georgia	15	22	Washington	54.938
23	Minnesota	15	23	Louisiana	49.241
24	Alabama	14	24	Indiana	47.601
25	South Carolina	14	25	Delaware	46.677
26	Tennessee	14	26	Alabama	42.544
27	Utah	14	27	South Carolina	39.704
28	Virginia	12	28	Kentucky	30.561
29	Colorado	11	29	Arkansas	28.679
30	Kansas	11	30	Oklahoma	27.618
31	Washington	10	31	Oregon	27.123
32	Kentucky	9	32	Iowa	26.852
33	Maryland	7	33	Utah	26.401
34	New Jersey	7	34	Kansas	25.068
35	District of Columbia	4	35	Mississippi	21.772
36	Hawaii	4	36	Nevada	21.257
37	North Carolina	4	37	Nebraska	17.728
38	New Hampshire	3	38	New Hampshire	14.901
39	North Dakota	3	39	New Mexico	13.982
40	Rhode Island	3	40	West Virginia	12.800
41	Idaho	2	41	Idaho	12.287
42	Maine	2	42	Rhode Island	11.672
43	Montana	2	43	Maine	10.573
44	Oregon	2	44	Hawaii	10.258
45	Vermont	2	45	District of Columbia	9.709
46	Nevada	1	46	South Dakota	9.081
47	New Mexico	1	47	Alaska	5.684
48	South Dakota	1	48	Montana	5.381
49	West Virginia	1	49	North Dakota	4.993
50	Alaska	-	50	Vermont	4.562
51	Wyoming	-	51	Wyoming	3.403

²¹ vgl. American Counsel of Life Insurers (2006).

²² vgl. American Counsel of Life Insurers (2006).

Bestehende Lebensversicherungen (Versicherungssumme in \$-Millionen)²³			Zahlungen an Begünstigte (in \$- Tausend)²⁴		
1	California	2.465.865	1	California	5.418.264,00
2	New York	1.750.266	2	Texas	3.829.018,00
3	Texas	1.579.094	3	New York	3.723.725,00
4	Illinois	1.194.363	4	Florida	3.539.123,00
5	Florida	1.142.814	5	Illinois	2.896.343,00
6	Pennsylvania	976.838	6	Pennsylvania	2.820.559,00
7	New Jersey	947.398	7	Ohio	2.545.354,00
8	Ohio	804.273	8	New Jersey	1.221.398,00
9	Georgia	743.046	9	Michigan	1.927.600,00
10	Michigan	678.027	10	North Carolina	1.898.589,00
11	North Carolina	636.819	11	Georgia	1.838.065,00
12	Virginia	635.825	12	Virginia	1.787.697,00
13	Massachusetts	631.123	13	Massachusetts	1.329.950,00
14	Minnesota	502.411	14	Tennessee	1.326.399,00
15	Maryland	454.528	15	Indiana	1.254.624,00
16	Tennessee	440.441	16	Missouri	1.253.710,00
17	Washington	431.757	17	Maryland	1.241.095,00
18	Missouri	428.072	18	Minnesota	1.114.216,00
19	Wisconsin	417.541	19	Wisconsin	1.093.671,00
20	Connecticut	415.274	20	Alabama	1.013.779,00
21	Indiana	387.678	21	Connecticut	971.474,00
22	Colorado	374.070	22	Arizona	969.388,00
23	Arizona	351.266	23	Louisiana	942.613,00
24	Alabama	312.552	24	Washington	933.041,00
25	Louisiana	276.660	25	South Carolina	907.589,00
26	South Carolina	270.763	26	Colorado	850.607,00
27	Iowa	223.198	27	Kentucky	713.008,00
28	Kentucky	216.865	28	Iowa	711.791,00
29	Oregon	211.434	29	Oklahoma	669.489,00
30	Kansas	205.194	30	Oregon	611.702,00
31	Oklahoma	185.160	31	Kansas	567.319,00
32	Utah	167.133	32	Mississippi	543.619,00
33	Delaware	164.097	33	Arkansas	488.872,00
34	Mississippi	153.241	34	Nebraska	419.979,00
35	Nebraska	151.355	35	Utah	413.852,00
36	Arkansas	143.915	36	Nevada	372.978,00
37	Nevada	130.355	37	West Virginia	336.175,00
38	District of Columbia	108.393	38	Delaware	309.770,00
39	New Hampshire	98.811	39	New Mexico	295.077,00
40	Hawaii	97.465	40	Idaho	246.422,00
41	New Mexico	96.157	41	Rhode Island	245.888,00
42	Rhode Island	91.796	42	New Hampshire	223.140,00
43	Maine	84.721	43	Hawaii	219.208,00
44	Idaho	84.583	44	Maine	208.211,00
45	West Virginia	82.812	45	District of Columbia	197.284,00
46	South Dakota	62.281	46	South Dakota	152.787,00
47	Montana	47.473	47	Montana	138.020,00
48	North Dakota	46.534	48	North Dakota	130.580,00
49	Alaska	43.260	49	Vermont	101.426,00
50	Vermont	39.645	50	Alaska	91.873,00
51	Wyoming	28.501	51	Wyoming	88.228,00

²³ vgl. American Counsel of Life Insurers (2006).

²⁴ vgl. American Counsel of Life Insurers (2006).

**Von
Lebensversicherern
erhaltene Prämien
(in \$-Millionen)²⁵**

1	California	56.459,00
2	New York	46.659,00
3	Texas	37.350,00
4	Florida	34.772,00
5	Illinois	26.256,00
6	New Jersey	25.185,00
7	Pennsylvania	24.176,00
8	Ohio	22.445,00
9	Delaware	20.335,00
10	Michigan	19.476,00
11	Connecticut	19.245,00
12	Massachusetts	16.543,00
13	North Carolina	15.803,00
14	Maryland	13.308,00
15	Georgia	13.188,00
16	Virginia	12.829,00
17	Wisconsin	12.508,00
18	Missouri	12.177,00
19	Arizona	12.038,00
20	Colorado	11.945,00
21	Minnesota	11.498,00
22	Indiana	11.420,00
23	Tennessee	9.833,00
24	Washington	9.280,00
25	Iowa	8.480,00
26	Kansas	7.770,00
27	Louisiana	6.627,00
28	Alabama	6.261,00
29	South Carolina	5.919,00
30	Oregon	5.291,00
31	Kentucky	5.113,00
32	Oklahoma	5.008,00
33	Mississippi	4.543,00
34	Nebraska	4.364,00
35	Utah	3.740,00
36	Arkansas	3.589,00
37	Nevada	3.358,00
38	New Hampshire	2.839,00
39	Hawaii	2.357,00
40	Idaho	2.329,00
41	West Virginia	2.311,00
42	District of Columbia	2.220,00
43	New Mexico	2.045,00
44	Maine	2.041,00
45	Rhode Island	1.994,00
46	South Dakota	1.340,00
47	Montana	1.212,00
48	North Dakota	1.106,00
49	Vermont	1.091,00
50	Alaska	892,00
51	Wyoming	856,00

Abbildung 9: Überblick Lebensversicherungen USA

²⁵ vgl. American Counsel of Life Insurers (2006).

3. Der Life-Settlement-Markt

3.1. Entwicklung des Sekundärmarktes für Lebensversicherungspolice

Die Schaffung eines effizienten Sekundärmarktes für ein Gut steigert den Wert des Gutes am Primärmarkt. „Der Preis, den ein Konsument bereit ist zu zahlen, ist sowohl vom Wert des Gutes für den Konsumenten, während er es besitzt, abhängig, als auch vom Wiederverkaufswert.“²⁶ Konsumenten bevorzugen Liquidität und sind bereit, mehr für ein Gut zu bezahlen, wenn die Möglichkeit des Weiterverkaufes besteht. Also steigert die Schaffung eines Sekundärmarktes für ein bestimmtes Gut den Wert des Gutes für Konsumenten, indem das Gut liquider wird. Dies gilt auch für Lebensversicherungspolice. Sie wurden bisher als illiquide klassifiziert. Als es noch keinen Sekundärmarkt für Lebensversicherungspolice gab, waren die einzigen Möglichkeiten für den Policehalter:

- die Police zu behalten und weiterhin die Prämien zu zahlen oder
- die Police zu einem vorher bestimmten Rückkaufswert an die Lebensversicherungsgesellschaft zurückzuverkaufen.²⁷

Der Inhaber einer Lebensversicherungspolice erhält also durch den Sekundärmarkt mehr Möglichkeiten, um auf sich ändernde Lebenssituationen zu reagieren.²⁸

Der Sekundärmarkt für Lebensversicherungspolice begann sich in den späten 80er Jahren zu entwickeln: Die Idee hinter den ersten Viatical-Settlement-Transaktionen war, AIDS-kranken Patienten die Möglichkeit zu geben, die gebundenen Mittel in ihrer Lebensversicherungspolice zu nützen. Da in den USA viele Police kaum einen Rückkaufswert haben, ist es eine bessere Möglichkeit, die Lebensversicherungspolice an eine dritte Person weiterzuverkaufen als sie der Lebensversicherungsgesellschaft zurückzuverkaufen. Ist eine Person an AIDS erkrankt, ergeben sich für sie meist finanzielle Probleme. Es ist einerseits eine Weiterbeschäftigung nicht möglich, was zu einer Reduzierung des Einkommens führt. Gleichzeitig ist eine

²⁶ vgl. Carlton, Perloff (2000), eigene Übersetzung.

²⁷ vgl. Kohli (2006).

²⁸ vgl. Doherty, Singer (2003).

besondere medizinische Betreuung nötig, für welche die staatliche Krankenfürsorge nur zum Teil aufkommt. Falls der Patient nicht über ausreichende finanzielle Rücklagen verfügt, ist er gezwungen, seine Vermögenswerte zu verkaufen.

Man unterscheidet zwei Arten von Settlements:

- Bei einem Viatical Settlement ist der Verkäufer der Lebensversicherungspolice (= Viator) tod- oder chronisch krank und hat eine Lebenserwartung von weniger als 2 Jahren.
- Hingegen ist bei einem Life Settlement der Verkäufer der Lebensversicherungspolice 65 Jahre oder älter und hat aufgrund einer chronischen Erkrankung eine Lebenserwartung zwischen 2 und 15 Jahren.

Seit den späten 90ern entwickelte sich der Settlement-Markt weg von Viaticals hin zu Life Settlements:

	Späte 1990er (hauptsächlich AIDS-Patienten)	2003
Policengröße	Durchschnitt: \$100.000	mind. \$100.000, Durchschnitt: \$1.000.000
Alter	25-44 Jahre	65 Jahre oder älter
Lebenserwartung	LE ≤ 2 Jahre	2 Jahre < LE < 15 Jahre
Treiber Entwicklung	Geldbedarf für Medizin	Beschleunigte Todesfalleistungen haben Viaticals unattraktiv gemacht.

Abbildung 10: Entwicklung des Settlement-Marktes²⁹

²⁹ vgl. Conning (2003).

Gründe für diese Entwicklung sind:

- der medizinische Fortschritt,
- die Einführung von beschleunigten Todesfallleistungen und das
- Gewinnpotential bei vorzeitigem Zugang zu Lebensversicherungssummen.³⁰

Versicherungsgesellschaften haben ein ökonomisches Motiv, dem Sekundärmarkt für Lebensversicherungspolicen entgegenzuwirken. Ein Schritt in diese Richtung war die Einführung von beschleunigten Todesfallleistungen. Durch diese können Policenhalter zwischen 25% und fast 100% der Todesfallleistung erhalten, während sie noch leben. Diese beschleunigten Todesfallleistungen sind jedoch an strengere Voraussetzungen gebunden als Viatical Settlements. Es darf zum Beispiel die restliche Lebenserwartung höchstens 12 Monate betragen, und der Versicherte muss an im Vertrag bestimmten Krankheiten leiden.³¹

Die Federal Trade Commission charakterisierte beschleunigte Todesfallleistungen als Substitut für Viatical Settlements:

„Es bestehen viele Optionen für Menschen, die todkrank sind und finanzielle Schwierigkeiten haben. Man könnte zum Beispiel einen Kredit vom ursprünglichen Begünstigten der Lebensversicherungspolice in Betracht ziehen oder die Lebensversicherungspolice im Rahmen eines Viatical Settlements weiterverkaufen. Viele Lebensversicherungspolicen beinhalten bereits eine beschleunigte-Todesfallleistung-Bestimmung.“³²

Die Voraussetzungen für beschleunigte Todesfallleistungen sind zwischen den einzelnen Versicherungsgesellschaften bzw. sogar zwischen den einzelnen Policen unterschiedlich. Meist ist es jedoch Voraussetzung für eine beschleunigte Todesfallleistung, dass die Lebenserwartung kleiner als 12 Monate ist. Hingegen kann die Lebenserwartung einer Person, die ein Viatical Settlement eingehen möchte, auch zwischen 12 und 24 Monaten liegen und die Lebenserwartung einer Person, die ein Life Settlement eingehen möchte, sogar zwischen 2 und 15 Jahren. Weiters ist im Gesetz ganz allgemein definiert, dass

³⁰ vgl. Conning (2003).

³¹ vgl. Doherty, Singer (2003).

³² vgl. Federal Trade Commission (1998), eigene Übersetzung.

der Verkäufer einer Lebensversicherungspolice tod- oder chronisch krank sein muss. Die meisten Versicherungsgesellschaften beschränken die Möglichkeit der Auszahlung der beschleunigten Todesfallleistungen im Versicherungsvertrag auf ganz bestimmte Krankheiten. Aus diesen genannten Gründen sind beschleunigte Todesfallleistungen keine vollkommenen Substitute für ein Viatical bzw. Life Settlement.

3.2. Der Settlement-Transaktionsprozess

Grundsätzlich funktioniert ein Life Settlement folgendermaßen: Ein Policenhalter, der die Voraussetzungen für ein Life Settlement erfüllt, verkauft seine Lebensversicherungspolice an einen Life-Settlement-Provider für einen Betrag, der geringer ist, als die Todesfallleistung, aber höher als der Rückkaufswert der Police. Der Versicherte bleibt dabei derselbe, jedoch wird der Käufer der Police (oder eine von ihm benannte Person) neuer Begünstigter der Police. Stirbt der Versicherte, erhält der Käufer (oder die von ihm benannte Person) die Todesfallleistung.³³

Man kann den Settlement-Transaktionsprozess in zwei kleinere Transaktionsprozesse unterteilen:

- den Prozess im Vorfeld und
- den nachgelagerten Prozess.³⁴

Der Prozess im Vorfeld betrifft den Eigentümer einer Lebensversicherungspolice, der sich dafür entscheidet, seine Lebensversicherungspolice zu verkaufen. Der Eigentümer muss nicht zwangsläufig auch der Versicherte sein (wie z.B. bei einer Gruppenversicherung). Es muss aber der Versicherte die Voraussetzungen für ein Viatical bzw. ein Life Settlement erfüllen, d.h. der Versicherte muss entweder tod- oder chronisch krank sein mit einer Lebenserwartung von höchstens 2 Jahren, oder der Versicherte ist 65 Jahre oder älter, hat eine

³³ vgl. Kohli (2006).

³⁴ vgl. Kohli (2006).

chronische Erkrankung und eine Lebenserwartung zwischen 2 und 15 Jahren. Zusätzlich muss die Police oft eine Versicherungssumme von mindestens \$100.000 haben, die Anfechtungsperiode abgelaufen sein und von einer Lebensversicherungsgesellschaft mit mindestens einem A-Rating herausgegeben worden sein.³⁵

Der Eigentümer der Lebensversicherungspolice, der diese verkaufen möchte, wendet sich nun an einen Life-Settlement-Broker, dessen Hauptaufgabe es ist, Käufer und Verkäufer zusammenzubringen. Da viele Policenhalter nicht wissen, dass es überhaupt einen Sekundärmarkt für Lebensversicherungspolice gibt, sind es oft die Lebensversicherungsbroker, die einem potentiellen Verkäufer einer Police diese Option vorstellen. Der Broker bietet dann die Lebensversicherungspolice mehreren Life-Settlement-Providern zum Kauf an.³⁶

Um festzustellen, wie viel die Police wert ist, muss ein medizinisches Gutachten erstellt werden (Beispiele siehe Anhang 1), aufgrund dessen die Lebenserwartung geschätzt werden kann. Mit der geschätzten Lebenserwartung bewertet der Life-Settlement-Provider unter Beachtung der Höhe der Todesfallleistung und der noch zu zahlenden Prämien die Police und gibt, sofern er sie kaufen möchte, ein Gebot ab. Daraufhin entscheidet der Policenhalter, meist gemeinsam mit dem Broker, ob und welches Gebot er annimmt.³⁷

Nimmt der Policenhalter ein Gebot eines Settlement-Providers an, erhält er die vereinbarte Summe. Das Eigentum und die Begünstigung der Police werden durch die Lebensversicherungsgesellschaft auf den Käufer (oder die von ihm benannte Person) übertragen. Damit geht auch die Verpflichtung der Prämienzahlung auf den Käufer über.³⁸

³⁵ vgl. Kohli (2006).

³⁶ vgl. Kohli (2006).

³⁷ vgl. Kohli (2006).

³⁸ vgl. Kohli (2006).

Zu beachten ist, dass es für einen Life-Settlement-Provider in einem Settlement-Transaktionsprozess zwei Möglichkeiten gibt:

- Er kauft die Police selbst (wird also Eigentümer der Police) mit dem Ziel, diese dann an Investoren weiterzuverkaufen, oder
- er koordiniert den Transfer zwischen einem Investor und einem Verkäufer, d.h. das Eigentum geht direkt auf den Investor über.³⁹

Derjenige Teil des Settlement-Transaktionsprozesses, der sich mit dem Provider und der Finanzierung des Kaufes der Lebensversicherungspolice beschäftigt, ist der nachgelagerte Teil des Prozesses. In der Praxis sammeln Life-Settlement-Provider Lebensversicherungspolice und verkaufen dann Anteile an institutionelle Investoren.⁴⁰

3.3. Charakteristika von Life-Settlement-Transaktionen

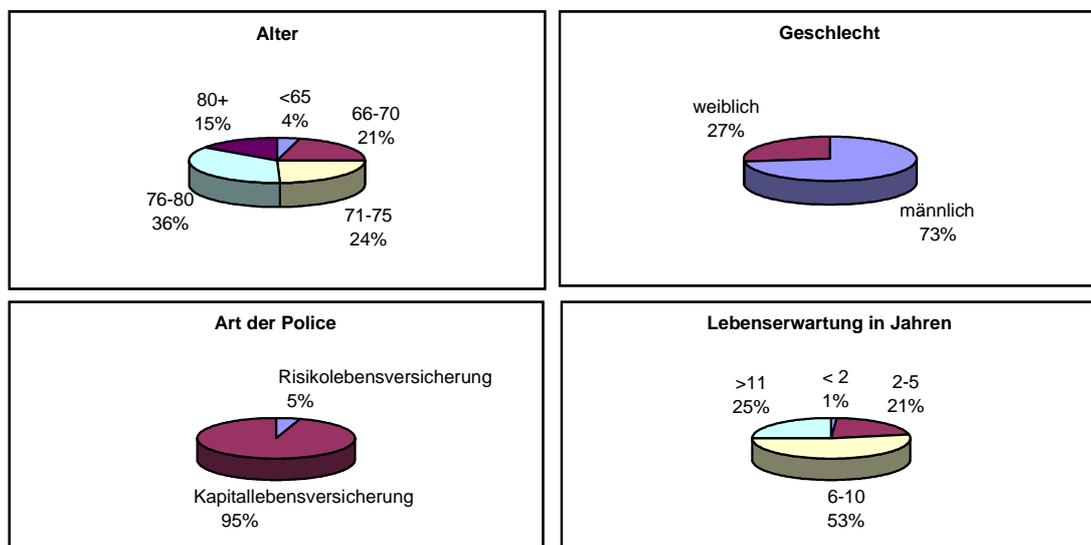


Abbildung 11: Charakteristika von Settlements⁴¹

³⁹ vgl. Kohli (2006).

⁴⁰ vgl. Kohli (2006).

⁴¹ vgl. Conning (2003).

Wie man anhand der Graphiken sieht, werden fast 75% der Life Settlements mit einem Verkäufer abgeschlossen, der älter als 71 Jahre ist. 73% der weiterverkauften Policen stammen von Männern, was nicht sehr überraschend ist: dies entspricht in etwa der Aufteilung, die bei erstmaliger Policenausgabe gegeben ist. Bei Life Settlements handelt es sich hauptsächlich um Kapitallebensversicherungen. Interessant ist auch, dass weniger als 1% der Lebensversicherungsverkäufe eine Lebenserwartung von weniger als 2 Jahre involvieren. Über 75% der Verkäufer einer Lebensversicherungspolice haben eine Lebenserwartung von mehr als 6 Jahren.⁴²

Der durchschnittliche Verkäufer einer Police ist daher männlich, älter als 71 Jahre, hat eine Lebenserwartung von mehr als 6 Jahren und verkauft eine Kapitallebensversicherung.

⁴² vgl. Conning (2003).

4. Regulierung in den USA⁴³

4.1. Allgemeines

Die Regulierung von Viatical und Life Settlements variiert von Staat zu Staat in den USA und ändert sich noch ständig. Der erste Schritt zur Vereinheitlichung der Regulierung gelang der NAIC (= National Association of Insurance Commissioners) 1993 mit der Erstellung eines Regulierungsvorschlages, der ausschließlich Viatical Settlements regelte. Im Dezember 2000 wurde dann die Viator-Definition auch auf Personen erweitert, die nicht todkrank sind.⁴⁴

Die NAIC ist eine Organisation aus Versicherungsregulierern der 50 Staaten der USA, dem District of Columbia und den 4 US-Territorien. Sie bietet ein Forum zur Entwicklung einer einheitlichen Politik, wenn dies notwendig ist. Die NAIC wurde 1871 von den Versicherungsregulierern der einzelnen US-Staaten gegründet, um die Regulierung der Staaten zu koordinieren.⁴⁵

Die Ziele der NAIC sind:

- Schutz des öffentlichen Interesses,
- Förderung des Marktwettbewerbs,
- Ermöglichung der fairen Behandlung von Versicherungskonsumenten,
- Förderung der Beständigkeit und der Solvenz von Versicherungsinstituten sowie
- Unterstützung und Verbesserung von Versicherungsregulierung der Staaten.⁴⁶

Neben der NAIC erstellte auch die NCOIL (= National Conference of Insurance Legislators) einen Regulierungsvorschlag, der beides, also Viatical und Life Settlements, reguliert.

⁴³ vgl. sämtliche Gesetzestexte der einzelnen Staaten der USA (Stand Oktober 2005).

⁴⁴ vgl. Kohli (2006).

⁴⁵ vgl. www.naic.org (Juli 2007).

⁴⁶ vgl. www.naic.org (Juli 2007).

Sowohl der NAIC-Regulierungsvorschlag als auch der NCOIL-Regulierungsvorschlag stellen in erster Linie darauf ab, den Verkäufer der Police zu schützen „...by ensuring that purchasers refrain from unfair practices or taking advantage of a seller's vulnerability...“. Sie schützen Käufer bzw. Investoren nur in sehr geringem Ausmaß.⁴⁷

4.1.1. Wichtige Punkte des NAIC-Regulierungsvorschlages

Der NAIC-Regulierungsvorschlag schützt den Verkäufer unter anderem durch Offenlegungs- und Bewertungserfordernisse. Gemäß dem NAIC-Regulierungsvorschlag unterliegt ein Viatical Settlement dem Gesetz des Staates, in dem der Verkäufer der Police seinen Wohnsitz hat. Dies ist insofern wichtig, als die Offenlegungsdokumente und die anderen Vertragsformulare von der Aufsichtsbehörde für Versicherungswesen des Wohnsitz-Staates des Verkäufers der Police genehmigt werden müssen.⁴⁸

Der NAIC-Regulierungsvorschlag enthält Lizenzerfordernisse, unter anderem für Settlement-Broker.⁴⁹ Hier einige wichtige Auszüge davon:

Eine Person soll nicht als Viatical-Settlement-Provider oder Broker agieren, ohne vorher eine Lizenz von der Aufsichtsbehörde für Versicherungswesen des Wohnsitzstaates des Viators erhalten zu haben. Existieren für eine Police mehrere Viatoren, die in verschiedenen Staaten leben, dann fällt das Settlement unter die Regulierung des Staates, in dem der Viator mit dem größten prozentuellen Anteil an der Police wohnt. Haben die Viatoren gleiche Anteile an der Police, dann gilt die Regulierung des vereinbarten Staates.⁵⁰

Eine Person soll nicht als Viatical-Settlement-Investment-Agent agieren, ohne vorher eine Lizenz von der Aufsichtsbehörde für Versicherungswesen des Wohnsitzstaates des Käufers erhalten zu haben. Auch hier gilt: Gibt es mehr als

⁴⁷ vgl. Kohli (2006).

⁴⁸ vgl. Kohli (2006).

⁴⁹ zur Definition Broker siehe Kapitel 4.2.3.

⁵⁰ vgl. NAIC Model Act, Section 3 A. (1).

einen Käufer für eine Police, so gilt die Regulierung des Staates, in dem der Käufer mit dem größten prozentuellen Anteil seinen Wohnsitz hat. Haben Käufer gleiche Anteile an der Police, dann gilt wiederum die Regulierung des vereinbarten Staates.⁵¹

Lizenzen müssen jährlich erneuert werden. Wird die Gebühr für die Erneuerung nicht rechtzeitig gezahlt, erlischt die Lizenz. Der Lizenzbewerber muss die Informationen, welche die Aufsichtsbehörde für erforderlich hält, bei der Bewerbung angeben. Außerdem ist die Aufsichtsbehörde befugt, jederzeit die Offenlegung aller Aktionäre, Partner, Mitglieder und Angestellter zu verlangen, und sie kann die Lizenz einer juristischen Person verweigern, wenn eine der vorher genannten Personen die Voraussetzungen des Regulierungsvorschlages nicht erfüllt. Die Lizenz einer juristischen Person erlaubt allen Partnern, Mitgliedern und vorgesehenen Angestellten als Viatical-Settlement-Provider, Broker oder Agent (je nach Lizenz) zu agieren.⁵²

Die Aufsichtsbehörde soll die Lizenz nur unter den folgenden Voraussetzungen erteilen:

- Der Provider hat einen detaillierten Plan für die Vorgehensweise.
- Der Provider ist kompetent und vertrauenswürdig.
- Der Provider ist qualifiziert (Erfahrung, Ausbildung).
- Im Fall einer juristischen Person liegt eine Unbedenklichkeitsbescheinigung vor.
- Der Provider oder Broker hat eine Anti-Betrugs-Strategie.⁵³

Ein Provider, Broker oder Agent muss der Aufsichtsbehörde über Aktionäre, die über 10% halten, Partner, Direktoren, Mitglieder oder Angestellte innerhalb von 30 Tagen informieren.⁵⁴

⁵¹ vgl. NAIC Model Act, Section 3 A. (2).

⁵² vgl. NAIC Model Act, Section 3 C-E.

⁵³ vgl. NAIC Model Act, Section 3 F.

⁵⁴ vgl. NAIC Model Act, Section 3 H.

Die NAIC kann eine Lizenz in den folgenden Fällen widerrufen oder verweigern:

- Es erfolgten falsche Angaben bei der Bewerbung für die Lizenz.
- Jemand, der durch die Lizenz berechtigt ist, als Provider, Broker oder Agent zu agieren, wurde des Betruges angeklagt oder ist nicht mehr vertrauenswürdig.
- Es gab unverhältnismäßige Zahlungen an den Viator.
- Der Provider schloss einen Vertrag ab, der nicht den Bestimmungen des Gesetzesvorschlages entspricht.
- Der Provider erfüllte seine vertraglichen Verpflichtungen nicht.
- Die Lizenzinhaber erfüllt nicht mehr länger die Voraussetzungen, die bei der Bewerbung für die Lizenz vorliegen müssen.
- Der Lizenzinhaber verstieß gegen eine Bestimmung des Gesetzesvorschlages.⁵⁵

Eine bedeutende Erweiterung des NAIC-Regulierungsvorschlages ist Section 3H:

„...A person shall be deemed to meet the licensing requirements of this section and of Section 3 of the Act and shall be permitted to operate as a viatical settlement broker, as defined in Section 2K of the Act, if that person is licensed as a resident or non-resident insurance producer with a life insurance line of authority... for at least one year....”⁵⁶

Die gravierende Änderung der Lizenzerfordernisse stößt auf Kritik der ACLI (= American Counsel of Life Insurers) und der NAIC. Sie argumentieren, dass Life-Settlement-Transaktionen anders sind als ein „einfacher“ Lebensversicherungsabschluss und daher eine Ausbildung über die Feinheiten dieser Branche nötig ist.

Provider hingegen begrüßen diese Änderungen, da nun die Anzahl der potentiellen Broker von Life Settlements, die diese Option den Kunden näher bringen können, steigt.⁵⁷

⁵⁵ vgl. NAIC Model Act, Section 4 A.

⁵⁶ vgl. Kohli (2006).

⁵⁷ vgl. Kohli (2006).

Ein weiterer wichtiger Punkt des NAIC-Regulierungsvorschlages sind die Offenlegungserfordernisse. Hier wieder einige wichtige Ausschnitte:

Bei jeder Anbahnung eines Viatical Settlements muss der Provider bzw. Broker dem Viator gewisse Fakten offen legen, und zwar bevor der Viatical-Settlement-Vertrag von allen Parteien unterschrieben wurde. Diese Offenlegung muss in einem separaten Dokument enthalten sein, welches vom Viator und dem Provider bzw. Broker unterschrieben werden muss. Dieses Dokument muss die folgenden Fakten enthalten:

- Es gibt Alternativen zu einem Viatical-Settlement-Vertrag, wie z.B. die Möglichkeit von beschleunigten Todesfalleistungen.
- Die Einkünfte aus einem Viatical-Settlement-Vertrag müssen versteuert werden. Dazu wird die Hilfe eines professionellen Steuerberaters empfohlen.
- Die Einkünfte aus einem Viatical-Settlement-Vertrag könnten von Gläubigern eingefordert werden.
- Durch den Erhalt von Einkünften aus einem Viatical Settlement kann der Viator den Anspruch auf Medicaid oder andere staatliche Förderungen verlieren.
- Der Viator hat nach Erhalt der Einkünfte aus einem Settlement 15 Tage Zeit vom Vertrag zurückzutreten. Stirbt der Versicherte während der Rücktrittsperiode, dann gilt der Vertrag als zurückgetreten.
- Der Viator erhält die Einkünfte 3 Werktage, nachdem der Provider die Bestätigung erhalten hat, dass Eigentum und Begünstigung der Police übergegangen sind.
- Ein Finanzberater sollte beigezogen werden, da durch den Settlement-Vertrag auch andere Rechte entstehen könnten, wie z.B. Umwandlungsrechte oder die Aussetzung der Prämienzahlung.
- Der Viator soll eine Broschüre erhalten, die den Settlement-Prozess beschreibt.
- Das Offenlegungs-Dokument sollte enthalten, dass medizinische, finanzielle und persönliche Informationen, die ein Provider oder Broker über den Viator hat, dann offengelegt werden dürfen, wenn durch die Offenlegung das Settlement zwischen Viator und Provider beeinflusst wird. Dazu ist jedoch die Erlaubnis des Viators nötig.

- Der Versicherte kann vom Provider oder Broker kontaktiert werden, damit dieser den Gesundheitszustand feststellen kann. Dies darf maximal alle 3 Monate erfolgen, wenn die Lebenserwartung geringer als 1 Jahr ist und maximal einmal im Jahr, wenn die Lebenserwartung höher als 1 Jahr ist.⁵⁸

Die folgenden Fakten kann der Provider auch im Settlement-Vertrag offen legen:

- die Beziehung zwischen Provider und Herausgeber der Versicherungspolice,
- den Namen, die Adresse und die Telefonnummer des Providers,
- eine Schätzung über die Höhe und Methode der Berechnung der Entlohnung des Brokers,
- eine mögliche Jahresüberschadendeckung, wenn die Versicherungspolice des Viators noch andere Versicherte beinhaltet,
- den Dollarbetrag der aktuellen Todesfalleistung,
- den Namen, die Geschäftsadresse und die Telefonnummer des unabhängigen Treuhänders und
- dass der Viator Kopien aller relevanten Treuhand-Vereinbarungen erhält.⁵⁹

Überträgt der Provider Eigentum oder ändert er den Begünstigten der Versicherungspolice, dann muss der Versicherte innerhalb von 20 Tagen davon unterrichtet werden.⁶⁰

Der Provider oder Agent muss dem Käufer vor Vertragsabschluss folgende Fakten in einem gesonderten Dokument offen legen:

- Der Käufer erhält keine Auszahlung, bis der Versicherte stirbt.
- Der tatsächliche Gewinn eines Viatical-Settlement-Vertrages ist abhängig von einer präzisen Vorhersage der Lebenserwartung des Versicherten und dem tatsächlichen Tod des Versicherten. Ein garantierter Gewinn kann nicht bestimmt werden.
- Der Vertrag ist nicht liquide, da es unmöglich ist, die Laufzeit exakt zu bestimmen und die Mittel voraussichtlich nicht verfügbar sein werden, bis der

⁵⁸ vgl. NAIC Model Act, Section 8 A.

⁵⁹ vgl. NAIC Model Act, Section 8 B.

⁶⁰ vgl. NAIC Model Act, Section 8 C.

Versicherte stirbt. Es gibt keinen Sekundärmarkt für den Weiterverkauf dieses Produktes durch den Käufer.

- Der Käufer könnte alle Leistungen verlieren, wenn der Versicherer in Konkurs geht, während das Viatical Settlement läuft.
- Der Käufer ist verantwortlich für die Prämienzahlung oder für die anderen Kosten in Verbindung mit der Police, wenn dies die Viatical-Settlement-Vereinbarung so vorsieht. Diese Zahlungen mindern den Gewinn des Käufers. Ist jemand anderer für die Zahlung verantwortlich, dann müssen der Name und die Adresse dieser Person offen gelegt werden.
- Der Käufer ist auch dann für die Prämienzahlung oder für die anderen Kosten in Verbindung mit der Police verantwortlich, wenn der Versicherte wieder gesund wird.
- Gruppenpolicen können Beschränkungen des Umwandlungsrechtes beinhalten. Zusätzliche Prämien könnten gezahlt werden müssen, wenn die Police umgewandelt wird. Wird eine Gruppenpolice beendet und durch eine andere ersetzt, muss erwähnt werden, dass kein Recht auf Umwandlung der ursprünglichen Deckung besteht.⁶¹

Weiters muss offengelegt werden:

- der Name und die Adresse der Person, die Treuhandleistungen übernimmt und deren Beziehung zum Broker,
- die Höhe der Gebühren des Treuhandvertrages und andere Kosten, die auf den Viatical-Settlement-Käufer zukommen können,
- die Information, ob der Käufer sein Investment zurückbekommt, falls die Police später nichtig erklärt wird,
- Risiken in Verbindung mit der Anfechtbarkeit der Police,
- die Information, ob der Käufer auch Eigentümer und nicht nur der Begünstigte der Police ist,
- (falls der Käufer nur Begünstigter und nicht Eigentümer der Police ist), die speziellen Risiken dieses Status (Änderung des Begünstigten, Nichtzahlung von Prämien),

⁶¹ vgl. NAIC Model Act, Section 8 D.

- Beschreibung der Erfahrung und Qualifizierung der Person, welche die Lebenserwartung schätzt,
- die Information, ob es sich um firmeneigenes Personal handelt oder um einen unabhängigen Arzt,
- die Informationen, auf denen die Schätzung basiert sowie die Beziehung des Lebenserwartungsschätzers zum Provider.⁶²

Erforderlich ist eine Broschüre für den Investor, in welcher der Settlement-Prozess beschrieben wird.⁶³

Der Provider oder Agent soll dem Käufer außerdem noch weitere Fakten offen legen. Diese Offenlegung muss in einem Dokument erfolgen, das sowohl vom Käufer als auch vom Provider bzw. Agent unterschrieben wird. Erforderlich ist die Offenlegung

- aller Lebenserwartungszertifikate, mit deren Hilfe der Provider den Betrag bestimmt, den der Viator bekommt.
- der Information, ob Prämienzahlungen und andere Kosten in Verbindung mit der Police treuhänderisch hinterlegt wurden. Wenn ja, dann muss das Datum angegeben werden, an dem die Gelder voraussichtlich erschöpft sind, die Information, ob der Käufer danach für die Prämienzahlungen verantwortlich ist und eine Angabe darüber, wie hoch diese sein könnten.
- der Information, ob Prämienzahlungen und andere Kosten in Verbindung mit der Police ausgesetzt worden sind. Wenn ja, dann ist eine Offenlegung erforderlich, ob und in welcher Höhe der Investor für die Prämienzahlungen verantwortlich ist, wenn der Versicherte nach dem Kauf diese Aussetzung beendet.
- des Policentyps und des Status der Police.
- der speziellen Risiken in Verbindung mit einer Risikolebensversicherung im Falle einer solchen (Verantwortlichkeit des Käufers für zusätzliche Prämien, wenn der Viator die Police weiterführt).
- der Information, ob die Police anfechtbar ist.

⁶² vgl. NAIC Model Act, Section 8 D.

⁶³ vgl. NAIC Model Act, Section 8 D.

- der Information, ob der Versicherer Rechte hat, welche die Rechte des Käufers negativ beeinflussen könnten, welche Rechte das sind und unter welchen Bedingungen sie aktiv werden.
- des Namens und der Adresse der Person, die verantwortlich ist, den Zustand des Versicherten zu überwachen. Weiters ist zu beschreiben, wie oft der Zustand überprüft wird, wie der Todeszeitpunkt festgestellt wird und wie diese Information zum Käufer gelangt.⁶⁴

Der Viatical-Settlement-Kaufvertrag ist vom Käufer innerhalb von 3 Tagen nach den Offenlegungen, die den Käufer betreffen, anfechtbar.⁶⁵

Außerdem wichtig sind die im NAIC-Regulierungsvorschlag ergänzten Preisuntergrenzen für Settlements.

Vor der Ergänzung erforderte die NAIC nur, dass jeder, der eine höhere Lebenserwartung als 25 Monate aufweist, mindestens 25% der Versicherungssumme erhalten muss.⁶⁶

Nun gibt es folgende Preisuntergrenzen:

Lebenserwartung des Versicherten	Minimum-Prozentsatz von der Versicherungssumme, den Viator erhalten muss
LE < 6 Monate	80%
6 Monate < LE < 12 Monate	70%
12 Monate < LE < 18 Monate	65%
18 Monate < LE < 25 Monate	60%
LE > 25 Monate	Viator muss das Maximum aus Rückkaufswert und beschleunigter Todesfalleistung der Police erhalten.

Abbildung 12: Preisuntergrenzen gemäß NAIC-Regulierungsvorschlag⁶⁷

⁶⁴ vgl. NAIC Model Act, Section 8 E.

⁶⁵ vgl. NAIC Model Act, Section 8 F.

⁶⁶ vgl. Kohli (2006).

⁶⁷ vgl. NAIC Model Regulation, Section 5, Alternative I.

Die Studie von Battacharya J., Goldman D. und Sood N. mit dem Titel „Price Regulation in Secondary Insurance Markets“ zeigt, dass solche Preisuntergrenzen Settlements in Höhe von \$119.000.000 verhindern.⁶⁸ Befürworter hingegen behaupten, dass das verhängte Preisschema die Marktmacht der Firmen mindert und so sicherstellt, dass Konsumenten einen angemessenen Ertrag für ihre Policen erhalten.⁶⁹

4.1.2. Unterschiede des NAIC-Regulierungsvorschlages und des NCOIL-Regulierungsvorschlages

Die NCOIL errichtete einen ähnlichen Regulierungsvorschlag wie die NAIC. Ähnlich wie der NAIC-Regulierungsvorschlag enthält auch der NCOIL-Regulierungsvorschlag Lizenzerfordernisse und Offenlegungsvorschriften. Im Gegensatz zum NAIC-Regulierungsvorschlag enthält der NCOIL-Regulierungsvorschlag keine Preisuntergrenzen, daher wird der NCOIL-Regulierungsvorschlag von Praktikern gelobt.⁷⁰

Ein wichtiger Unterschied der beiden Gesetzesvorschläge ist, dass der NCOIL-Regulierungsvorschlag erfordert, dass Provider und Broker in jenem Staat lizenziert sein müssen, „...in which they are conducting a contract...“. Dies wird von ACLI unterstützt. ACLI unterstützte ursprünglich den NAIC-Regulierungsvorschlag, allerdings bevor die Lizenzerfordernisse gelockert wurden.⁷¹

Die Offenlegungserfordernisse des NCOIL-Regulierungsvorschlages sind weitgehend ähnlich den des NAIC-Regulierungsvorschlages mit einigen kleinen, aber wichtigen Unterschieden:

- Der NCOIL-Regulierungsvorschlag erfordert, dass der Betrag und die Methode der Berechnung der Brokervergütung dem Policenhalter offengelegt werden müssen, wenn der Versicherte tod- oder chronisch krank ist. Er

⁶⁸ vgl. Bhattacharya, Goldman, Sood (2004).

⁶⁹ vgl. Kohli (2006).

⁷⁰ vgl. Kholi (2006).

⁷¹ vgl. Kohli (2006).

erfordert, dass es vom Broker offengelegt werden muss, wenn dieser in irgendeiner Form eine Kompensierung im Zusammenhang mit dem Settlement erhalten hat, jedoch nur wenn der Policenhalter tod- oder chronisch krank ist. Der NAIC-Regulierungsvorschlag hingegen erfordert eine Offenlegung bezüglich Betrag und Berechnung der Brokervergütung bei Settlements von tod- oder chronisch kranken Personen und anderen Policenhalter, die ihre Police verkaufen. Es gibt keinen offensichtlichen Grund für die Begrenzung der Offenlegung auf tod- oder chronisch kranke Viatoren.⁷²

- Der NCOIL-Regulierungsvorschlag erfordert, dass jede Gebühr für Dienstleistungen an den Policenhalter für den Verkauf einer Police als Prozentsatz des Settlement-Preises und nicht als Prozentsatz der Versicherungssumme der Police anzugeben ist. Bei den meisten Transaktionen variieren die Gebühren zwischen 2% und 7% des Versicherungswertes der Police. Man muss jedoch berücksichtigen, dass der Versicherte bei einem Life-Settlement nicht den Versicherungswert erhält, sondern nur den abgezinsten Versicherungswert.⁷³

Die Problematik wird mit nachfolgendem Beispiel veranschaulicht:

Versicherungssumme der Police: \$1.000.000

Settlement-Preis: \$500.000

Bei einer Brokervergütung von 5% der Versicherungssumme muss der Versicherte \$50.000 zahlen, bei einer Brokervergütung in Höhe von 5% des Settlement-Preises muss der Versicherte \$25.000 zahlen, was 2,5% der Versicherungssumme entspricht. In einigen Fällen wurden Vergütungen in Höhe von 70,2% des Settlement-Preises bezahlt, da sie als Prozentsatz der Versicherungssumme und nicht als Prozentsatz des Settlement-Angebotes errechnet wurden.⁷⁴

Da diese beiden Regulierungsvorschläge hauptsächlich dem Schutz des Verkäufers von Lebensversicherungspolice dienen, konzentrierten sich staatliche „Security-Regulierer“ und die SEC auf den Schutz von Investoren. Im Fall SEC versus Life Partners 1996 versuchte die SEC das Gericht davon zu

⁷² vgl. Kohli (2006).

⁷³ vgl. Kohli (2006).

⁷⁴ vgl. Kohli (2006).

überzeugen, dass der Verkauf von Teilen einer Lebensversicherungspolice als Wertpapier-Transaktion zu klassifizieren ist. Jedoch ohne Erfolg. Nach Anwendung des so genannten Howey-Tests⁷⁵ kam das Gericht zu dem Schluss, dass Viatical Settlements keine Wertpapiere sind, da die Gewinne nicht überwiegend von den Bemühungen anderer abgeleitet werden.⁷⁶

Viele Gerichte folgten jedoch dieser Entscheidung nicht. Im Fall SEC versus Mutual Benefits Corporation (siehe Kapitel 7) entschied ein Gericht in Florida, dass der Verkauf von Teilen von Lebensversicherungspolicen schon als Wertpapier-Transaktion zu beurteilen ist.⁷⁷

Wie man sieht, ist die Regulierung in den einzelnen Staaten sehr unterschiedlich.

4.2. Wichtige Definitionen⁷⁸

4.2.1. Definition Viator

Der NAIC-Regulierungsvorschlag definiert den Viator als Eigentümer einer Lebensversicherungspolice oder Zertifikatshalter einer Gruppenpolice, der einen Viatical-Settlement-Vertrag eingeht bzw. sich darum bemüht einen Settlement-Vertrag abzuschließen. Der Begriff Viator soll sich nicht auf Personen beschränken, die Eigentümer einer Lebensversicherungspolice oder

⁷⁵ vgl. U.S. Supreme Court in *SEC v. W.J. Howey Co.*, 328 U.S. 293 (1946):

“Under the Howey Test, an interest will be classified as a security only if the following three elements are present:

- an investment of money has been made,
- in a common enterprise and
- the investor has the expectation of profits, which profits are expected to arise solely, or substantially, from the efforts of the promoter or third party.”

⁷⁶ vgl. Kohli (2006).

⁷⁷ vgl. United States Court of Appeals (2005).

⁷⁸ vgl. sämtliche Gesetzestexte der einzelnen Staaten der USA (Stand Oktober 2005).

Zertifikatshalter einer Gruppenpolice sind, die das Leben einer tod- oder chronisch kranken Person versichert, außer es wird ausdrücklich beschrieben.

Keine Viatoren sind:

- Lizenznehmer gemäß des NAIC-Regulierungsvorschlages,
- qualifizierte Investoren oder qualifizierte institutionelle Käufer gemäß Regulation D, Rule 501 oder Rule 144A des Federal Securities Act of 1933,
- Finanzierungsgesellschaften,
- Zweckgesellschaften und
- verwandte Provider-Trusts.⁷⁹

Unter einer Finanzierungsgesellschaft versteht man einen Vermittlungsagenten, einen Kreditgeber, einen Käufer von Wertpapieren, einen Käufer einer Police oder eines Zertifikates von einem Viatical-Settlement-Provider, einen Krediterweiterer oder eine andere Einrichtung, die direktes Eigentum an einer Police oder einem Zertifikat hat, das einem Viatical Settlement zugrunde liegt, außer

- die Hauptaufgabe in Bezug auf die Abwicklung des Settlements besteht in der Bereitstellung von finanziellen Mitteln, um ein oder mehrere Viatical-Settlements durchzuführen.
- es besteht eine schriftliche Vereinbarung mit einem oder mehreren lizenzierten Viatical-Settlement-Providern um den Abschluss von Viatical-Settlement-Verträgen zu finanzieren.⁸⁰

Mit Zweckgesellschaft meint der NAIC-Regulierungsvorschlag eine Aktiengesellschaft, eine Personengesellschaft, eine Treuhandgesellschaft, eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung oder eine ähnliche Einrichtung, die einzig und allein gegründet wird, um für eine Finanzierungsgesellschaft oder für einen lizenzierten Provider direkten oder indirekten Zugang zu institutionellen Kapitalmärkten bereitzustellen.⁸¹

Ein verwandter Provider-Trust ist eine Treuhandgesellschaft, die von einem lizenzierten Viatical-Settlement-Provider oder von einer

⁷⁹ vgl. NAIC Model Act, Section 2 O.

⁸⁰ vgl. Model Act, Section 2 D.

⁸¹ vgl. Model Act, Section 2 J.

Finanzierungsgesellschaft gegründet wird mit der alleinigen Absicht das Eigentum oder Nießbrauchsrecht von gekauften Policen zu halten. Es soll eine schriftliche Vereinbarung erstellt werden, die besagt, dass der lizenzierte Viatical-Settlement-Provider verantwortlich ist für die Einhaltung aller gesetzlichen und behördlichen Anforderungen und dass die Treuhandgesellschaft alle Aufzeichnungen und Akten in Verbindung mit einer Viatical-Settlement-Transaktion der Versicherungsaufsichtsbehörde zugänglich macht, so als ob sich diese Aufzeichnungen und Akten direkt beim lizenzierten Viatical-Settlement-Provider befinden würden.⁸²

Die Viator-Definition des NAIC-Regulierungsvorschlages genau übernommen haben die Staaten Connecticut, Kansas, Louisiana, Nebraska, North Carolina, Utah und Virginia. Weitere neun Staaten haben ihre Definition des Viators stark an den NAIC-Regulierungsvorschlag angelehnt. Indiana und Mississippi verwenden bei ihrer Definition nur den 1. Satz der Viator-Definition des NAIC-Regulierungsvorschlages. Bei Arkansas und Montana kommen zum ersten Satz die Ausnahmen noch hinzu, ebenso bei Maine, wobei Maine jedoch das Wort ‚Enter‘ durch die Wörter ‚Assign‘, ‚Transfer‘, ‚Sell‘, ‚Devise‘ und ‚Bequeath‘ ersetzt. Sie erwähnen nicht explizit, dass ein Viator nicht tod- oder chronisch krank sein muss, was aber auch, ohne es ausdrücklich zu beschreiben, ohnehin gilt. Dies ist auch in Maryland so, dessen Definition neben dem 1. Satz nur die Ausnahme bezüglich qualifizierter Investoren bzw. qualifizierte institutionelle Käufer gemäß Regulation D, Rule 501 oder Rule 144A des Federal Securities Act of 1933 enthält. Auch Alaska verwendet bei der ‚Viator-Definition‘ nur den 1. Satz der Gesetzesvorschlag-Definition, bezieht sich aber nur auf den Eigentümer einer Lebensversicherungspolice und erwähnt Zertifikatshalter einer Gruppenpolice nicht. Dies gilt auch für Florida, wobei Florida in die Definition die Ausnahmen noch mit hinein nimmt. North Dakota verwendet die ersten beiden Sätze der NAIC-Regulierungsvorschlag-Definition, lässt also die Ausnahmen weg.

Sehr lockere Definitionen haben die Staaten Iowa („Viator ist eine Person, die ihre Lebensversicherungspolice oder das Zertifikat verkauft“) und Nevada

⁸² vgl. Model Act, Section 2 I.

(„Viator ist der Eigentümer einer Lebensversicherungspolice oder Zertifikatshalter einer Gruppenpolice. Der Begriff Viator beschränkt sich nicht auf Eigentümer, die tod- oder chronisch krank sind, außer es wird ausdrücklich beschrieben“). Nach der Definition von Nevada ist jeder Eigentümer einer Lebensversicherungspolice ein Viator, auch wenn er diese nicht verkaufen will. Dies ist jedoch unbedeutend, da das Viatical- bzw. das Life-Settlement-Gesetz nur zur Anwendung kommen, wenn der Viator die Police verkaufen möchte.

Jeweils eine eigene Definition haben die Staaten Ohio und Tennessee. In Ohio ist der Viator Eigentümer einer Lebensversicherungspolice oder Zertifikatshalter einer Gruppenpolice, der die Todesfallleistung oder das Eigentum eines Teils seiner Versicherungspolice oder seines Zertifikates als Gegenleistung für eine Summe, die kleiner ist als die erwartete Todesfallleistung, überträgt. Des weiteren benutzt Ohio den 2. Satz der Viator-Definition des Regulierungsvorschlages sowie die Ausnahmen. In Tennessee wird der Viator als „Owner“ bezeichnet. Damit meint man den Eigentümer einer Lebensversicherungspolice oder Zertifikatshalter einer Gruppenpolice, die das Leben einer Person versichert, in welche der Eigentümer ein versicherbares Interesse hat und das Recht auf die Leistungen der Lebensversicherungspolice überträgt und der einen Settlement-Vertrag eingeht bzw. sich bemüht einzugehen.

Die Staaten Delaware, Massachusetts, New Jersey und New Mexico haben eine einheitliche Viator-Definition: Viator ist der Eigentümer einer Lebensversicherungspolice oder Zertifikatshalter einer Gruppenpolice, die das Leben einer Person versichert, die tod- oder chronisch krank ist und die einen Viatical-Settlement-Vertrag eingeht bzw. sich bemüht einzugehen. Eine ähnliche Definition hat Michigan: Viator ist der Eigentümer oder Halter einer Police, der todkrank ist und einen Viatical-Settlement-Vertrag eingeht. Illinois, Minnesota, New York, Vermont und Washington definieren einen Viator wie folgt: Viator ist Eigentümer einer Lebensversicherungspolice oder Zertifikatshalter einer Gruppenpolice, die das Leben einer Person versichert, die todkrank ist und die mit einem Provider eine Vereinbarung eingeht, in welcher der Provider eine Betrag zahlt, der geringer ist als die erwartete Todesfallleistung, als

Gegenleistung für die Übertragung der Todesfallleistung an den Viatical-Settlement-Provider.

In Oklahoma gibt es ein Gesetz, das Viatical-Settlements regelt und eines, das Life-Settlements regelt. Gemäß dem Viatical-Settlement-Gesetz (Life-Settlement-Gesetz) ist der Viator (Owner) Eigentümer einer Lebensversicherungspolice oder Zertifikatshalter einer Gruppenpolice, die das Leben einer Person versichert, die (nicht) tod- oder chronisch krank ist und die eine Vereinbarung mit einem Viatical-Settlement-Provider eingeht, in welcher der Provider einen Betrag zahlt, der geringer ist als die erwartete Todesfallleistung und der Viator dafür die Todesfallleistung oder das Eigentum an der Police oder dem Zertifikat dem Provider überträgt.

Auch Texas definiert „Viator“ und „Life-Settlor“ unterschiedlich. Ein Viator (Life-Settlor) ist eine Person, die unter einer Police versichert ist oder Zertifikatshalter einer Gruppenpolice ist, die (nicht) todkrank ist und die einen Viatical-Settlement-Vertrag mit einem Viatical-Settlement-Provider eingeht bzw. dies versucht. Der Begriff schließt einen Provider, der eine Police überträgt, die er von einem Viator oder Owner gekauft hat, aus. Der Owner ist die Person, die das Recht hat, die Police oder das Zertifikat zu übertragen. Diese Definition zeigt, dass in manchen Fällen der Eigentümer nicht gleich dem Viator oder Life-Settlor sein muss.

Die Staaten Kalifornien, Kentucky, Oregon, Pennsylvania und Wisconsin sind zwar reguliert, haben aber keine explizite Definition für den Viator. Jedoch ist in den Gesetzen von Kalifornien, Oregon und Wisconsin die Definition des Viators in der Definition des Viatical-Settlements enthalten.

Aus den eben genannten Definitionen kann man schließen, dass einige Staaten nur Viatical Settlements regulieren und andere Staaten wiederum auch Life Settlements miteinbeziehen, da die Definition des Viators auch Personen meint, die nicht tod- oder chronisch krank sind.

Überblick über regulierte und nicht regulierte Staaten⁸³:

Staaten, die Settlements nicht regulieren	Staaten, die Viatical und Life Settlements regulieren	Staaten, die nur Viatical Settlements regulieren
Alabama	Alaska	Delaware
Arizona	Arkansas	Illinois
Colorado	Connecticut	Kalifornien
District of Columbia	Florida	Massachusetts
Georgia	Indiana	Michigan
Hawaii	Iowa	Minnesota
Idaho	Kansas	New Jersey
Missouri	Kentucky	New Mexico
New Hampshire	Louisiana	New York
Rhode Island	Maine	Oregon
South Carolina	Maryland	Vermont
South Dakota	Mississippi	Washington
West Virginia	Montana	Wisconsin
Wyoming	Nebraska	
	Nevada	
	North Carolina	
	North Dakota	
	Ohio	
	Oklahoma	
	Pennsylvania	
	Tennessee	
	Texas	
	Utah	
	Virginia	

Die folgende Graphik zeigt nochmals im Überblick, welche Staaten Settlements regulieren. Die gelb gekennzeichneten Staaten haben noch gar keine Regulierung, die blau gekennzeichneten Staaten regulieren sowohl Viatical Settlements als auch Life Settlements, und die rot gekennzeichneten Staaten regulieren nur Viatical Settlements.

⁸³ vgl. Sämtliche Gesetzestexte Stand Oktober 2005.

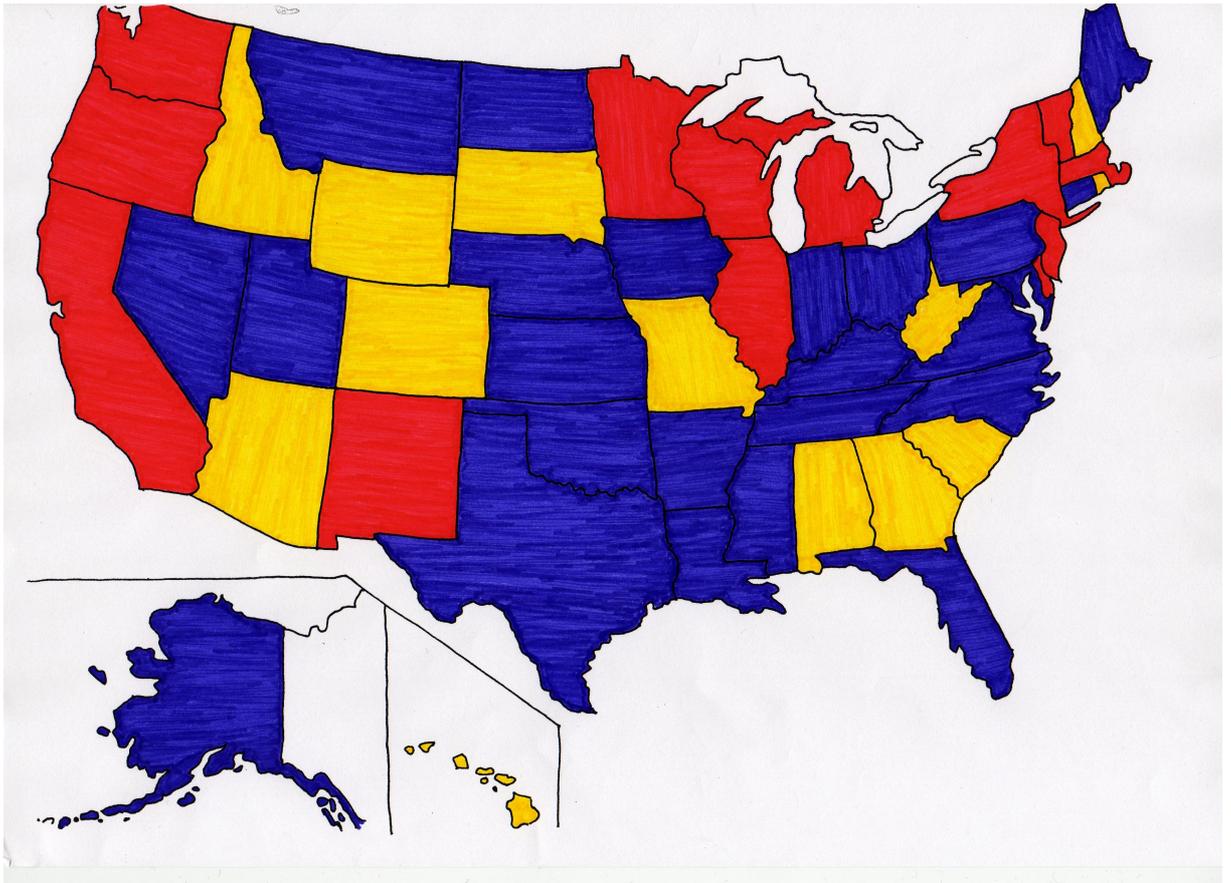


Abbildung 13: Überblick Regulierung in den USA

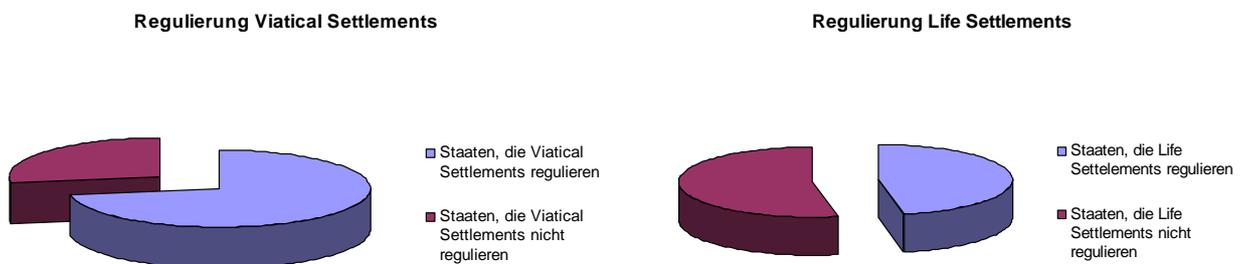


Abbildung 14: Regulierung von Viatical und Life Settlements

Aus den Graphiken wird ersichtlich, dass 72,55% der Staaten Viatical Settlements regulieren, nur 27,45% sind unreguliert. Hingegen regulieren nur knapp die Hälfte (47,06%) der Staaten Life Settlements.

Aufgrund der Entwicklung von Settlements gibt es keinen Staat, der zwar Life Settlements reguliert, aber Viatical Settlements nicht.

Die folgende Tabelle zeigt, wie viele Einwohner in regulierten bzw. nicht regulierten Staaten leben und damit wie viele Einwohner von der (Nicht-)Regulierung umfasst werden:

	unreguliert	reguliert	nur Viatical
Alabama	4.530.182		
Alaska		655.435	
Arizona	5.743.834		
Arkansas		2.752.629	
California			35.893.799
Colorado	4.601.403		
Connecticut		3.503.604	
Delaware			830.364
District of	553.523		
Florida		17.397.161	
Georgia	8.829.383		
Hawaii	1.262.840		
Idaho	1.393.262		
Illinois			12.713.634
Indiana		6.237.569	
Iowa		2.954.451	
Kansas		2.735.502	
Kentucky		4.145.922	
Louisiana		4.515.770	
Maine		1.317.253	
Maryland		5.558.058	
Massachusetts			6.416.505
Michigan			10.112.620
Minnesota			5.100.958
Mississippi		2.902.966	
Missouri	5.754.618		
Montana		926.865	
Nebraska		1.747.214	
Nevada		2.334.771	
New	1.299.500		
New Jersey			8.698.879
New Mexico			1.903.289
New York			19.227.088
North Carolina		8.541.221	
North Dakota		634.366	
Ohio		11.459.011	
Oklahoma		3.523.553	
Oregon			3.594.586
Pennsylvania		12.406.292	
Rhode Island	1.080.632		
South Carolina	4.198.068		
South Dakota	770.883		
Tennessee		5.900.962	
Texas		22.490.022	
Utah		2.389.039	
Vermont			621.394
Virginia		7.459.827	
Washington			6.203.788
West Virginia	1.815.354		
Wisconsin			5.509.026
Wyoming	506.529		
Summe	42.340.011	134.489.463	116.825.930

Abbildung 15: Überblick Einwohner der regulierten und unregulierten Staaten⁸⁴

⁸⁴ vgl. US Census Bureau (2004).

Zusammengefasst in einer Graphik sieht man, dass 45,8% der Einwohner in Staaten leben, die sowohl Viatical Settlements als auch Life Settlements regulieren, weiters leben 39,78% der Einwohner in Staaten, die nur Viatical Settlements regulieren, und 14,42% leben in unregulierten Staaten.

Einwohner in regulierten und nicht regulierten Staaten

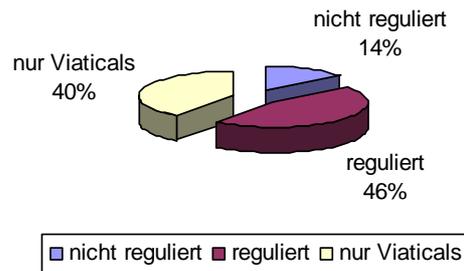


Abbildung 16: Überblick Einwohner der regulierten und unregulierten Staaten

Diese Graphik vermittelt den Eindruck, dass die meisten Einwohner unter eine Settlement-Regulierung fallen.

Wie bereits erwähnt, ist eine Voraussetzung für ein Life Settlement, 65 Jahre oder älter zu sein. Deshalb habe ich die Einwohnerzahlen im Detail betrachtet und eruiert, wie viele Menschen, die älter oder gleich 65 sind, in den einzelnen Staaten leben:

	Unreguliert		reguliert		nur Viatical	
	65+	in %	65+	in %	65+	in %
Alabama	597.959	13,20%				
Alaska			41.887	6,39%		
Arizona	732.071	12,75%				
Arkansas			381.106	13,85%		
California					3.822.957	10,65%
Colorado	450.971	9,80%				
Connecticut			473.693	13,52%		
Delaware					108.961	13,12%
District of Columbia	67.171	12,14%				
Florida			2.927.583	16,83%		
Georgia	847.082	9,59%				
Hawaii	172.008	13,62%				
Idaho	158.695	11,39%				
Illinois					1.520.629	11,96%
Indiana			772.010	12,38%		
Iowa			433.139	14,66%		
Kansas			354.579	12,96%		
Kentucky			519.327	12,53%		
Louisiana			527.644	11,68%		
Maine			189.751	14,41%		
Maryland			634.743	11,42%		
Massachusetts					854.343	13,31%
Michigan					1.246.595	12,33%
Minnesota					615.179	12,06%
Mississippi			352.867	12,16%		
Missouri	765.692	13,31%				
Montana			126.549	13,65%		
Nebraska			231.803	13,27%		
Nevada			262.079	11,23%		
New Hampshire	156.672	12,06%				
New Jersey					1.126.141	12,95%
New Mexico					229.474	12,06%
New York					2.492.816	12,97%
North Carolina			1.032.249	12,09%		
North Dakota			93.171	14,69%		
Ohio			1.524.916	13,31%		
Oklahoma			464.440	13,18%		
Oregon					459.821	12,79%
Pennsylvania			1.896.503	15,29%		
Rhode Island	150.587	13,94%				
South Carolina	520.392	12,40%				
South Dakota	109.493	14,20%				
Tennessee			738.053	12,51%		
Texas			2.216.610	9,86%		
Utah			207.711	8,69%		
Vermont					80.762	13,00%
Virginia			846.921	11,35%		
Washington					703.145	11,33%
West Virginia	278.354	15,33%				
Wisconsin					715.568	12,99%
Wyoming	61.113	12,07%				

Summe

5.068.260

17.249.334

13.976.391

Abbildung 17: Überblick Einwohner über 65 in regulierten und unregulierten Staaten⁸⁵

⁸⁵ vgl. US Census Bureau (2004).

Aus dieser Tabelle ergibt sich die folgende Graphik, die besagt, dass nur 47,53% (also knapp die Hälfte) der über 65-jährigen Menschen in Staaten wohnen, die Life Settlements regulieren. Dieses Ergebnis deckt sich mit der Graphik, die zeigt, wie viele Staaten Life Settlements regulieren, die ja auch besagt, dass ca. die Hälfte der Staaten Life Settlements regulieren.

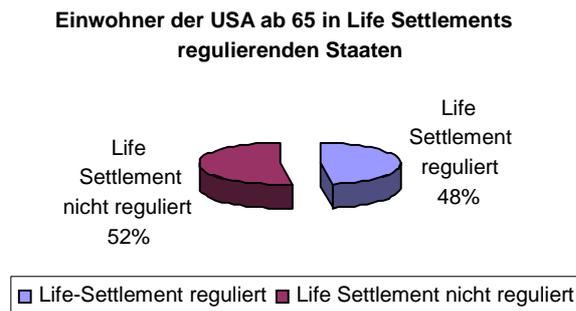


Abbildung 18: Überblick Einwohner über 65 in regulierten und unregulierten Staaten

4.2.2. Definition Provider

Gemäß der NAIC-Regulierungsvorschlag-Definition ist der Viatical-Settlement-Provider eine Person, außer dem Viator, die einen Viatical-Settlement-Vertrag eingeht oder als Zwischengesellschaft für einen solchen zwischen dem Viator und dem Investor agiert. Keine Provider laut dem NAIC-Regulierungsvorschlag sind:

- Bankinstitute, Sparkassen, Spar- und Darlehenskassen, Kreditgenossenschaften und andere Kreditgewährungseinrichtungen, die eine Lebensversicherungspolice als Sicherheit für einen Kredit akzeptieren,
- Emittenten von Lebensversicherungspolices, die beschleunigte Todesfallleistungen bereitstellen,
- befugte oder qualifizierte Versicherer, die Jahresüberschadendeckung für Viatical-Settlement-Provider, Käufer, Finanzierungsgesellschaften, Zweckgesellschaften und verwandte Provider Trusts anbieten,

- natürliche Personen, die nicht mehr als eine Vereinbarung für den Transfer von einer Police für einen geringeren Wert als die Todesfalleistung pro Jahr eingehen,
- Finanzierungsgesellschaften,
- Zweckgesellschaften,
- verwandte Provider-Trusts,
- Viatical- bzw. Life-Settlement-Käufer, und
- zugelassene Investoren oder qualifizierte institutionelle Käufer nach Regulation D, Rule 501 oder Rule 144A des Federal Securities Act von 1933, die eine Police von einem Viatical-Settlement-Provider kaufen.⁸⁶

Genau an die Definition des NAIC-Regulierungsvorschlages halten sich elf Staaten, nämlich Arkansas, Connecticut, Kansas, Louisiana, Maine, Nebraska, Nevada, North Carolina, North Dakota, Utah und Virginia. Weitere drei Staaten benutzen die Provider-Definition des NAIC-Regulierungsvorschlages, übernehmen aber die Ausnahmen nicht genauso. Ohio übernimmt ebenfalls die Definition des NAIC-Regulierungsvorschlages, lässt aber die letzte Ausnahme weg. Maryland lehnt die Provider-Definition ebenfalls an die des NAIC-Regulierungsvorschlages an, schließt aber als Provider nur natürliche Personen aus, die nicht mehr als eine Vereinbarung für den Transfer von Policen für einen geringeren Wert als die Todesfalleistung eingehen. Iowa fügt zur NAIC-Regulierungsvorschlag-Definition noch hinzu, dass ein Provider auch ein Herausgeber von Wertpapieren sein kann, der die Registrierung eines Viatical-Settlement-Vertrages gemäß Chapter 502 des Iowa Code erfordert.

Die restlichen regulierten Staaten mit Provider-Definition übernehmen die Definition des NAIC-Providers zwar nicht wörtlich, aber vom Sinn her haben sie alle den gleichen Inhalt. Abweichungen von der wörtlichen Version des NAIC-Regulierungsvorschlages gibt es vielleicht deshalb, weil es schon Viatical- und Life-Settlement-Gesetze gegeben hat, bevor der NAIC-Regulierungsvorschlag entstanden ist und die Aufsichtsbehörden für Versicherungen der einzelnen Staaten diese bestehenden Gesetze wohl nur angepasst haben.

⁸⁶ vgl. NAIC Model Act, Section 2 N.

Die folgende Graphik zeigt nochmals die nicht regulierten Staaten (gelb) und hebt jene Staaten grün hervor, deren Provider-Definition stark an die Provider-Definition des NAIC-Regulierungsvorschlages angelehnt wird.

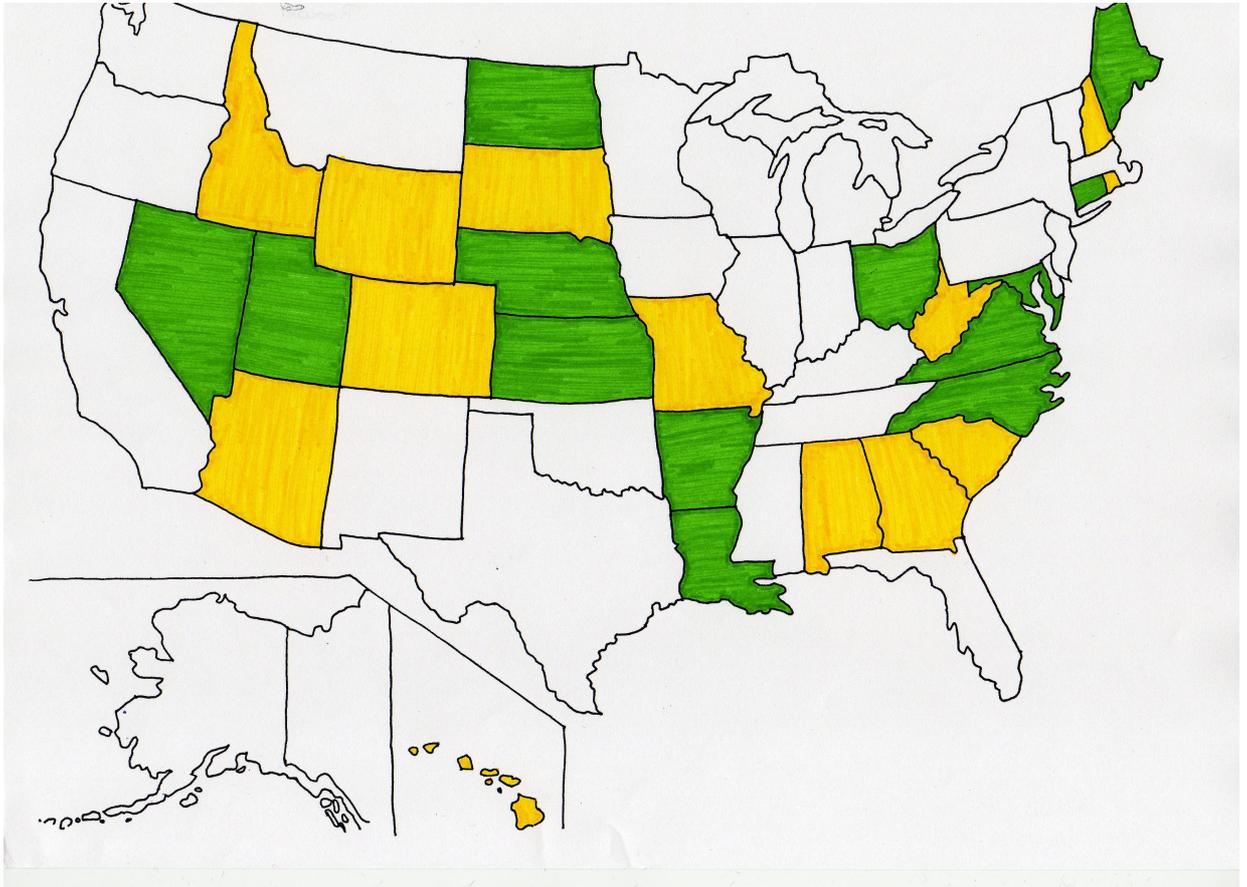


Abbildung 19: Überblick Provider-Regulierung

4.2.3. Definition Broker

Der NAIC-Regulierungsvorschlag definiert einen Viatical-Settlement-Broker als Person, die für eine Gebühr im Namen des Viators einen Viatical-Settlement-Vertrag eingeht oder über einen Viatical-Settlement-Vertrag mit einem oder mehreren Viatical-Settlement-Providern verhandelt. Unabhängig davon, wie der Broker entlohnt wird, darf er nur den Viator repräsentieren und ist verpflichtet, im Interesse des Viators zu handeln. Keine Broker sind Anwälte, zertifizierte öffentliche Wirtschaftsprüfer oder Finanzplaner, die von einer nationalen Zulassungsbehörde zugelassen sind, die den Viator repräsentieren soll und

dessen Entlohnung nicht direkt oder indirekt von einem Viatical-Settlement-Provider oder Käufer kommt.⁸⁷

Genau übernommen wurde diese Broker-Definition von Arkansas, Delaware, Florida, Iowa, Kansas, Louisiana, New Jersey, New Mexico und Tennessee, also von neun Staaten. Weitere acht Staaten, nämlich Alaska, Connecticut, Minnesota, Nevada, North Carolina, Ohio, Oklahoma, und Wisconsin lassen bei ihrer Broker-Definition den 2. Satz der NAIC-Regulierungsvorschlag-Broker-Definition weg. Der Grund dafür könnte sein, dass im 1. Satz ohnehin schon enthalten ist, dass der Broker im Namen des Viators handelt und daher diesen Viator repräsentiert. Diesen Staaten erscheint es nicht notwendig, nochmals explizit darauf hinzuweisen, dass der Broker ausschließlich im Interesse des Viators handelt.

Massachusetts verwendet auch die NAIC-Regulierungsvorschlag-Broker-Definition, nennt den Viatical-Settlement-Broker jedoch Viatical-Loan-Broker. Utah nennt den Broker Producer, hat aber ansonsten eine idente Definition wie der NAIC-Regulierungsvorschlag. Wie viele andere Staaten lässt Maryland den 2. Satz weg, beschreibt den Broker aber zusätzlich als Versicherungs-Producer, der lizenziert ist, Lebensversicherungen zu verkaufen. Auch in Mississippi kommt zur NAIC-Regulierungsvorschlag-Definition hinzu, dass ein Broker ein lizenzierter Agent ist. Nebraska fügt der NAIC-Regulierungsvorschlag-Definition hinzu, dass „Broker“ auch einen lizenzierten Lebensversicherungsproducer inkludiert. Indiana verwendet nur den 1. Satz der NAIC-Regulierungsvorschlag-Broker-Definition.

Nur ein Staat, Illinois, definiert den Broker nicht. Die restlichen regulierten Staaten haben eigene Definitionen, die zwar wörtlich vom NAIC-Regulierungsvorschlag abweichen, inhaltlich aber dennoch gleich sind.

Wiederum werden in der nachfolgenden Graphik die nicht regulierten Staaten gelb gekennzeichnet. Jene Staaten, die den Broker ähnlich definieren wie der NAIC-Regulierungsvorschlag, sind grün gekennzeichnet.

⁸⁷ vgl. NAIC Model Act, Section 2 L.

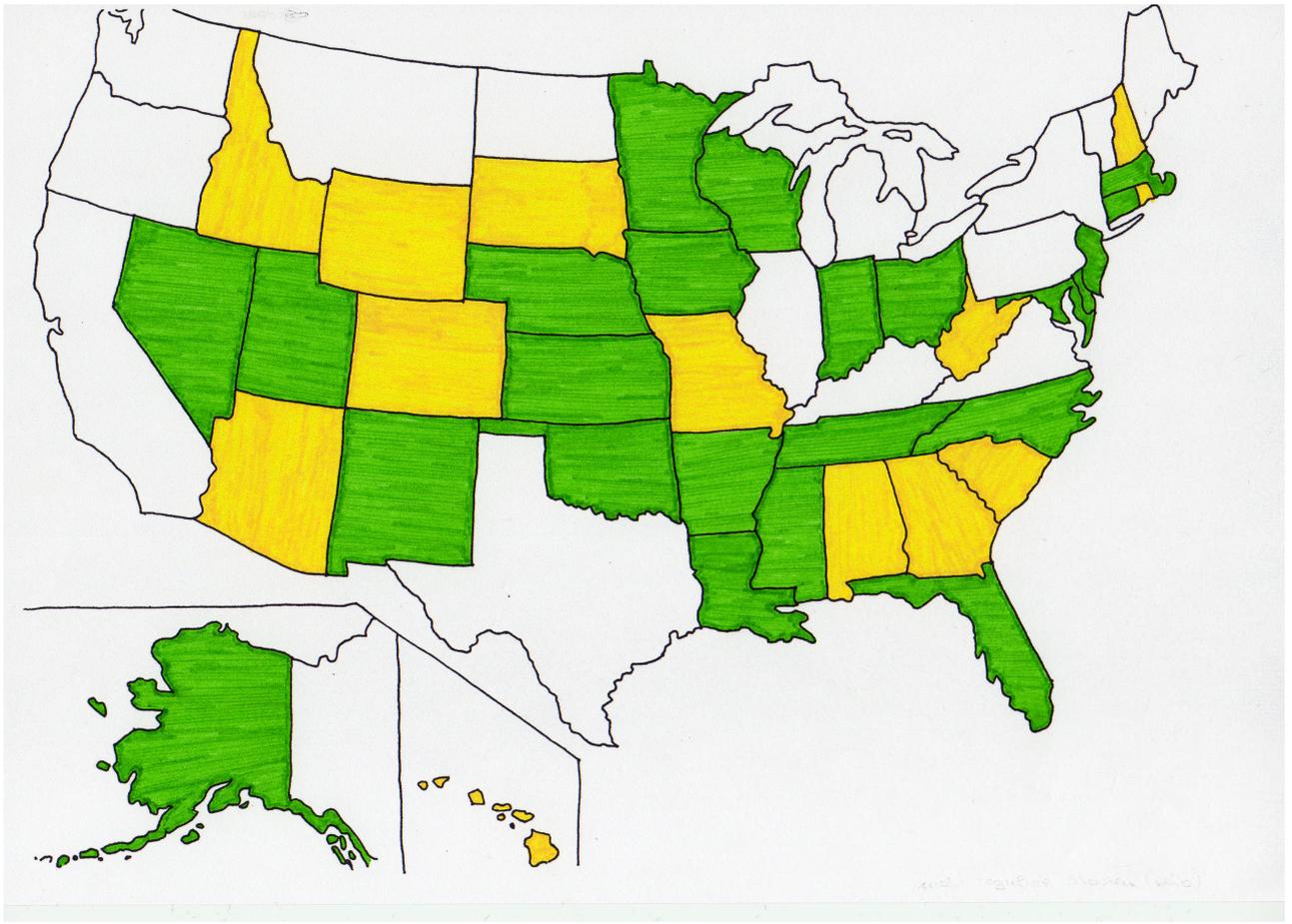


Abbildung 20: Überblick Broker-Regulierung

Ein guter Broker erspart einem Viator Zeit, Arbeit, den Stress von Verhandlungen und erreicht oft höhere Angebote für eine Police als der Viator selbst. Trotzdem sollte man einem Broker nicht blind vertrauen. Manche bieten die Versicherungspolice lediglich zwei Settlement-Providern an, und manche eröffnen dem Viator nicht das höchste Angebot. Ein Viator sollte von seinem Broker schriftliche Angebote verlangen. Broker vereinbaren mit Providern bestimmte Gebührensätze, z.B. 6% der Todesfalleistung. Diese Vereinbarungen beziehen sich immer auf die Todesfalleistungen und nicht auf den Settlement-Preis, was nicht unbedingt ein Vorteil ist. Angenommen der Broker soll eine Police mit einer Versicherungssumme von \$100.000 verkaufen. Folgendes könnte passieren: Provider A bietet 80% der Versicherungssumme, also \$80.000 und hat mit dem Broker eine Gebühr von 4%, also \$4.000, vereinbart. Provider B bietet 70% der Versicherungssumme, also \$70.000 und zahlt dem Broker 6% der Todesfalleistung, nämlich \$6.000. Der Broker wird

dem Viator wohl nur das zweite Angebot weiterleiten. Um dies zu vermeiden, könnte man mehrere Broker engagieren.⁸⁸

4.2.4. Definition Agent

Gemäß dem NAIC-Regulierungsvorschlag ist der Viatical-Settlement-Investment-Agent eine Person, die im Auftrag des Viatical-Settlement-Providers mit einem Käufer einen Viatical-Settlement-Vertrag arrangieren soll. Der Agent soll keinen direkten oder indirekten Kontakt mit dem Viator haben bzw. er soll die Identität des Viators nicht kennen. Ein Viatical-Settlement-Investment-Agent handelt also im Auftrag des Providers und repräsentiert diesen.⁸⁹

Genau an diese NAIC-Regulierungsvorschlag-Definition hält sich nur Louisiana. Connecticut verwendet nur den 1. Satz.

Viele Staaten (20) definieren den Viatical-Settlement-Investment-Agent nicht. Dazu gehören: Kansas, Maine, Maryland, Minnesota, Montana, Nebraska, Nevada, New Mexico, New York, North Carolina, North Dakota, Ohio, Oklahoma, Oregon, Texas, Utah, Vermont, Virginia, Washington und Wisconsin.

Dies könnte der Fall sein, da diese Staaten die Agenten als Angestellte des Providers ansehen und der Provider bei der Lizenzierung auch seine Mitarbeiter angeben muss, welche dann auch als Provider lizenziert sind. Es hat daher wenig Sinn, eine eigene Lizenz für den Agenten zu verlangen.

Die restlichen Staaten haben jeweils eigene Definitionen des Agenten, die aber dennoch alle ähnlich sind.

⁸⁸ vgl. Wolk (1996).

⁸⁹ vgl. NAIC Model Act, Section 2 S.

5. Betrug in der Settlement-Industrie

5.1. Definition

Unter Betrug versteht man die vorsätzliche falsche Darstellung von Tatsachen bzw. die Verschleierung von Informationen, mit dem Ziel jemanden zu einer Handlung, Duldung oder Unterlassung zu verleiten, um sich oder einen Dritten unrechtmäßig zu bereichern.⁹⁰ In der Settlement-Industrie unterscheidet man verschiedene Arten des Betruges, die im Folgenden näher erläutert werden.⁹¹

5.2. Arten von Betrug

Unter Cleansheeting versteht man das Drängen von Personen, sich um eine Lebensversicherung zu bewerben und dabei ihren schlechten Gesundheitszustand zu verschweigen, um bessere Konditionen für die Lebensversicherung und damit für das beabsichtigte Settlement zu erzielen. Um den wahren Gesundheitszustand zu verschleiern, kann es vorkommen, dass der Bewerber für eine Lebensversicherung eine andere Person zur Untersuchung zwecks Erstellung eines medizinischen Gutachtens schickt. Sobald die Police ausgestellt ist, wird diese prompt an Investoren weiterverkauft.⁹²

Mit dem Cleansheeting verwandt sind sogenannte Wet-Ink-Policen: Nachdem die Police ausgegeben wurde, verkauft sie die versicherte Person innerhalb kurzer Zeit an einen Provider weiter. Passiert dies wiederholt bei einem Provider, liegt der Verdacht nahe, dass dem Provider bewusst ist, dass es sich um eine Cleansheeted-Police handelt. Den Wet-Ink-Policen muss nicht unbedingt ein schlechter Gesundheitszustand des Versicherten zugrunde liegen. Manche Personen bewerben sich für eine Lebensversicherung nur, um diese dann weiterverkaufen zu können. Sie wollen nicht den wirtschaftlichen

⁹⁰ vgl. §146 österreichisches StGB.

⁹¹ vgl. Gora (2000).

⁹² vgl. Gora (2000).

Schutz, den eine Versicherung bietet, und es fehlt ihnen außerdem das so genannte versicherbare Interesse.⁹³

Eine weitere Form des Versicherungsbetruges in Verbindung mit Settlements ist das Stacking: Eine Person bewirbt sich für mehrere Policen, ohne die Versicherer davon zu informieren.⁹⁴

Warehousing ist das Verzögern der Berichterstattung von Providern, dass die Police bereits übertragen wurde, und zwar solange, bis die Anfechtungsperiode für Versicherer vorbei ist. Die Anfechtungsfrist beträgt zwei Jahre. In diesen zwei Jahren kann der Versicherer z.B. wegen Betrugs bei der Bewerbung für eine Versicherung zurücktreten. Nach Ende dieser Periode hat der Versicherer die Pflicht, die Todesfalleistung zu zahlen, wobei es dann in der Regel unwesentlich ist, ob bei der Bewerbung Betrug vorlag oder nicht.⁹⁵

Eine weitere Form des Betruges ist das Ponzi-Schema. Es handelt sich hierbei um den so genannten Schneeballeffekt. Der Settlement-Provider benützt Mittel von jüngeren Policen, um Prämien älterer Policen zu zahlen.⁹⁶

Unter Betrug fällt auch die falsche Darstellung von Fakten.⁹⁷

Beispiel

Im Juni 1999 klagte ein Gericht in Dallas, Texas, 32 Menschen wegen Cleansheeting betreffend Lebensversicherungspolicen im Wert von über \$10.000.000 an, die auf falschen Angaben bei der Bewerbung basierten. Involviert waren Policen, die von 20 verschiedenen Lebensversicherungsgesellschaften herausgegeben wurden. Dieser Betrugsfall ist aufgrund seines Umfangs beachtenswert und außerdem aufgrund der Tatsache, dass ein verurteilter Mörder involviert ist. Dieser war Gründer von

⁹³ vgl. Gora (2000).

⁹⁴ vgl. Gora (2000).

⁹⁵ vgl. Gora (2000).

⁹⁶ vgl. Gora (2000).

⁹⁷ vgl. Gora (2000).

dem in den Betrug involvierten Provider, nämlich First American Fidelity Corporation. Er engagierte damals einen Berufskiller, der die Mutter, die Schwester, den Schwager und den 14 Monate alten Neffen eines Freundes ermorden sollte, für einen Teil der Erbschaft dieses Freundes, die unter anderem auch aus Einnahmen von Lebensversicherungspolicen dieser Familie bestand. Er wurde zwar zu 3 mal 30 Jahren verurteilt, wurde aber 1990 (nach weniger als 10 Jahren) bedingt entlassen.⁹⁸

Es wurden HIV-infizierte Personen angeworben, die sich um mehrere Jet-Issue-Policen bewerben sollten, d.h. Policen mit eher geringeren Versicherungssummen. Jede HIV-infizierte Person, die sich daran beteiligte, erhielt zwischen \$4.000 und \$7.000. Außerdem erhielt jede Person, die eine weitere Person anwarb, \$1.000.⁹⁹

Der Provider verkaufte dann die Policen an Investoren weiter. Um dies zu erleichtern, wurden zwei Lebenserwartungsprognosen erstellt, allerdings von Personen ohne medizinische Qualifikation. Dazu wurden lediglich die vorhandenen medizinischen Aufzeichnungen betrachtet und dann nach den Richtlinien des Centers for Disease Control die Lebenserwartung bestimmt. Dies wurde dann von einem Arzt unterschrieben. Diese medizinischen Informationen waren korrekt, im Gegensatz zu den medizinischen Daten, die bei der Bewerbung für die Police angegeben wurden, da ja die Police leichter zu verkaufen ist, wenn der Investor glaubt, dass der Versicherte bald stirbt.¹⁰⁰

Aufgrund der Betrugs-Untersuchung wurde der Gründer von First American Fidelity Corporation zu einer Gefängnisstrafe von 6 mal 60 Jahren verurteilt und außerdem zur Zahlung von \$5.600.000 als Entschädigung für Investoren.¹⁰¹

⁹⁸ vgl. Wolk (1998).

⁹⁹ vgl. Wolk (1998).

¹⁰⁰ vgl. Wolk (1998).

¹⁰¹ vgl. Wolk (1998).

5.3. Betrug und Anfechtungsperiode

Die einfachste Form der Anfechtungsregelung lautet: „Die Police ist nach zwei Jahren ab Herausgabe unanfechtbar, außer die Prämien werden nicht gezahlt.“¹⁰²

Die Regelung der Anfechtungsfrist ist eine Anomalie im Vertragsrecht, denn sie hebt das gesetzliche Prinzip, dass Betrug beim Zustandekommen eines Vertrages diesen Vertrag ungültig macht, weitgehend auf. Dadurch taucht im Gesetz eine völlig neue Idee auf: Eine Partei erlangt durch Betrug einen Vertrag, aber die Parteien vereinbaren, dass der Vertrag trotzdem gültig ist. Erstaunlicherweise nahmen viele Versicherungsgesellschaften diese Regelung schon auf, bevor dies vom Gesetz gefordert wurde.¹⁰³

Die Anfechtungsfrist in Lebensversicherungsverträgen von zwei Jahren gibt es, um langwierige Streitigkeiten zwischen Versicherer und Begünstigten darüber, ob der Versicherte bei der Bewerbung für die Versicherung gelogen hat, zu vermeiden. Die Anfechtungsfrist ist nicht dazu gedacht, Betrug nach zwei Jahren zu entschuldigen, sondern die Absicht besteht vielmehr darin, ein Zeitlimit für die Versicherungsgesellschaft zu setzen, in dem der Betrug entdeckt werden sollte. Außerdem soll die Anfechtungsregelung die vernünftige Erwartung des Versicherten der Auszahlung der Todesfallleistung schützen, und sie soll ausschließen, dass Lebensversicherer Behauptungen betreffend verstorbenen Personen aufstellen, die diese nicht widerlegen können.¹⁰⁴

Stirbt der Versicherte während der Anfechtungsfrist, wird die Versicherungsgesellschaft jedenfalls genauestens überprüfen, ob bei der Bewerbung für die Versicherung Betrug vorlag. Gibt der Versicherungswerber zum Beispiel an, Nichtraucher zu sein, ist aber tatsächlich Raucher und stirbt noch während der Anfechtungsfrist an Lungenkrebs, wird die Versicherungsgesellschaft die Auszahlung der Todesfallleistung verweigern. Die Police wird nichtig erklärt. Klagen die Erben die Versicherungsgesellschaft,

¹⁰² vgl. Hyatt (1942).

¹⁰³ vgl. Hyatt (1942).

¹⁰⁴ vgl. Alonso (2005).

werden sie nach Abzug der Verfahrenskosten nur die für die Police bezahlten Prämien erhalten. Stirbt derselbe Versicherte jedoch durch einen Autounfall, hat also die Todesursache nichts mit dem Rauchen zu tun, muss die Versicherungsgesellschaft, hätte sie die Police mit höheren Prämien (weil höheres Risiko bei Rauchern) ausgestellt, die Todesfalleistung abzüglich der höheren Prämien ausbezahlen.¹⁰⁵

Erhält eine Person eine Versicherungspolice durch Betrug und stirbt erst nach der Anfechtungsperiode, muss die Versicherungsgesellschaft die Todesfalleistung trotz des Betruges auszahlen, außer

- die Police wurde in einem Staat herausgegeben, der gewisse Ausnahmen anerkennt, die die Versicherungsgesellschaft auch nach Ablauf der Anfechtungsfrist dazu berechtigt, den Anspruch auf Leistung zu bestreiten oder
- die Police wurde in einem Staat herausgegeben, der noch nie mit einem solchen Problem konfrontiert wurde, sodass noch die Rechtsprechung fehlt.¹⁰⁶

Für Provider-Gesellschaften ist es daher wichtig festzustellen, wie in den einzelnen Staaten Lebensversicherungspolice, die durch Betrug erworben worden sind und der Tod erst nach der Anfechtungsfrist eintritt, behandelt werden.

5.4. Sonderfall Impostors

Ein Impostor ist eine Person, außer dem benannten Versicherten, die in irgendeiner Weise am Bewerbungsprozess für eine Police beteiligt ist und sich als der zu Versichernde repräsentiert oder die angibt, dass eine körperliche Substanz (z.B. Blut) von dem zu Versichernden stammt, in Wahrheit aber von ihr ist.¹⁰⁷

¹⁰⁵ vgl. Wolk (1998).

¹⁰⁶ vgl. Wolk (1998).

¹⁰⁷ vgl. California Insurance Code, §10113.5(b)(2)(B).

Manche Gerichte gewähren den Lebensversicherungsgesellschaften das Recht, die Zahlung der Todesfallleistung auch nach der Anfechtungsfrist zu verweigern, wenn ein Impostor für den Versicherten zur erforderlichen medizinischen Untersuchung gegangen ist. Dieses Vergehen wird als „Impostor-Vergehen“ bezeichnet. Diese Gerichte sind der Meinung, dass der Versicherer in einem solchen Fall bereit ist, das Leben der Person zu versichern, die bei der medizinischen Untersuchung war und nicht jener Person, deren Namen auf dem Bewerbungsformular steht. Dadurch kommt mangels Willensübereinstimmung kein Vertrag zustande, d.h. der Versicherungsvertrag ist von Anfang an nichtig.¹⁰⁸

Im Fall *Maslin versus Columbian National Life Insurance Company* entschied ein New Yorker Gericht, dass das Vergehen einer „Impersonation“ des Versicherten durch eine andere Person bei der medizinischen Untersuchung nicht durch die Anfechtungsklausel „verjährt“. Das Gericht hielt sich an allgemeines Vertragsrecht: Kommt eine Person, die vorgibt jemand anderes zu sein, zu einer anderen Person und bewegt diese dazu, einen Vertrag mit ihr zu schließen, dann kommt der Vertrag mit jener Person zustande, die tatsächlich dort war und nicht mit der Person, deren Namen benutzt wurde.¹⁰⁹

Ähnlich entschied ein Gericht in Pennsylvania im Fall *Ludwinska versus John Hancock Mutual Life Insurance Company*: Damit ein Vertrag überhaupt zustande kommt, ist eine Willensübereinstimmung über alle wesentlichen Elemente, die Vertragsinhalt werden sollen, erforderlich. Ohne eine solche Willensübereinstimmung gilt weder die Anfechtungsklausel noch der Vertrag, in dem sie steht.¹¹⁰

In diesen Fällen gab es Beweise, dass anstelle des benannten Versicherten ein Impostor die Bewerbung für die Lebensversicherungspolice unterschrieben hat und der Impostor bei der medizinischen Untersuchung war.¹¹¹

¹⁰⁸ vgl. Alonso (2005).

¹⁰⁹ vgl. Alonso (2005).

¹¹⁰ vgl. Alonso (2005).

¹¹¹ vgl. Alonso (2005).

Unter diesen Umständen ist der Impostor versichert. Stirbt die kranke Person und erhebt der Begünstigte Anspruch auf die Todesfallleistung, kann die Versicherung dies mit der Begründung verweigern, dass der Versicherte, nämlich der Impostor, noch lebt.¹¹²

In Staaten, die dieses Problem so regeln, ergibt sich für Provider-Gesellschaften ein Problem. So hat z.B. ein Versicherer in New Jersey keinen Grund, bei der Bewerbung zu überprüfen, ob die Person, die das Bewerbungsformular unterschrieben hat und die bei der medizinischen Untersuchung war, und die Person, die in der Police genannt ist, dieselbe ist. In diesem Staat muss der Versicherer nur bei Tod der Person zahlen, die den Vertrag unterschrieben hat und bei der medizinischen Untersuchung war. Ist dies eine andere Person als der Viator, verliert der Versicherer nichts – er muss lediglich die erhaltenen Prämien zurückbezahlen. Für Provider-Gesellschaften, die eine Police in New Jersey kaufen, besteht das Risiko, dass der Viator einen Impostor engagiert hat. Daher müssen Provider bei „New-Jersey-Policen“ unbedingt überprüfen, dass es sich beim Viator und der Person, die den Versicherungsvertrag unterschrieben hat und bei der Untersuchung war, um ein und dieselbe Person handelt.¹¹³

Später, wie im Fall *Strawbridge versus New York Life Insurance Company*, anerkannten manche Gerichte auch die Impostor-Ausnahme, wenn ein Impostor lediglich bei der medizinischen Untersuchung war und nicht die Bewerbung unterschrieben hat.¹¹⁴

Im Fall *Unity Mutual Life Insurance Company versus Moses* wurde die Impostor-Ausnahme auf folgenden Fall erweitert: Der benannte Versicherte erschien zur Bewerbung und unterschrieb diese, fing aber die Post, die sein benannter Arzt erhalten sollte, ab, verfälschte seinen Gesundheitszustand, danach auch noch die Unterschrift des Arztes und sandte dies dann zurück an die Versicherungsgesellschaft.¹¹⁵

¹¹² vgl. Wolk (1998).

¹¹³ vgl. Wolk (1998).

¹¹⁴ vgl. Alonso (2005).

¹¹⁵ vgl. Alonso (2005).

Mit diesem Hintergrund stellte auch ein Gericht in Florida im Fall *Fioretti versus Massachusetts General Life Insurance Company* die Impostor-Ausnahme über die Anfechtungsklausel. Anthony C. Fioretti bewarb sich im Jänner 1987 bei Columbian Mutual um eine Lebensversicherungspolice mit einer Versicherungssumme von \$100.000. Die Versicherungsgesellschaft verlangte einen Bluttest, der ergab, dass Fioretti HIV-positiv war. Daraufhin wurde die Bewerbung abgelehnt. Einen Monat später bewarb sich Fioretti bei Massachusetts General für eine Lebensversicherungspolice mit einer Versicherungssumme von \$2.000.000. Auf dem Bewerbungsformular gab Anthony C. Fioretti seinen Namen mit „C. Tony Fioretti“ an. Außerdem verfälschte er sein wahres Geburtsdatum von September 6, 1948 auf „3-6-47“: Auch seine Versicherungsnummer war nicht ident mit jener, die er bei Columbian Mutual angegeben hatte. Außerdem erklärte er, dass ihm bisher noch keine Versicherung verweigert worden sei und dass er keine gesundheitlichen Schwierigkeiten habe. Zu dem Bluttest schickte Fioretti einen gesunden Komplizen. Daraufhin wurde die Police herausgegeben. Einige Monate später ersuchte Fioretti um das Hinzufügen der Möglichkeit der Prämienbefreiung in seinen Lebensversicherungsvertrag. Ein neuerlicher Bluttest wurde verlangt und wieder schickte Fioretti einen Komplizen dort hin. Die Prämienbefreiungsklausel wurde in den Vertrag aufgenommen. Im Februar 1989, also kurz nach der Anfechtungsfrist, starb Fioretti an den Folgen von AIDS. Im April machte sein Bruder, der Begünstigte der Police, seinen Anspruch geltend. Im Dezember verweigerte Massachusetts General die Zahlung der Todesfallleistung, zahlte aber die gezahlten Prämien der Police zurück. Der Bruder des Verstorbenen wies diese Prämienzahlungen jedoch zurück. Daraufhin brachte Massachusetts General Klage beim Kammergericht in Jersey ein, mit dem Antrag dem Rücktritt von der Police stattzugeben. Diese Klage wurde wegen mangelnder Zuständigkeit abgelehnt, da der Begünstigte Einwohner von Florida war. Vincent Fioretti wandte sich nun an das Bundesberufungsgericht in Florida, Massachusetts General brachte eine Gegenklage ein. Der Fall wurde dem Bezirksgericht übergeben. Massachusetts General behauptete, dass ein Impostor-Vergehen die Zahlungsverpflichtung aufgrund der Anfechtungsklausel aufhebt. Massachusetts General bekam

Recht, Fioretti ging in Berufung. Das Bundesgericht betrachtete nun das Gesetz von New Jersey, da dort der letzte Akt gesetzt wurde, um den Versicherungsvertrag abzuschließen. Das Gericht fand eine Entscheidung des obersten Gerichts, die besagt: „...*the contestability statute does not prevent an insurer from denying coverage when its insured has committed fraud in securing coverage.*” Also musste Massachusetts General die Todesfallleistung nicht ausbezahlen.¹¹⁶

Mit dieser Entscheidung unterscheidet das Gericht Fälle von betrügerischer falscher Darstellung von Fakten von Fällen mit Impostor-Beteiligung aus folgenden Gründen:

- Die medizinische Untersuchung ist ein wichtiger Eckpfeiler bei der Bewerbung für eine Versicherung und daher ausschlaggebend für das Zustandekommen des Vertrages. Der Austausch der zu versichernden Person durch einen Impostor bei der medizinischen Untersuchung ist ein äußerst schweres Vergehen, und es ist für die Versicherungsgesellschaft so gut wie unmöglich, mit vernünftigen und herkömmlichen Prozessen diesen Betrug aufzudecken.
- Aufgrund der Schwierigkeit, einen Impostor-Betrug zu vermeiden, bestimmte das Gericht, dass die Begünstigten von auf diese Art erworbenen Policen nicht durch die Anfechtungsklausel geschützt werden sollten. Außerdem soll die Anfechtungsklausel unter anderem die vernünftige Erwartung des Versicherten der Auszahlung der Todesfallleistung schützen. Jedoch besteht im Falle eines Impostor-Vergehens keine solche vernünftige Erwartung.¹¹⁷

Im Gegensatz dazu entschied ein kalifornisches Gericht im Fall *Amex Life Assurance Company versus Supreme Court* gegen die Impostor-Ausnahme. 1991 bewarb sich Jose Morales um eine Lebensversicherungspolice von AMEX Life und bekam diese auch, obwohl 1989 bei dieser Person HIV diagnostiziert wurde. Sofort nach der zweijährigen Anfechtungsperiode verkaufte er die Police an Slome Capital Corporation und starb zwei Monate später. Wie war es möglich, dass eine mit HIV infizierte Person eine Lebensversicherung bekommt? Es wurde ein Komplize zu der medizinischen Untersuchung

¹¹⁶ vgl. US Court Of Appeals For The Eleventh Circuit, No. 93 – 5187 (1995).

¹¹⁷ vgl. Alonso (2005).

geschickt. Der Versicherer verweigerte die Auszahlung der Todesfallleistung. Slome Capital Corporation klagte und bekam Recht, da zwei kalifornische Gerichte den Einwand, dass ein Komplize zur medizinischen Untersuchung geschickt wurde, nicht über die Anfechtungsklausel stellten. Ausschlaggebend war die Tatsache, dass der Viator und nicht der Impostor die Bewerbung für die Police unterschrieben hatte. Das Gericht erklärte, dass, wenn der Impostor unterschrieben hätte, im Sinne des Lebensversicherers entschieden worden wäre.¹¹⁸

Ebenfalls entgegen der Impostor-Ausnahme entschied ein Gericht im Fall *Allstate Life Insurance Company versus Miller*. John Millers Lebensversicherungspolice, die er von Allstate Life Insurance Company erworben hatte und welche die übliche Regelung über die Anfechtungsfrist enthielt, trat am 20. September 2000 in Kraft. Im Oktober 2002, d.h. sofort nach der Anfechtungsfrist, änderte Miller die Begünstigten. Im April 2003 starb Miller, und die Begünstigten verlangten die Auszahlung der Todesfallleistung. Anstatt diese jedoch auszuzahlen, erklärte Allstate, dass die Police von Anfang an ungültig war, da der Vertrag durch Betrug zustande gekommen sei. Allstate behauptet, dass ein Impostor bei der medizinischen Untersuchung gewesen sei, da dies die einzige Erklärung für die unterschiedlichen Gesundheitszustände bei der Policenbewerbung und dem, der letztendlich zum Tod des Versicherten führte, sein könne. Allstate argumentierte also, dass es aufgrund des mangelnden Wissens über John Millers wahren Gesundheitszustandes keine Willensübereinstimmung gegeben habe und daher kein gültiger Vertrag zustande gekommen sei. Die Begünstigten hingegen warfen Allstate Vertragsbruch vor, da die Todesfallleistung trotz des Todes von John Miller nicht ausbezahlt wurde. Das Bezirksgericht gab dem Antrag der Begünstigten statt, und zwar mit der Begründung, dass Allstate den Antrag auf Nichtigkeitserklärung erst nach der Anfechtungsfrist eingebracht hat. Das Argument, dass kein Vertrag zustande gekommen sei, wurde dadurch abgeschmettert, dass Gerichte in Florida bereits öfters gegen Klagen entschieden haben, die darauf ausgerichtet waren, dass der Versicherer die Police nicht herausgegeben hätte, wenn er die Wahrheit über den

¹¹⁸ vgl. Wolk (1998).

Gesundheitszustand des Versicherungswerbers gewusst hätte. Obwohl es in Florida keinen Präzedenzfall gab, in dem eine Versicherungsgesellschaft wegen eines Impostor-Betruges von der Police zurückzutreten versucht, ist das Gericht der Meinung, dass kein wesentlicher Unterschied besteht, ob der Betrug mit Hilfe eines Impostors stattgefunden hat oder ob der Betrug einfach auf Falschangaben bei der Bewerbung beruht. Bei letzterem wurde die Nichtigkeitsklage eindeutig nach Verstreichen der Anfechtungsfrist abgelehnt. Floridas Gesetz erfordert, dass *„...every insurance contract shall provide that the policy shall be incontestable after it has been in force during the lifetime of the insured for a period of two years from its date of issue...“*, und ausgenommen sind nur Forderungen, die auf Nichtzahlung der Prämien basieren. Floridas oberstes Gericht erklärte, dass die Anfechtungsfrist so eine Art Verjährungsfrist darstellte. Genauso wie Floridas Gerichte auch eine andere ansonsten gerechtfertigte Klage ablehnen, wenn die Verjährungsfrist verstrichen ist, so wurden auch vom Berufungsgericht Klagen, bei denen die Anfechtungsfrist abgelaufen ist und die Versicherer sich auf Betrug bei Vertragsabschluss berufen haben, einheitlich abgelehnt. Diese Entscheidung könnte den Versicherungsbetrug verstärken und die Kosten des Betruges von kriminell handelnden Personen zu unschuldigen Konsumenten einer Lebensversicherung verschieben. Daher sollte Florida, wie es Kalifornien schon getan hat, folgendes ins Gesetz aufnehmen:

„...no insurance contract is formed and is void at its inception where someone other than the named insured represents himself or herself to be the named insured during the application process.“¹¹⁹

Keiner der vorher genannten Gründe der Anfechtungsklausel wird durch die Impostor-Ausnahme verletzt.

1. Impostor-Betrug ist fast unmöglich zu entdecken, und es wäre daher ungerecht, den Versicherer dafür zu bestrafen, dass er den Betrug nicht während der Anfechtungsfrist entdeckt hat.
2. Weder der Versicherte noch der bzw. die Begünstigten haben die vernünftige Erwartung der Auszahlung der Todesfallleistung im Falle eines Impostor-Vergehens.

¹¹⁹ vgl. US Court of Appeals For The Eleventh Circuit, No. 04-15030 (2005).

3. Das Ziel, langwierige Streitigkeiten zwischen dem Versicherer und dem Begünstigten wegen kleinerer Unwahrheiten bei der Bewerbung zu vermeiden, wird ebenfalls nicht durch die Impostor-Ausnahme verletzt.
4. In vielen Impostor-Fällen, anders als in Fällen von anderen falschen Darstellungen von Fakten, ist der Betrüger (der Impostor) noch am Leben, wenn der Anspruch geltend gemacht wird.¹²⁰

Gäbe es die Impostor-Ausnahme nicht, wäre dies den Versicherern gegenüber nicht fair, und es würde außerdem den Versicherungsbetrug verstärken.

5.5. Lösungsansätze

Es gibt unterschiedliche Marktteilnehmer, die versuchen, den Betrug in der Settlement-Industrie zu bekämpfen. Es gibt auch verschiedene Aufsichtsbehörden, die dem Betrug durch Erstellung von Regulierungsvorschlägen und Bescheiden entgegenwirken wollen, wie die NAIC und die SEC. Wichtigster Schritt zur Regulierung von Settlements war vermutlich die Erstellung des NAIC-Regulierungsvorschlages.

Auch die Versicherer haben ein Interesse an einer „betrugfreien“ Settlement-Industrie:

Oft ereignen sich Betrugsfälle im Zusammenhang mit Jet-Issued-Policen, da für diese Policen vielfach kein medizinisches Gutachten nötig ist. Um auf diese Weise beträchtliche Gewinne zu erzielen, muss die betreffende Person aufgrund der eher geringen Versicherungssummen solcher Policen in den Transfer mehrerer Policen dieser Art involviert sein. Dies kann ein Grund für Stacking sein. Diese Bewerber hinterlassen eine Spur beim Medical-Information-Büro, die der Versicherer verfolgen kann. Weiters könnten Versicherungsgesellschaften, um dieser Art von Betrug vorzubeugen, von jedem Bewerber medizinische Tests verlangen.¹²¹

¹²⁰ vgl. Alonso (2005).

¹²¹ vgl. Gora (2000).

Ein weiterer Anhaltspunkt für Betrug können unterschiedliche medizinische Vorgeschichten einer Person sein. Für einen Settlement-Provider ist es am besten, wenn der Versicherte möglichst krank ist. Erfolgt nun ein Settlement kurz nach der Herausgabe der Police, ist es unwahrscheinlich, dass sich der Gesundheitszustand des Versicherten drastisch geändert hat. Weichen nun die Informationen betreffend den Gesundheitszustand bei der Bewerbung für die Versicherung von jenen Informationen über den Gesundheitszustand bei einem Settlement ab, ist dies ein Indiz dafür, dass es sich um Betrug handeln könnte.¹²²

Manchmal wird der Betrug bei der Bewerbung um die Police erst entdeckt, wenn ein Anspruch auf die Todesfallleistung erhoben wird. Der Betrug kommt zum Vorschein, wenn der Versicherte an einer Krankheit stirbt, von der er schon zum Zeitpunkt der Bewerbung für die Police wissen hätte müssen.¹²³

Da der Gewinn für den Investor umso größer ist, je früher der Versicherte stirbt, muss die Versicherung auch berücksichtigen, dass der Versicherte auch ermordet worden sein könnte. Bisher hat es noch keinen Fall in Verbindung mit einem Settlement-Geschäft mit solch einem Szenario gegeben, aber es muss berücksichtigt werden. Das Risiko eines unnatürlichen Todes besteht besonders zu zwei Zeitpunkten:

- Personen, die in betrügerische Settlements involviert sind, könnten einen Mord planen, um ihren Gewinn zu maximieren. Wenn also das Settlement und der Tod während der Anfechtungsperiode oder kurz danach eintritt, könnte dies als Indiz für einen Mord sprechen. Dies ist natürlich nicht zu verallgemeinern, da viele todkranke Personen eine Lebenserwartung von weniger als zwei Jahren haben.
- Überlebt der Versicherte die geschätzte Lebenserwartung, steigt das Risiko eines Mordes mit der Zeit, die vergeht, an. Das Problem ist, dass die Versicherungsgesellschaft nicht weiß, wie die Lebenserwartung des Versicherten vom Provider eingeschätzt wurde. Dies kann bis zu 15 Jahren

¹²² vgl. Gora (2000).

¹²³ vgl. Gora (2000).

sein, und zusätzlich steigt das Risiko des Versicherten, an einem natürlichen Tod zu sterben, gleichzeitig mit dem Risiko eines Mordes an.¹²⁴

Der Versicherer kann also einen ungerechtfertigten Anspruch nicht nur daran erkennen, wann das Risiko eines Mordes am höchsten ist. Er muss noch weitere Charakteristika des Versicherten berücksichtigen:

- Das Risiko eines Mordes ist besonders groß, wenn es sich beim Settlement um eine Police mit einer eher hohen Versicherungssumme handelt. Die Versicherungsgesellschaft kann solche Fälle relativ genau unter die Lupe nehmen.
- Betrifft ein Settlement eine ältere Person, erweckt ihr Tod nicht notwendigerweise den Verdacht eines Mordes, und die Leiche wird nicht obduziert. Versicherer könnten die Sterblichkeitsraten von älteren Personen, die in ein Settlement involviert sind, mit Sterblichkeitsraten jener älteren Personen vergleichen, die nicht in ein Settlement involviert sind. Eine statistische Analyse könnte unerwartet hohe Sterblichkeitsraten der Personen, die ihre Police verkauft haben, zum Vorschein bringen.¹²⁵

Eine weitere Vorsichtsmaßnahme wäre, dass die Versicherungsgesellschaften eine gemeinsame zentrale Datenbank errichteten. Eine einzelne Versicherungsgesellschaft ist nicht in so viele Settlements involviert, um zu einer aussagekräftigen statistischen Analyse zu kommen. Verwendet man die Daten von mehreren Versicherungsgesellschaften, könnten Strukturen erkannt werden, die ungerechtfertigte Ansprüche erkennen lassen.¹²⁶

Was können Versicherer also tun, um sich vor Betrugsfällen zu schützen?

- Sie könnten im Bewerbungsformular die Frage stellen, ob der Versicherungswerber die Versicherung mit der Absicht eingeht, diese weiterzuverkaufen. Beantwortet der Versicherungswerber diese Frage mit „Nein“ und beantragt dann eine Übertragung des Eigentums der Police während der Anfechtungsperiode, könnte er sich der falschen Darstellung von Fakten schuldig gemacht haben. Deshalb sollten Versicherer besonders auf

¹²⁴ vgl. Gora (2000).

¹²⁵ vgl. Gora (2000).

¹²⁶ vgl. Gora (2000).

Eigentumsänderungen von Policen achten, die erst vor kurzem herausgegeben worden sind. Eine so rasche Übertragung des Eigentums an der Police könnte nämlich ein Indiz dafür sein, dass der Policenhalter die Police nur erworben hat, um sie weiterzuverkaufen, ohne dass er ein versicherbares Interesse am Leben der Versicherten Person hat.

- Versicherer könnten verlangen, dass der Bewerbung und dem medizinischen Gutachten ein Foto beigelegt werden muss. Gibt es Unterschiede, liegt der Verdacht eines Betruges nahe.
- Versicherer sollten bei jeder Bewerbung ein medizinisches Gutachten verlangen. Wird bei einer Jet-Issue-Police plötzlich ein medizinisches Gutachten verlangt und zieht der Interessent seinen Antrag auf Versicherung daraufhin zurück, könnte der Versicherungswerber einen Betrug beabsichtigt haben.
- Versicherer sollten beim Medical-Information-Büro überprüfen, ob der Versicherungswerber mehrere offen stehende Bewerbungen laufen hat. Ist dies der Fall und hat dies der Versicherungswerber bei der Bewerbung nicht offen gelegt, liegt ein Fall von Stacking vor.
- Versicherer sollten überprüfen, ob der verstorbene Versicherte nicht an einer Krankheit gestorben ist, von der er schon zum Zeitpunkt der Bewerbung für die Police gewusst haben muss, z.B. aufgrund von eindeutigen Symptomen und dies nicht angegeben hat.¹²⁷

Dies ist natürlich nur ein kleiner Auszug von Möglichkeiten, die Versicherungsgesellschaften haben, um sich vor Settlement-Betrug zu schützen.

Bei Betrug in Verbindung mit Settlements muss es sich nicht immer um Versicherungsbetrug handeln, es kann auch Investment-Betrug sein. Indikatoren dafür sind:

- Versprechungen von außergewöhnlich hohen Gewinnen und, in Verbindung damit, medizinische Gutachten, die von Angestellten des Providers oder eines Nicht-Arztes erstellt wurden, auf deren Basis ja die Lebenserwartungen geschätzt werden und

¹²⁷ vgl. Gora (2000).

- Behauptungen, dass Versicherungsgesellschaften und State Insurance Guaranty Associations Gewinne garantieren.¹²⁸

Nicht nur Aufsichtsbehörden und Versicherer wollen das Image der Branche verbessern, sondern auch die Provider. Ein Schritt in diese Richtung war die Gründung des Life-Settlement-Institutes. Das Life-Settlement-Institute wurde von folgenden Gesellschaften gegründet:

- Coventry First, LLC, Forth Washington, Pennsylvania,
- Life Capital, BV, San Diego, California,
- Life Equity, LLC, Hudson, Ohio,
- Life Settlement Corporation, Boca Raton, Florida,
- Living Benefits Financial Services, LLC, Missetonka, Minnesota und
- Stone Street Financial, Inc., Bethesota, Maryland.¹²⁹

Die Ziele des Life-Settlement-Institutes sind

- die Schaffung des öffentlichen Bewusstseins bezüglich des Life-Settlement-Marktes,
- die Bekanntmachung der Möglichkeit für den Policeninhaber, mehr für die Police zu erhalten, als vom Lebensversicherungsträger sonst möglich wäre,
- die Förderung institutioneller Finanzierung in der Life-Settlement-Branche,
- die Unterstützung von Gesetzen und Vorschriften, die den Einsatz solcher institutioneller Finanzierungsmöglichkeiten fördern,
- die Verhinderung von betrügerischen oder unaufrichtigen Life-Settlement-Transaktionen und
- die Präsentation der Sicht von institutionell angelegten Life-Settlement-Providern an Policenhalter, staatliche Regulierer und an Organisationen wie die NAIC.¹³⁰

Die Mitglieder des Life-Settlement-Institutes müssen institutionell angelegte lizenzierte Life-Settlement-Provider oder institutionell angelegte Geldgeber

¹²⁸ vgl. Gora (2000).

¹²⁹ vgl. Life Settlement Institute (2005).

¹³⁰ vgl. Life Settlement Institute (2005).

eines Life-Settlement-Providers sein, wobei die Geldgeber-Aktivität vorrangig sein muss.¹³¹

¹³¹ vgl. Life Settlement Institute (2005).

6. Mutual Benefits Corporation

Aufgrund von Anschuldigungen der SEC gegen MBC (= Mutual Benefits Corporation), einem Viatical- und Life-Settlement-Provider mit Sitz in Ft. Lauderdale, Florida, erließ der zuständige Richter am 4. Mai 2004 ein einstweiliges Unterlassungsurteil, und es erging weiters der Beschluss der Konkursverwaltung über das Vermögen von MBC, Viatical Benefactors, LLC und Viatical Services, Inc.¹³²

VBLLC (= Viatical Benefactors, LLC) war eine Tochtergesellschaft von MBC, die gegründet wurde, um Policen in Kalifornien und Texas zu kaufen, da MBC dort nicht lizenziert war. VSI (=Viatical Services, Inc.) wurde 1995 von den MBC-Anwälten gegründet. VSI betreute die meisten Settlements von MBC und VBLLC und war vor allem für die Organisation der Prämienzahlungen zuständig.¹³³

Von 1994 bis Mai 2004 investierten mehr als 30.000 Investoren über eine Milliarde Dollar in von MBC angebotene Viatical Settlements. Diese Viatical Settlements sind Wertpapiere und unterliegen daher dem Securities Act of 1933.¹³⁴ Obwohl es sich um Wertpapiere handelte, meldete MBC nichts der SEC.¹³⁵

Aufgrund der am 4. Mai 2004 vom Florida Office of Insurance Regulation beschlossenen Notfall-Unterlassungsanordnung ergriff der Masseverwalter am 5. Mai 2004 mit Hilfe des U.S. Marshal's Office, dem United States Immigration and Customs Enforcement und dem von ihm zusammengestellten Team von Experten, Besitz über alle Güter, Bücher, Aufzeichnungen, Dokumente, Computer-Hardware und Software an allen Orten, an denen Dokumente aufbewahrt werden.¹³⁶

¹³² vgl. MBC Receiver, 1st Report of Receiver (17.05.2004).

¹³³ vgl. MBC, Report and Recommendation (20.11.2004).

¹³⁴ vgl. MBC Order Denying Defendants' Motion to Dismiss for Lack of Subject Matter Jurisdiction (2004).

¹³⁵ vgl. MBC, Report and Recommendation of Magistrate Judge Garber (20.11.2004) und Supplemental Report and Recommendation (16.11.2004).

¹³⁶ vgl. MBC Receiver, 1st Report of Receiver (17.05.2004).

Um auf potentielle Ansprüche aller Investoren Rücksicht zu nehmen, erging am 20. Mai 2004 der Beschluss, dass vorerst alle Leistungen von Versicherungsgesellschaften direkt an den Masseverwalter auszubezahlen sind, auch wenn der Investor selbst als Begünstigter der Police eingetragen wurde. Der Masseverwalter sollte diese Einnahmen auf ein verzinsliches Konto legen und danach feststellen, welche Investoren und Begünstigte einen Anspruch darauf erheben könnten. Weiters wies das Gericht alle Versicherungsgesellschaften an, Antragsformulare des Masseverwalters anstelle der Begünstigten, die darin benannt werden, zu akzeptieren.¹³⁷

Um den Status Quo aufrecht zu erhalten, fasste das Gericht auf Antrag des Masseverwalters am 20. Mai 2004 den Beschluss, dass der Masseverwalter von Versicherungsgesellschaften informiert werden muss, wenn eine Police zu verfallen droht, und der Masseverwalter zahlte vorerst die Prämien aller Policen weiter, um zu verhindern, dass Policen verfallen.¹³⁸

Bei der Identifizierung aller Aktiva von MBC fand der Masseverwalter von den Banken bestätigte Guthaben in Höhe von \$217.882.912. Darin enthalten sind Mittel von Investoren, die noch nicht in Lebensversicherungspolice investiert wurden (\$104.567.058), Mittel von Investoren, die für Prämienzahlungen bestimmt sind (\$103.413.749), und Mittel, um die Kosten des laufenden Geschäfts abzudecken (\$8.757.875).¹³⁹

Am 22.02.2005 ordnete der zuständige Richter an, dass jene treuhänderisch hinterlegten Mittel von Investoren, die zum Zeitpunkt der Eröffnung der Masseverwaltung noch nicht investiert wurden, an die Investoren zurückgegeben werden müssen.¹⁴⁰

Um festzustellen, ob Prämienzahlungen von Mitteln jüngerer Policen für ältere Policen getätigt wurden und ob Prämienreservenkonten (wie von MBC

¹³⁷ vgl. Order Amending Order Appointing Receiver Regarding Maintenance of Insurance Policies and Benefits (20. Mai 2004).

¹³⁸ vgl. Order Amending Order Appointing Receiver Regarding Maintenance of Insurance Policies and Benefits (20. Mai 2004).

¹³⁹ vgl. MBC Receiver, 1st Report of Receiver (17.05.2004).

¹⁴⁰ vgl. MBC, Order Requiring Union Planters Bank to Disburse Funds (22.02.2005).

behauptet) errichtet wurden, ist die Analyse des Ablaufs der von MBC getätigten Prämienzahlungen notwendig. Diese erfolgten über diverse Konten.

Prämien von Policen, die von MBC zwischen 1994 und 1997 verkauft wurden, wurden vom Operating Account bezahlt. Für Prämien dieser Policen gibt es keine treuhänderisch hinterlegten Mittel und es scheint, als wurden für diese Policen nie Gelder für Prämienzahlungen hinterlegt. Die Mittel dieses Kontos kamen fast ausschließlich aus dem Verkauf von Lebensversicherungspolicen an Investoren, d.h. die Einkünfte eines neuen Viatical-Settlement-Vertrages finanzierten die Zahlung der Prämien von älteren Policen. Außerdem wurden Mittel des Operating Account benützt, um Sterbeurkunden, Krankenblätter usw. zu erwerben, und zwar für alle Policen, unabhängig davon, wann die Police verkauft wurde. Weiters wurden laufende Kosten von diesem Konto bezahlt. Aufgrund der Notfall-Unterlassungsanordnung vom 3. Mai 2004 sind seither auf dieses Konto keine Einnahmen mehr geflossen. Wegen der Fortführung der Prämienzahlungen waren die Mittel dieses Kontos rasch aufgebraucht.¹⁴¹

1996 schlossen MBC und Anthony M. Livoti eine Vereinbarung,¹⁴² nach welcher Livoti meist als Eigentümer von Policen auftritt, die er betreut, und er unter anderem die Prämienzahlungen von Mitteln, die ihm zur treuhänderischen Verwahrung zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses von Policen übertragen wurden, tätigt. Die Livoti-Konten unterteilen sich in vier Money-Market-Konten und ein Control-Checking-Konto bei drei verschiedenen Banken. Wurde eine Police vor dem 31. März 2001 verkauft, dann kamen die Mittel für die Prämienzahlungen auf das MM1-Konto. Wurde eine Police nach dem 31. März 2001 verkauft, dann kamen die Mittel für die Prämienzahlungen auf eines der drei MM2-Konten. Livoti übertrug Mittel für Prämienzahlungen wöchentlich, basierend auf den Informationen von VSI über Höhe und Fälligkeit der Prämien, von den Money-Market-Konten auf das Control-Checking-Konto, von welchem dann die tatsächlichen Prämienzahlungen getätigt wurden.¹⁴³

¹⁴¹ vgl. MBC Receiver, 2nd Report of Receiver (30.06.2004).

¹⁴² vgl. MBC, Receiver's Motion to approve procedure for disposition of policies, distribution of proceeds of policies, and treatment of premium funds, Exhibit C (22.04.2005).

¹⁴³ vgl. MBC Receiver, 2nd Report of Receiver (30.06.2004).

Am 8. Juni 2004 bestätigte Livoti unter Eid, dass er die fällig gewordenen Prämien unabhängig von der Zuordnung der Konten bezahlt habe. Seine Entscheidung, von welchem Konto er die Prämien bezahlte, basierte vielmehr auf den Zinserträgen der verschiedenen Konten und seiner Beziehung zu den einzelnen Banken. Es scheint, als wurden zwischen 2003 und 2004 Mittel in Höhe von \$7.661.559 für MM1-Policen aus den MM2-Konten verwendet. Zwischen dem 1. Jänner 2004 und dem 31. März 2004 kamen alle Mittel, die auf das Control-Checking-Konto übertragen wurden, von MM2-Konten, obwohl gemäß VSI-Daten \$2.516.719,78 an Prämien für MM1-Policen fällig wurden.¹⁴⁴

Da die Livoti-Konten eingefroren wurden, vereinbarten der Masseverwalter, Livoti und die Citibank ein Shadow-Control-Checking-Konto zu eröffnen, von dem der Masseverwalter die Prämienzahlungen tätigen kann. Er hat bisher Mittel des MM1-Kontos zur Zahlung von Prämien für MM1-Policen übertragen und Mittel der MM2-Konten zur Zahlung der Prämien von MM2-Policen. Durch Weiterführung dieses richtigen Verfahrens waren die MM-Konten bald aufgebraucht.¹⁴⁵

Alle anderen Prämien wurden von Konten der UPBNA (= Union Planters Bank, N.A.) gezahlt. Im Juni 2002 schlossen MBC und AETBS (= American Express Tax and Business Services, Inc.) eine Vereinbarung,¹⁴⁶ nach der AETBS ein Prämientreuhandkonto einrichtete, auf dem bei Verkauf einer Police die Mittel für Prämienzahlungen treuhänderisch hinterlegt wurden. Im April 2003 wurden diese Mittel dann auf ein Prämientreuhandkonto bei der UPBNA übertragen, auf welches dann auch Mittel von Policen, die erst nach April 2003 gekauft wurden, treuhänderisch zur Prämienzahlung hinterlegt wurden. Die Mittel auf diesem Konto wurden allerdings nicht einer bestimmten Police oder einem bestimmten Investor zugeordnet.¹⁴⁷

¹⁴⁴ vgl. MBC Receiver, 2nd Report of Receiver (30.06.2004).

¹⁴⁵ vgl. MBC Receiver, 2nd Report of Receiver (30.06.2004).

¹⁴⁶ vgl. MBC, Receiver's Motion to approve procedure for disposition of policies, distribution of proceeds of policies, and treatment of premium funds, Exhibit D (22.04.2005).

¹⁴⁷ vgl. MBC Receiver, 2nd Report of Receiver (30.06.2004).

Obwohl das State of Florida Viatical Settlement Purchase Agreement¹⁴⁸ über MBC besagt, dass aufgelaufene Zinsen und nicht benötigte Prämien als Reserve für Prämienzahlungen von Policen, die die geschätzte Lebenserwartung überschritten haben, verwendet werden, gab es kein MBC- oder Livoti-Prämienreservenkonto. Die UPBNA-Treuhand-Vereinbarung¹⁴⁹ mit MBC enthält ebenfalls, dass es ein Sub-Prämienreservenkonto gibt, auf dem Erträge der Prämientreuhandkonten und nicht benötigte Prämien zu finden sind. Dennoch gab es ein solches nicht.¹⁵⁰

Der Masseverwalter identifizierte nur ein einziges Prämienreservenkonto von VSI. VSI legte bei jedem Vertragsabschluss \$100 als Reserve für zukünftige Prämien zur Seite.¹⁵¹ Per 4. Mai 2004 befanden sich daher auf diesem Konto \$718.001,63.¹⁵²

Die folgenden Graphiken und Daten geben einen Überblick über alle Policen, die MBC zwischen 1994 und 2004 verkauft hat und zeigen, dass MBC am Anfang mehr HIV-Policen verkaufte, zum Schluss dann immer mehr Nicht-HIV-Policen, wobei die Anzahl der verkauften Policen über die Jahre zurückging, die Versicherungssumme hingegen gestiegen ist.¹⁵³ MBC behauptete, dass sie im Jahr 2000 aufgehört haben, HIV-Policen zu verkaufen. Jedoch verkaufte MBC zwischen 2000 und 2003 700 HIV-Policen an Investoren, d.h. es konnte ein Rückgang verzeichnet werden, aber kein kompletter Stopp.¹⁵⁴

¹⁴⁸ vgl. Receiver's Motion to approve procedure for disposition of policies, distribution of proceeds of policies, and treatment of premium funds, Exhibit B (22.04.2005).

¹⁴⁹ vgl. Receiver's Motion to approve procedure for disposition of policies, distribution of proceeds of policies, and treatment of premium funds, Exhibit E (22.04.2005).

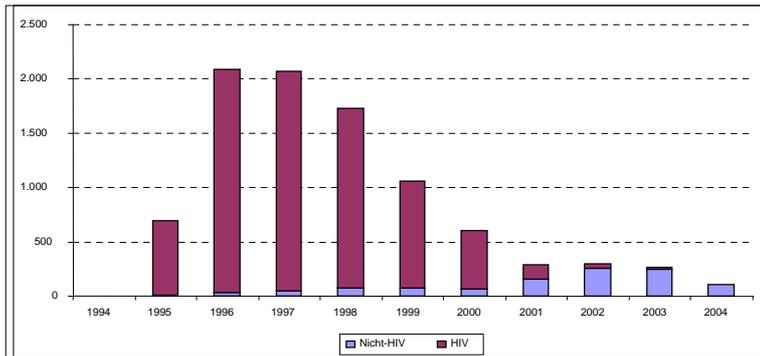
¹⁵⁰ vgl. MBC Receiver, 2nd Report of Receiver (30.06.2004).

¹⁵¹ vgl. Report and Recommendation of Magistrate Judge Garber (20.11.2004).

¹⁵² vgl. MBC Receiver, 2nd Report of Receiver (30.06.2004).

¹⁵³ vgl. MBC Receiver, 3rd Report of Receiver (23.07.2004).

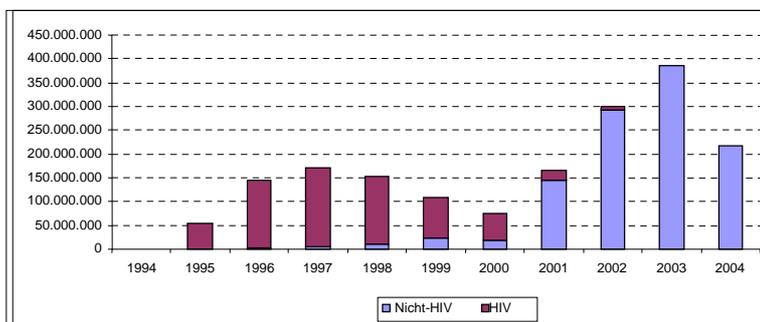
¹⁵⁴ vgl. MBC, Report and Recommendation of Magistrate Judge Garber (20.11.2004) und Supplemental Report and Recommendation (16.11.2004).



Anzahl der gesamten von MBC
Verkauften Policen: 9.187

davon Nicht-HIV: 1.076 **11,7%**
davon HIV: 8.111 **88,3%**

Abbildung 22: Anzahl der von MBC verkauften Policen eingeteilt in HIV- und Nicht-HIV-Policen



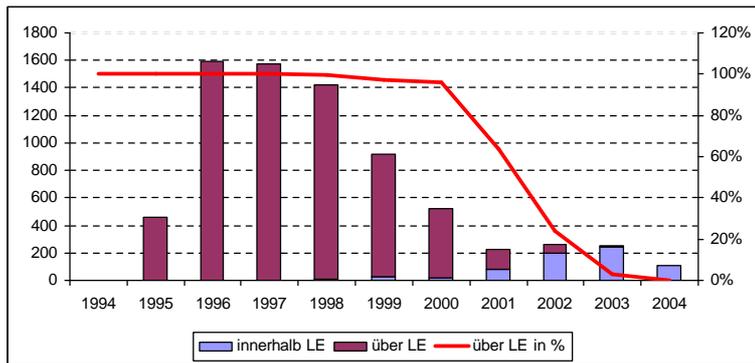
Versicherungssumme der
gesamten von MBC
verkauften Policen: \$1.777.027.904

davon Nicht-HIV: \$1.102.195.551 **62%**
davon HIV: \$ 674.832.353 **38%**

Abbildung 23: Versicherungssumme der von MBC verkauften Policen eingeteilt in HIV- und Nicht-HIV-Policen

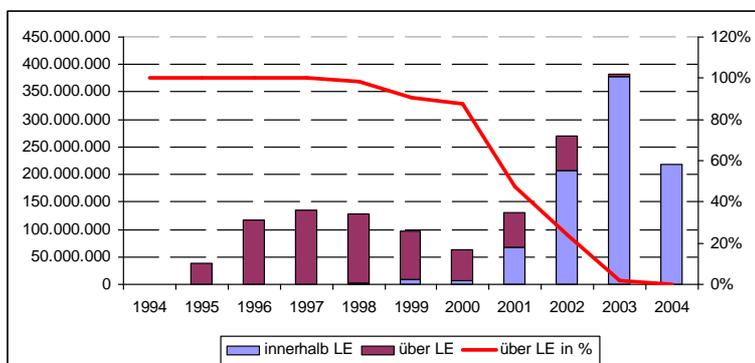
Die geschätzte Lebenserwartung der noch aktiven Policen wurde bei 90,7% der Policen überschritten. Nur 9,3% der Policen haben die geschätzte Lebenserwartung noch nicht überschritten. Betrachtet man die Versicherungssummen der noch aktiven Policen, stellt man fest, dass 56,3% noch innerhalb der Lebenserwartung liegen und 43,7% diese bereits überschritten haben. Bei 80% von den in den Jahren zwischen 1994 und 2000 verkauften Policen, die heute noch aktiv sind, wurde die Lebenserwartung überschritten. Ab dem Jahr 2001 kann bei vielen Policen die Lebenserwartung noch gar nicht überschritten sein, da die geschätzten Lebenserwartungen noch nicht erreicht sind.¹⁵⁵

¹⁵⁵ vgl. MBC Receiver, 3rd Report of Receiver (23.07.2004).



Anzahl der noch aktiven von MBC verkauften Policen: 7.322
davon über LE: 6.640 **90,7%**
davon innerhalb LE: 682 **9,3%**

Abbildung 24: Anzahl der aktiven von MBC verkauften Policen innerhalb und über der geschätzten Lebenserwartung



Versicherungssummen der noch aktiven von MBC verkauften Policen: \$1.579.546.620
davon über LE: \$690.666.541 **43,7%**
davon innerhalb LE: \$888.880.079 **56,3%**

Abbildung 25: Versicherungssummen der aktiven von MBC verkauften Policen innerhalb und über der geschätzten Lebenserwartung

Betrachtet man nur die noch aktiven von MBC verkauften HIV-Policen, sieht man, dass davon, gemessen an der Anzahl, nur mehr 0,9% der Policen innerhalb der geschätzten Lebenserwartung liegen und 99,1% bereits darüber. Von den dazugehörigen Versicherungssummen liegen 98,4% bereits über und nur noch 1,6% innerhalb der geschätzten Lebenserwartung.¹⁵⁶

MBC behauptete, dass es neue Therapien für HIV schwierig machen würden, die Lebenserwartung dieser Patienten zu schätzen. Um 1997/1998 wurde weitgehend akzeptiert, dass diese Therapien effektiv sind und die Lebenserwartungen von HIV-Patienten beträchtlich erhöhen können. Trotzdem erfolgte bei MBC keine Änderung beim Einkaufs- und Verkaufsprozess von HIV-Policen. Außerdem informierte MBC die Investoren nicht über die Effekte, die neue Therapien auf die Settlement-Industrie auslösten. In den späten 90er

¹⁵⁶ vgl. MBC Receiver, 3rd Report of Receiver (23.07.2004).

Jahren sagte MBC den Investoren, dass medikamentöse Behandlungen nicht bei jedem funktionieren würden. Gleichzeitig teilte MBC den Investoren, deren Police schon über der Lebenserwartung lagen, mit, dass dies an neuen Behandlungsmethoden liege.¹⁵⁷

Eine versicherungsmathematische Analyse, die von MBC kurz vor der Masseverwaltung angefordert wurde, zeigte auch Schwachstellen in der Risikoeinschätzung von Nicht-HIV-Policen auf, die in einer Unterschätzung der Lebenserwartung von 2,5 bis 3,5 Jahren resultierten. Stimmt diese Analyse und wirkt sich dies auf den gesamten Nicht-HIV-Policen-Pool aus, könnte dies zu schwer wiegenden Problemen auch bei der Prämienzahlung für Nicht-HIV-Policen führen.¹⁵⁸

Da es für den Masseverwalter aufgrund der schwindenden Mittel für Prämienzahlungen unmöglich wurde, weiterhin den Status Quo aufrecht zu erhalten, fasste der zuständige Richter am 14. September einen Verfügungsbeschluss, in welchem er dem Masseverwalter den Auftrag erteilte, allen Investoren die folgenden drei Möglichkeiten zur Wahl anzubieten:

- Verkauf des Titels aus der Police,
- Behalten des Titels aus der Police und Bezahlung der Kosten für die Verwaltung der Police (inkl. Prämienzahlungen) oder
- Rückübertragung des Titels aus der Police an die Versicherungsgesellschaft.¹⁵⁹

Hielten mehrere Investoren Anteile an einer Police, dann entschied die Anlegermehrheit, gemessen am veranlagten Betrag, wie mit der Police weiter zu verfahren war.¹⁶⁰

Entschied sich die Anlegermehrheit, gemessen am veranlagten Betrag, für die Policenveräußerung, dann wurde ihr Titel der Police an den Masseverwalter abgetreten, der daraufhin versuchte, die Police zu verkaufen. Konnte der

¹⁵⁷ vgl. MBC, Report and Recommendation of Magistrate Judge Garber (20.11.2004) und Supplemental Report and Recommendation (16.11.2004).

¹⁵⁸ vgl. MBC Receiver, 2nd Report of Receiver (30.06.2004).

¹⁵⁹ vgl. MBC, Order on Disposition of Policies and Proceeds (14.09.2005).

¹⁶⁰ vgl. MBC, Order on Disposition of Policies and Proceeds (14.09.2005).

Masseverwalter die Police nicht verkaufen, dann musste er die Police an die Versicherungsgesellschaft zurückgeben und den eventuell bestehenden Barwert fordern. War der Barrückgabewert der Police höher als das höchste Gebot für die Police, wurde sie vom Masseverwalter zurückgegeben und nicht verkauft.¹⁶¹

Stimmte die Mehrheit der Investoren dafür, die Police zu behalten und gab es einen Investor, der seinen Anteil verkaufen wollte, versuchte der Masseverwalter, den zu verkaufenden Anteil an einen der anderen Investoren zu verkaufen. Wollte keiner diesen Anteil kaufen, versuchte der Masseverwalter, die Versicherungssumme der Police zu reduzieren, um damit die Prämienzahlungen zu reduzieren. Funktionierte auch dies nicht, musste der Masseverwalter die anderen Investoren informieren, dass sie die Prämienzahlungen des aussteigenden Investors übernehmen müssten, da sonst die Police verkauft wird. Übernahmen die verbleibenden Investoren die Prämienzahlungen, dann wurde der Anteil der Todesfallleistung des aussteigenden Investors proportional gemäß der übernommenen Prämienzahlung aufgeteilt. Fällig gewordene Todesfallleistungen wurden an Investoren gemäß ihren Anteilen ausbezahlt.¹⁶²

Wurde der Titel aus einer Police verkauft, so bedeutete dies die unwiderrufliche Erklärung des Verzichts auf sämtliche Rechte und Ansprüche gegen die Versicherungsgesellschaft bezüglich der Police.¹⁶³

Entschied sich die Anlegermehrheit, gemessen am veranlagten Betrag, für das Behalten der Police, dann mussten alle, die einen Titel aus der Police innehatten, für die Kosten aufkommen, die im Rahmen der Verwaltung der Police anfielen. Das nominelle Eigentum der Police wurde weiterhin vom Masseverwalter kontrolliert, wobei dieser an die gerichtliche Bewilligung zur Bestellung eines Treuhänders ansuchen musste, der dann bis zur Fälligkeit der Police als nomineller Eigentümer namens der Anleger auftrat. Bei dieser

¹⁶¹ vgl. MBC, Receiver's Motion to Approve Notice Form and to Establish Notice Procedures (02.10.2005).

¹⁶² vgl. MBC, Order on Disposition of Policies and Proceeds (14.09.2005).

¹⁶³ vgl. Order Clarifying Disposition Order and Approving Form for Notice (22. November 2005).

Variante wurde jeder Anleger namentlich ausgewiesener Begünstigter der Police, außer es wurde von der Versicherungsgesellschaft untersagt (z.B wenn nur ein Begünstigter pro Police benannt werden darf). In diesem Fall fungierte der Masseverwalter bzw. später der Nachfolgetreuhänder als Begünstigter. Der Erlös wurde dann bei Fälligkeit an den Anleger übertragen.¹⁶⁴

Fiel die Entscheidung zugunsten der Beibehaltung der Police, mussten die Investoren auch anteilig die Prämien zahlen, die zur Aufrechterhaltung der Police erforderlich waren. Für den Fall, dass entweder die von VSI vorgeschriebenen Verwaltungsgebühren oder die fällig gewordenen Prämien nicht gezahlt wurden, verfiel der Titel der Police.¹⁶⁵

Wurde der Titel aus der Police behalten, erhielt der Investor im Fall der Fälligkeit, d.h. bei Tod des Versicherten, einen aliquoten Anteil der Todesfallleistung.¹⁶⁶

Folgende Risiken waren bei dieser Variante jedoch noch zu beachten:

- Sollte ein Anleger seinen Titel aus der Police behalten und trotzdem die Prämien nicht fristgerecht bezahlen und wollen die anderen Anleger die Prämienzahlungsverpflichtung nicht in aliquoter Höhe übernehmen, dann darf die Police verkauft werden oder falls sie nicht verkauft werden kann, darf sie an die Versicherungsgesellschaft zurückgegeben werden, wodurch der Anleger sein gesamtes angelegtes Kapital verlieren könnte.
- Die Prämienzahlungsverpflichtung besteht bis zur Fälligkeit der Police. Dies könnte erst in vielen Jahren sein.
- Handelt es sich bei der Police nicht um eine Whole-Life-Police, könnten sich die Prämien von Jahr zu Jahr erhöhen.
- Es kann unter bestimmten Umständen zu einer Minderung der Versicherungssumme oder zum Gesamtverlust des Versicherungswertes der

¹⁶⁴ vgl. MBC, Receiver's Motion to Approve Notice Form and to Establish Notice Procedures (02.10.2005).

¹⁶⁵ vgl. MBC, Receiver's Motion to Approve Notice Form and to Establish Notice Procedures (02.10.2005).

¹⁶⁶ vgl. MBC, Receiver's Motion to Approve Notice Form and to Establish Notice Procedures (02.10.2005).

Police kommen, d.h. der Anleger könnte sein gesamtes veranlagtes Kapital verlieren.

- Es kann vorkommen, dass der Policeninhaber nicht ausgeforscht werden kann und die Police fällig wird, ohne dass jemand davon Kenntnis nimmt.
- Wenn die Versicherungsgesellschaft die Todesfalleistung verweigert, könnte der Investor ebenfalls das veranlagte Kapital verlieren.¹⁶⁷

Entschied sich die Anlegermehrheit für die Rückgabe der Police, also dafür die Police an die Versicherungsgesellschaft gegen eine allfällige Barablöse zurückzugeben, dann bemühte sich der Masseverwalter darum. Es konnte auch vorkommen, dass die Police überhaupt keinen Barrückgabewert hat. Dies bedeutete den Verlust des veranlagten Kapitals des Investors. Durch die Rückübertragung des Titels aus der Police, erklärte der Anleger den unwiderruflichen Verzicht auf alle Recht bzw. Ansprüche gegen die Versicherungsgesellschaft bezüglich der Police.¹⁶⁸

Die Investoren entschieden sich dafür,

- 3.052 Policen mit einer Versicherungssumme von \$1.050.000.000 zu behalten,
- 3.158 Policen mit einer Versicherungssumme von \$383.300.000 zu verkaufen, und
- 123 Policen mit einer Versicherungssumme von \$7.500.000 an die Versicherungsgesellschaft zurückzugeben.¹⁶⁹

Während dieses Investorenwahlprozesses wurden 99 Policen mit einer Versicherungssumme von insgesamt \$22.700.000 fällig, bei 472 Policen (Versicherungswert: \$ 47,6 Millionen) gab es keine Stimmen.¹⁷⁰

Nach Abschluss des Investorenwahlprozesses begann ein Investor-an-Investor-Verkaufs-Prozess für jene Investoren, die ihren Anteil der Police verkaufen

¹⁶⁷ vgl. MBC, Receiver's Motion to Approve Notice Form and to Establish Notice Procedures (02.10.2005).

¹⁶⁸ vgl. MBC, Receiver's Motion to Approve Notice Form and to Establish Notice Procedures (02.10.2005).

¹⁶⁹ vgl. MBC Receiver, 20th Report of Receiver (27.03.2007).

¹⁷⁰ vgl. MBC Receiver, 20th Report of Receiver (27.03.2007).

möchten, die Anlegermehrheit jedoch für das Behalten der Police stimmte. Investoren konnten auf einem Formular ihr Interesse am Kauf von weiteren Anteilen der Police bekunden. Am 11. Mai 2006 versandte die Garden City Group Schreiben an alle diese Investoren, mit der Aufforderung Gebote für die zu verkaufenden Anteile vorzubereiten und abzugeben. Die Deadline für diese Gebote war der 25. Mai 2006. Bis auf wenige Policen, bei denen der Begünstigte unwiderruflich bestimmt wurde, konnte der Investor-an-Investor-Verkaufs-Prozess Ende Juli 2006 abgeschlossen werden.¹⁷¹

Um die Prämien der behaltene Policen an die Versicherungsgesellschaft zu leisten, musste VSI zuerst 100% des Prämienbetrages von allen Investoren einer Police eingesammelt haben. Dies gestaltete sich schwierig für Policen, deren Anteile auf viele Investoren aufgeteilt waren. Unter den rund 3.000 behaltene Policen gab es 482 Policen mit 10 bis 49 Investoren, 74 Policen mit 50 bis 100 Investoren und 47 Policen mit mehr als 100 Investoren, inkl. einer Police mit mehr als 800 Investoren.¹⁷²

Beispiel:

Betraff eine Police 400 Investoren, war es zuerst nötig, an alle Investoren die Zahlungsaufforderung für Verwaltungsgebühren zu schicken, unabhängig davon, ob sie sich für Behalten oder Verkaufen entschieden haben. Angenommen 300 Investoren bezahlten die Verwaltungsgebühren und 100 bezahlten sie nicht und verloren daher ihren Anteil an der Police, dann wurden die Prämienzahlungsaufforderungen an die zahlenden 300 versendet. Zahlten 250 der 300 Investoren ihren neu berechneten Pro-Rata-Anteil der Prämien, informierte VSI die zahlenden 250 Investoren über die Differenz, die entstand, weil 50 Investoren nicht zahlten, und gab ihnen die Möglichkeit, ihren Pro-Rata-Anteil aufzustocken. Diese 250 Investoren konnten (um das Verfallen der Police zu verhindern)

- den gesamten Shortfall (First Come First Serve) oder
- den ihnen zugewiesenen prozentuellen Anteil zahlen.¹⁷³

¹⁷¹ vgl. MBC Receiver, 20th Report of Receiver (27.03.2007).

¹⁷² vgl. MBC Receiver, 20th Report of Receiver (27.03.2007).

¹⁷³ vgl. MBC Receiver, 20th Report of Receiver (27.03.2007).

Jeder verbleibende Shortfall verhinderte, dass VSI die Prämien an die Versicherungsgesellschaft zahlte. In diesem Fall versuchte VSI den Versicherungswert zu reduzieren. Funktionierte dies nicht, versuchte VSI, die Police zum Rückkaufswert an die Versicherungsgesellschaft zurückzuverkaufen. Funktionierte dies ebenfalls nicht, musste VSI die Police verfallen lassen und die Investoren verloren ihr eingesetztes Kapital.¹⁷⁴

Die Investoren, die wählten, ihre Police zu behalten und damit wählten, die Verantwortung für Prämienzahlungen zu übernehmen, waren sich bewusst, dass das Risiko besteht, dass die Police verfällt. Sie nahmen das Risiko in Kauf, mit der Hoffnung, die Todesfalleistung zu erhalten.¹⁷⁵

Der Masseverwalter hat sich dafür entschieden, die zu verkaufenden Policen in Portfolios aufzuteilen und diese dann einem Ausschreibungsverfahren zu unterziehen. Das erste Portfolio enthielt Policen mit einem Barwert von mindestens 5% oder mehr als der Versicherungswert der Policen. Der Rückkaufswert dieser Policen wäre insgesamt \$12.728.867. Das Minimum-Gebot, das vom Masseverwalter vorgegeben wurde, musste größer sein, als dieser Rückkaufswert. Die restlichen Policen, die nicht in diesem Portfolio waren, wurden auf ähnliche Weise verkauft, bis alle Policen verkauft wurden, die verkauft werden sollten.¹⁷⁶

Am 16. April 2007 präsentierte der Masseverwalter dem Gericht das höchste Gebot für das erste zu verkaufende Portfolio. Am 30. April 2007 gab das Gericht dem Verkauf des Portfolios statt.¹⁷⁷ Demzufolge wurde das erste zu verkaufende Portfolio an die SPCP Group LLC (Silver Point Capital Fund, L.P Affiliate) um \$13.600.000 verkauft.¹⁷⁸

¹⁷⁴ vgl. MBC Receiver, 20th Report of Receiver (27.03.2007).

¹⁷⁵ vgl. MBC Receiver, 20th Report of Receiver (27.03.2007).

¹⁷⁶ vgl. MBC Receiver, 18th Report of Receiver (31.10.2006).

¹⁷⁷ vgl. MBC, Order Approving Sale of Policies to SPCP Group, LLC (30. 04.2007).

¹⁷⁸ vgl. MBC, Receiver's Motion to Approve Sale of Policies and Incorporated Memorandum of Law with Exhibits (09.08.2007).

Der Masseverwalter teilte die bisher noch nicht verkauften, aber noch zu verkaufenden Policen in vier verschiedene Portfolios ein. Für diese Portfolios erhielt der Masseverwalter gemäß dem genehmigten Bietverfahren diverse Gebote. Am 22. Juni 2007 veranstaltete der Masseverwalter zusätzlich eine Auktion, bei der jeder geeignete Bieter die Möglichkeit bekam, sein Gebot zu erhöhen, und zwar solange, bis die anderen Bieter bekannt gaben, dass sie ihr Gebot nicht mehr erhöhen würden. Auf diese Art und Weise kam es zu dem Ergebnis, dass für Portfolio 1,2 und 4 Silver Point and Acheron Capital Ltd. und für Portfolio 3 Credit Suisse Securities Limited das jeweils höchste Gebot abgaben. Nach Meinung des Masseverwalters waren die Gebote für Portfolio 1, 2 und 4 im besten Interesse der Masseverwaltung, und er ersuchte das Gericht, den Verkauf dieser Portfolios an Silver Point and Acheron Capital Ltd. aufgrund der höchsten Gebote zu genehmigen. Der Masseverwalter war außerdem der Meinung, dass die Gebote für das Portfolio 3 nicht den wahren Wert des Portfolios widerspiegeln und ersuchte daher das Gericht vorerst noch nicht dem Verkauf des Portfolios 3 stattzugeben, bis sich der Masseverwalter Alternativen überlegt hat.¹⁷⁹ Am 26. September 2007 stimmte das Gericht dem Vorschlag des Masseverwalters zu.¹⁸⁰

Zum Zeitpunkt der Beendigung meiner Dissertation lag leider noch keine Gerichtsentscheidung betreffend der letzten zu verkaufenden Policen vor.

Zusammenfassend kann man sagen, dass aufgrund des Fehlverhaltens von MBC bezüglich der zu niedrigen Lebenserwartungsschätzungen und der Nicht-Errichtung von Prämienreservenkonten die Investoren wählen mussten, ob sie bereit sind, die noch ausstehenden Prämienzahlungen ihrer gekauften Policen zu übernehmen, oder andernfalls in Kauf zu nehmen, ihr eingesetztes Kapital größtenteils zu verlieren.

¹⁷⁹ vgl. MBC, Receiver's Motion to Approve Sales of Policies and Incorporated Memorandum of Law with Exhibits (09.08.2007).

¹⁸⁰ vgl. MBC, Order Granting Receivers Motion to Approve Sale of Policies, (26.09.2007).

7. Bewertung von Life Settlements

7.1. Deloitte-Studie¹⁸¹

Das Ziel der Deloitte-Studie ist es, einen Wert für den Verkauf einer Lebensversicherungspolice zu bestimmen, und zwar relativ zu den anderen Optionen, die ein Policeninhaber hat. Die Studie definiert ein Life Settlement als den Verkauf einer Lebensversicherungspolice an eine dritte Person, wobei der Verkäufer der Police 65 Jahre oder älter ist, eine chronische Erkrankung hat und die restliche Lebenserwartung zwischen 2 und 15 Jahren beträgt. Die Studie ignoriert alle Policen, die von Personen verkauft wurden, deren restliche Lebenserwartung geringer als 2 Jahre ist. Bisher wurde lediglich der Life Settlement Value (= LSV) und der Cash Settlement Value (= CSV) miteinander verglichen. Die Deloitte-Studie berücksichtigt noch eine dritte Option, nämlich die Police bis zum Tod zu behalten. Der Wert dieser Option wird anhand des Intrinsic Economic Value (= IEV) dargestellt.

Deloitte verwendete drei Arten von Analysen, um den IEV mit dem LSV zu vergleichen:

- eine versicherungsmathematische Bewertung,
- eine Analyse mit finanztheoretischer Perspektive und
- eine empirische Analyse mit Daten von aktuellen Life-Settlement-Verträgen des New Yorker Versicherungsamtes.

¹⁸¹ vgl. Deloitte Consulting LLP (2005).

7.1.1. Versicherungsmathematische Bewertung

Diese Bewertungsmethode ist eine Erweiterung von Vergleichen zwischen dem Wert, den eine Life-Settlement-Gesellschaft anbietet, und dem Rückkaufswert, den man von der Versicherungsgesellschaft bei Rückgabe der Police erhält. Ein Policenhalter hat drei Möglichkeiten:

1. Er gibt die Police an die Versicherungsgesellschaft zurück (Cash Surrender Value = CSV).
2. Er verkauft die Police am Sekundärmarkt für Lebensversicherungen an eine Life-Settlement-Gesellschaft (Life Settlement Value = LSV).
3. Er behält die Police bis zum Tod (Intrinsic Economic Value = IEV).

Deloitte verwendet folgende Formeln:

$$CSV_x = A_x - P_y \ddot{a}_x \text{ mit } P_y = \frac{A_y}{\ddot{a}_y}$$

$$IEV_x = A_x^* - 1,2P_y \ddot{a}_x^*$$

$$LSV_x = (1 - \text{Steuer})A_x^* - 1,2P_y \ddot{a}_x^* - 0,04$$

x ...aktuelles Alter des Versicherten

y ...Alter des Versicherten bei Herausgabe der Police

A_x ...Nettoeinmalprämie (= Erwartungswert des Barwertes) einer lebenslangen Todesfallversicherung zum Zeitpunkt x

\ddot{a}_x ...Nettoeinmalprämie (= Erwartungswert des Barwertes) einer lebenslangen Rente zum Zeitpunkt x

A_y ...Nettoeinmalprämie (= Erwartungswert des Barwertes) einer lebenslangen Todesfallversicherung zum Zeitpunkt y

\ddot{a}_y ...Nettoeinmalprämie (= Erwartungswert des Barwertes) einer lebenslangen Rente zum Zeitpunkt y

P_x ...jährliche Nettoprämie zum Zeitpunkt x

P_y ...jährliche Nettoprämie zum Zeitpunkt y

Dabei wird angenommen, dass es sich um Whole-Life-Versicherungspolice mit einer Versicherungssumme in Höhe von \$1 handelt und der risikolose Zinssatz 5% beträgt.

Für den CSV wird angenommen, dass es sich hierbei um das Nettodeckungskapital basierend auf der 1980-CSO(= Commissioner's Standard Ordinary) Sterbetafel handelt.

Um die Formeln richtig zu deuten, muss man zuerst die Nettoprämien für eine Lebensversicherung näher betrachten. Nettoprämien sind jene Prämien für eine Versicherungspolice, die ein Versicherungsnehmer bezahlen muss, wenn bei der Berechnung der Prämien Abschluss- und Verwaltungskosten unberücksichtigt bleiben.

Diese sind durch folgendes Äquivalenzprinzip bei Abschluss der Versicherung gegeben:¹⁸²

$$\begin{aligned} & \text{erwarteter Barwert der eingezahlten Prämien} \\ & = \\ & \text{erwarteter Barwert der auszahlenden Versicherungssumme} \end{aligned}$$

Die Erfüllung dieses Äquivalenzprinzips ist zu einem späteren Zeitpunkt als zum Abschluss der Versicherung nicht mehr gegeben. Die Differenz zwischen dem Barwert der Leistung des Versicherers und dem Barwert der Leistung des Versicherten nennt man Nettodeckungskapital.¹⁸³

Aus dem Äquivalenzprinzip geht hervor, dass zum Zeitpunkt y (= bei Herausgabe der Police) gilt:¹⁸⁴

$$A_x - P_x \ddot{a}_x = 0$$

¹⁸² vgl. Riedl (2003).

¹⁸³ vgl. Riedl (2003).

¹⁸⁴ vgl. Riedl (2003).

Da in der Praxis meist $P_y < P_x$ (je älter der Versicherte, desto höher die Prämie), gilt:¹⁸⁵

$$A_x - P_y \ddot{a}_x > 0$$

Interessant ist weiters das Verhältnis zwischen der Nettoeinmalprämie einer lebenslangen Todesfallversicherung und der Nettoeinmalprämie einer lebenslangen Rente:¹⁸⁶

Im Gegensatz zu einer lebenslangen Todesfallversicherung, welche aus einer einzigen Zahlung, nämlich bei Tod des Versicherten, besteht, finden bei einer Rentenversicherung mehrere Zahlungen im Normalfall bis zum Tod statt (= Leibrente). Schließt nun eine Person eine lebenslange Todesfallversicherung ab und vereinbart eine regelmäßige Prämienzahlung, so kann man diese Prämienzahlungen als Rentenzahlungen des Versicherten an die Versicherung verstehen.

Es gilt:¹⁸⁷

$$1 = d\ddot{a}_x + A_x \text{ oder } \ddot{a}_x = \frac{1 - A_x}{d}$$

mit d ...vorschüssiger Zins

Da der Endwert des vorschüssigen Zinses gleich dem nachschüssigen Zins sein muss, gilt:¹⁸⁸

$$d(1+i) = i$$

$$d = \frac{i}{1+i} = i\left(\frac{1}{1+i}\right) = iv$$

mit

i ...nachschüssiger Zins

v ...Diskontierungsfaktor

¹⁸⁵ vgl. Riedl (2003).

¹⁸⁶ vgl. Koller (2003).

¹⁸⁷ vgl. Koller (2003).

¹⁸⁸ vgl. Koller (2003).

Der IEV ist ebenfalls die Differenz zwischen dem Barwert der Leistung der Versicherers und dem Barwert der Leistung des Versicherten, wobei bei der Berechnung des IEV die beeinträchtigte Gesundheit des Versicherten durch Multiplikation der Werte der 1975-80-Basissterbetafel mit bestimmten Faktoren (5, 10, 15 und 20) berücksichtigt wird. Die Berücksichtigung der beeinträchtigten Sterblichkeit ist in den Formeln mit * gekennzeichnet. Außerdem werden Bruttoprämien und nicht mehr Nettoprämien zur Bestimmung des IEV verwendet. Bruttoprämien unterscheiden sich von Nettoprämien dahingehend, dass sie Kostenzuschläge und Risikozuschläge beinhalten. Deloitte gelangt durch einen Kostenzuschlag von 20% von der Nettoprämie zur Bruttoprämie.

Der IEV ist unter der Berücksichtigung der negativ beeinträchtigten Gesundheit (mit den von Deloitte gewählten Multiplikatoren) jedenfalls größer als der CSV, da

- die Nettoeinmalprämie (= Erwartungswert des Barwertes) einer lebenslangen Todesfallversicherung mit sinkender Lebenserwartung steigt und
- die Nettoeinmalprämie (= Erwartungswert des Barwertes) einer lebenslangen Rente mit sinkender Lebenserwartung sinkt.

Der LSV setzt sich zusammen aus der Leistung des Life-Settlement-Providers in Höhe des Barwertes einer lebenslangen Todesfallversicherung unter Berücksichtigung der beeinträchtigten Sterblichkeit und der vom Provider zu zahlenden Steuer minus dem Barwert der Leistung des Versicherten unter Berücksichtigung von Bruttoprämien und der beeinträchtigten Sterblichkeit. Außerdem werden noch 4% der Versicherungssumme, also \$0,04, vom LSV für Vermittlungsprovision für das Zustandekommen eines Life Settlements, abgezogen und ein Zinssatz zur Abzinsung zukünftiger Zahlungsströme in Höhe von 8% unterstellt.

Die Steuer, die ein Life-Settlement-Provider zahlen muss, beträgt 35% von der Versicherungssumme (\$1) abzüglich:

- 4% der Versicherungssumme für die Vermittlerprovision,
- dem LSV_x (= das, was der Provider dem Versicherten zahlt), und

- Bruttoprämien für die restliche beeinträchtigte Lebenserwartung. Zur Vereinfachung wurde angenommen, dass der Versicherte genau zu seiner geschätzten Lebenserwartung stirbt.

Daher:

$$\text{Steuer} = 0,35(1 - 0,04 - LSV_x - e_x^* 1,2P_y)$$

mit e_x^* ...restliche beeinträchtigte Lebenserwartung

Setzt man die Steuer in die zu Beginn des Kapitels erwähnte LSV_x -Formel ein, erhält man:

$$LSV_x = (1 - (0,35(1 - 0,04 - LSV_x - e_x^* 1,2P_y)))A_x^* - 1,2P_y \ddot{a}_x^* - 0,04$$

$$LSV_x = (1 - (0,336 - 0,35LSV_x - 0,42e_x^* P_y))A_x^* - 1,2P_y \ddot{a}_x^* - 0,04$$

$$LSV_x = (1 - 0,336 + 0,35LSV_x + 0,42e_x^* P_y)A_x^* - 1,2P_y \ddot{a}_x^* - 0,04$$

$$LSV_x = 0,664A_x^* + 0,35LSV_x A_x^* + 0,42A_x^* e_x^* P_y - 1,2P_y \ddot{a}_x^* - 0,04$$

$$LSV_x - 0,35LSV_x A_x^* = 0,664A_x^* + 0,42A_x^* e_x^* P_y - 1,2P_y \ddot{a}_x^* - 0,04$$

$$LSV_x(1 - 0,35A_x^*) = A_x^*(0,664 + 0,42e_x^* P_y) - 1,2P_y \ddot{a}_x^* - 0,04$$

$$LSV_x = \frac{A_x^*(0,664 + 0,42e_x^* P_y) - 1,2P_y \ddot{a}_x^* - 0,04}{(1 - 0,35A_x^*)}$$

Die folgende Tabelle zeigt die wichtigsten Kriterien der errechneten Werte im Überblick:

Cash Surrender Value	Life Settlement Value	Intrinsic Economic Value
Festgesetzt bei Policenausgabe	Festgesetzt zum Settlement-Zeitpunkt	Festgesetzt zum Settlement-Zeitpunkt
Basiert auf Standardsterbetafel	Basiert auf beeinträchtigter Sterblichkeit	Basiert auf beeinträchtigter Sterblichkeit
Festgesetzt durch Regulierung	Festgesetzt durch Life-Settlement-Gesellschaft	
Ändert sich nicht mit Gesundheitszustand	Ändert sich abhängig von Beeinträchtigung der Gesundheit des Policeninhabers	
	Verwendet Zinssatz der Life-Settlement-Gesellschaft	Verwendet risikolosen Zinssatz
	Berücksichtigt Einfluss von Gebühren, Kosten, Steuern,...	Keine Transaktionskosten

Abbildung 26: Qualitative Analyse der Unterschiede zwischen CSV, LSV und IEV

Mit Hilfe der oben beschriebenen Formeln setzte Deloitte den LSV und den CSV bzw. den IEV und den LSV ins Verhältnis zueinander:

$$\frac{LSV}{CSV} \text{ und } \frac{IEV}{LSV}$$

- für Personen, die zum Zeitpunkt der Herausgabe der Police zwischen 45 und 55 Jahre alt waren, d.h $45 \leq y \leq 55$,
- für unterschiedlich schwere Beeinträchtigungen der Gesundheit und
- für verschiedene Zeitpunkte x des Policenverkaufes bzw. Rückgabe an die Versicherungsgesellschaft.

Deloitte machte dabei unter den getroffenen Annahmen folgende Beobachtungen:

- Der LSV ist immer größer als der CSV, und der IEV ist immer größer als der LSV, also $CSV < LSV < IEV$.
- Mit steigender Beeinträchtigung der Gesundheit steigt $\frac{LSV}{CSV}$, und $\frac{IEV}{LSV}$ sinkt.
- Für eine gleich bleibende Beeinträchtigung der Gesundheit, jedoch mit einem steigenden Alter x sinken sowohl $\frac{LSV}{CSV}$ und $\frac{IEV}{LSV}$.
- Mit steigendem Alter bei Herausgabe der Police y , jedoch bei gleich bleibender Beeinträchtigung der Gesundheit und gleich bleibendem Alter für Verkauf bzw. Rückgabe der Police x steigen $\frac{LSV}{CSV}$ und $\frac{IEV}{LSV}$.

7.1.2. Finanztheoretischer Ansatz

Auch der finanztheoretische Ansatz vergleicht die Möglichkeit des Verkaufs der Lebensversicherungspolice am Sekundärmarkt mit der Möglichkeit, die Lebensversicherungspolice bis zum Tod zu behalten.

Beispiel:

Gegeben sei eine Whole-Life-Police mit einer Versicherungsleistung von \$1.000.000. Die verminderte Lebenserwartung aufgrund des beeinträchtigten Gesundheitszustandes beträgt 5 Jahre. Zwecks Vereinfachung wird angenommen, dass der Versicherte nach 5 Jahren tatsächlich stirbt. Die jährliche Bruttoprämie ist mit \$20 pro \$1.000 der Versicherungssumme festgelegt. Die Vermittlungsgebühren für das Zustandekommen eines Life-Settlements betragen 4% der Versicherungssumme. Der Steuersatz für die Netto-Todesfallleistung wird mit 35% und der Zinssatz zum Abzinsen der Zahlungsströme für die Berechnung des LSV wird mit 8% angenommen. Der risikolose Zinssatz beträgt 5%.

In diesem Beispiel betragender IEV \$693.000 und der LSV \$459.000.

Bei diesem Ansatz wird nun der Einfluss auf das Endvermögen des Policenhalters gemessen, wenn er

- die Lebensversicherungspolice verkauft und die Einkünfte in Aktien mit niedriger Marktkapitalisierung, Aktien mit hoher Marktkapitalisierung, Obligationsanleihen oder Schatzanweisungen investiert.
- die Lebensversicherungspolice behält und bis zum Tod (in 5 Jahren) die Prämien zahlt. Angenommen wird hier, dass die negativen Zahlungsströme für zukünftige Prämienzahlungen durch die gleichen Investmentoptionen finanziert werden wie oben genannt.

Die angenommenen Erträge sind dem aus dem Stocks, Bonds, Bills and Inflation 2004 Yearbook von Ibbotson Associates entnommen.

	Aktien mit niedriger Marktkapitalisierung 12,70%	Aktien mit hoher Marktkapitalisierung 10,40%	Obligationsanleihen 5,7%	Schatzanweisungen 3,7%
Behalten der Police	855	864	882	888
Verkauf der Police	834	752	605	550
Differenz	21	112	276	338

Abbildung 27: Endvermögen in \$1.000 für verschiedene Szenarien

Zusammenfassung der Ergebnisse des finanztheoretischen Ansatzes:

1. Hat der Policenhalter keine Nachlassverpflichtungen bzw. Nachlassbedürfnisse für Familie, Freunde etc., aber dringenden Liquiditätsbedarf, dann ist es sinnvoll für ihn, seine Lebensversicherungspolice am Sekundärmarkt weiterzuverkaufen.
2. Hat der Policenhalter Nachlassverpflichtungen und dringenden Liquiditätsbedarf, aber keine anderen Liquiditätsquellen außer der Lebensversicherungspolice, dann ist der Weiterverkauf der Police am Sekundärmarkt die einzige mögliche Option.
3. Für Policenhalter mit Nachlassverpflichtungen bzw. -bedürfnissen und anderen Liquiditätsquellen ist grundsätzlich die Lebensversicherungspolice das wertvollste Gut, das erhalten werden sollte. Die bessere Variante hier ist, die Lebensversicherung aufrecht zu erhalten.

7.1.3. Empirische Analyse

In der empirischen Analyse werden die Annahmen, die für die versicherungsmathematische Bewertung getroffen wurden, verfeinert und dann für die Berechnung des durchschnittlichen IEV und des LEV für reale Life Settlements verwendet. Deloitte verwendete Daten des New Yorker Versicherungsamtes für die Jahre 2000 bis 2003. Viatical Settlements (Rest-Lebenserwartung ist geringer als 24 Monate) wurden ausgeschlossen.

Folgende Daten werden verwendet:

- das Jahr, in dem die Police verkauft wurde,
- die geschätzte Lebenserwartung des Policenverkäufers,
- die Versicherungssumme der verkauften Police und
- der Wert, der von der Life-Settlement-Gesellschaft für die Police angeboten wird.

Aufgrund einer Internet-Recherche kommt Deloitte zu folgenden Schlüssen:

- Die Gebühren für Broker liegen zwischen 4% und 8% der Versicherungssumme.
- Die Gebühren für den Verkauf der Police (z.B. durch Agenten) liegen zwischen 5% und 10% der Bruttoeinkünfte (= Barwert der Versicherungssumme mit Abzinsungssatz in Höhe von 8%).
- Der Provider bekommt ebenfalls ca. 5% der Bruttoeinkünfte an Gebühren.
- Manager und andere in den Prozess involvierte Personen bekommen ebenfalls rund 5% der Bruttoeinkünfte.

Deloitte traf folgende repräsentative Annahmen:

- Die Broker-Gebühr beträgt 6% der Versicherungssumme.
- Die Provider-Gebühren betragen 5% der Bruttoeinkünfte.
- Die Managergebühren betragen 5% der Bruttoeinkünfte.
- Die Gebühr für den Verkauf der Police beträgt 7,5% der Bruttoeinkünfte.
- Für den IEV wird der risikolose Zinssatz von 5% verwendet.
- Die Bruttoprämien betragen \$20 pro \$1.000 Versicherungssumme.

- Der Steuersatz beträgt 35% des Barwertes der Versicherungssumme abzüglich der bezahlten Prämien, des LSV und aller Kosten.
- Der Gewinn der Life-Settlement-Gesellschaft ist die Differenz zwischen dem LEV und der Summe aller Kosten und Steuern.
- Life-Settlement-Gewinne bestehen aus zwei Komponenten:
 - § dem Kostenzuschlag (Gewinn der notwendig ist, um die Transaktionskosten zu decken) und dem
 - § Risikozuschlag (Unterschied zwischen gesamten Gewinn und Kostenzuschlag).

Hauptsächlich ausschlaggebend für den Unterschied des IEV und dem LSV sind die Transaktionskosten. Dieser Wert wird als Lost Economic Value (= LEV) bezeichnet.

Die Resultate der empirischen Analyse zeigen, dass durchschnittlich der IEV der verkauften Policen 64% der Versicherungssumme beträgt. Life-Settlement-Gesellschaften zahlten 20% der Versicherungssumme aus, d.h. 44% der Versicherungssumme ging verloren aufgrund von Transaktionskosten. Daher repräsentiert der LSV (= 20% der Versicherungssumme) 31% des zugrunde liegenden IEV der verkauften Policen. Das Verhältnis zwischen IEV zum LSV von 3,2 ist deutlich höher als die errechneten Verhältnisse der versicherungsmathematischen Bewertung. Die Begründung liegt in der (Nicht-)Berücksichtigung der Transaktionskosten.

Bis zu diesem Punkt zeigt die Studie, dass sowohl analytisch als auch empirisch die Unwirtschaftlichkeit des Weiterverkaufs der Lebensversicherungspolice (gemessen durch den LEV) in den Transaktionskosten liegt. Zum besseren Verständnis zeigt die folgende Abbildung Transaktionskosten von verschiedenen Anlagegütern.

Anlagegut	Transaktionskosten
Aktien	0,01% – 1%
Anleihen	1% - 2%
Investmentfonds	0% - 5%
Gold	3% - 5%
Immobilien	4% - 8%
Kunst	10% - 15%
Life-Settlements	50% - 67%

Abbildung 28: Übersicht Transaktionskosten

Die Studie kommt zu dem Ergebnis, dass ein Policenhalter mit beeinträchtigter Gesundheit den Vermögenswert maximieren kann, wenn er andere Güter liquidiert und die Lebensversicherungspolice bis zum Tod behält. Der potentielle Ertrag eines Lebensversicherungsvertrages, wenn sich der Gesundheitszustand des Policenhalters verschlechtert, ist so groß, dass zuerst andere Investmentoptionen untersucht werden sollten, um den Lebensversicherungsvertrag zu erhalten.

Der Begünstigte hat auch ein Interesse daran, dass die Lebensversicherungspolice nicht weiterverkauft wird. Für ihn würde sich ein Investment lohnen, durch das er dem Policenhalter hilft, den Liquiditätsbedarf zu befriedigen, um so den Lebensversicherungsvertrag zu retten.

7.2. Kritik

Die Deloitte-Studie wurde von vielen Seiten kritisiert. Die folgenden Reaktionen auf die Studie werden nun dargestellt und kommentiert:

- Singer H. und Stallard E., „*Reply to ,The Life Settlements Market: An Actuarial Perspective on Consumer Economic Value‘*“.¹⁸⁹
- Annin R., „*A Close Look at a Recent Study: Review of The Life Settlement Market – An Actuarial Perspective on Consumer Economic Value‘*“.¹⁹⁰
- Evans N., „*A Closer Look at the Life Settlements Market Reveals a Wide Range of Opportunities‘*“.¹⁹¹

Hal J. Singer und Eric Stallard stellen in ihrer Studie „*Reply to ,The Life Settlements Market: An Actuarial Perspective on Consumer Economic Value‘*“ fest, dass das versicherungsmathematische Modell einige Fehler enthält.

Sie behaupten, dass der IEV ein bedeutungsloses Konzept sei, da gemäß dem Statement of Financial Accounting Concepts No. 7 des Financial Accounting Standards Board gilt: „Ist ein Wert für ein Gut bzw. für eine Verbindlichkeit oder eines vergleichbaren Gutes bzw. einer vergleichbaren Verbindlichkeit am Markt beobachtbar, besteht kein Bedarf für die Verwendung des Barwertansatzes. In den Marktwert ist der Barwert des Gutes bzw. der Verbindlichkeit bereits miteinbezogen.“¹⁹² Gemäß Singer und Stallard gibt es einen Marktwert für Versicherungspolicen, und die Barwertmethode ist daher nicht nötig.¹⁹³

Dem ist so jedoch nicht zuzustimmen. Das Statement of Financial Accounting Concepts No. 7 bezieht sich auf die Bewertung von Vermögensgegenständen, insbesondere wenn Zeitpunkt und Höhe von zukünftigen Zahlungsströmen ungewiss sind, im Zusammenhang mit der Bilanzierung. Es besagt daher lediglich: Wenn ein Marktwert beobachtbar ist, ist dieser und nicht der Barwert zukünftiger Zahlungsströme in der Bilanz anzusetzen. Es besagt weiters: Wenn kein Marktwert beobachtbar ist, ist die Barwertmethode eine brauchbare

¹⁸⁹ vgl. Singer, Stallard (2005).

¹⁹⁰ vgl. Annin (2005).

¹⁹¹ vgl. Evans (2005).

¹⁹² vgl. Financial Accounting Standards Board; Statement of Financial Accounting Concepts No 7 (2000).

¹⁹³ vgl. Singer, Stallard (2005).

Alternative für den beobachtbaren Marktwert. Wie bereits erwähnt, zielen diese Aussagen auf Bilanzierungsgrundsätze ab und bedeuten nicht, dass die Barwertmethode grundsätzlich bedeutungslos ist, wenn ein Marktwert beobachtbar ist.

Da der Marktwert von vielen weiteren Faktoren beeinflusst wird, kann der IEV vom Marktwert abweichen. Der Vergleich zwischen Marktwert und IEV sagt dem Policenhalter, ob seine Police am Markt über- bzw. unterbewertet ist. Die Feststellung, dass der Marktwert größer ist als der IEV (Überbewertung) oder dass der Marktwert kleiner ist als der IEV (Unterbewertung), wird den Policenhalter bei der Entscheidung, ob er die Police verkauft oder nicht, beeinflussen. Daher ist der IEV kein bedeutungsloses Konzept.

Die Deloitte-Studie vergleicht zuerst den CSV mit dem LSV. Die Tabelle (Abbildung 26) besagt, dass der CSV durch Regulierung festgesetzt wird und der LSV von der Life-Settlement-Gesellschaft. Gemäß Singer und Stallard sollte richtigerweise beschrieben werden, dass Regulierungsbehörden eine Bandbreite für den CSV definieren, innerhalb derer das Versicherungsunternehmen den Rückkaufswert festlegt und dass unter bestimmten Umständen die Regulierungsbehörden eine Untergrenze für den LSV bestimmen.¹⁹⁴ Diese Kritik wird durch folgende Tatsachen belegt:

- Section 5 des NAIC-Regulierungsvorschlages enthält Preisuntergrenzen, die in Kapitel 4.1.1 dieser Arbeit näher beschrieben werden. Oberhalb dieser Grenzen wird der LSV nicht von einer Life-Settlement-Gesellschaft bestimmt, denn dies würde die Monopolmacht eines Providers voraussetzen. Tatsächlich wird der Preis oberhalb dieser Grenze durch Wettbewerb vieler Provider bestimmt.
- Das Standard Nonforfeiture Law for Life Insurance besagt im Wesentlichen, dass die Abweichung des tatsächlichen Rückkaufswertes vom berechneten Rückkaufswert nach §48.76.080 nur 2/10 von 1% der Versicherungssumme betragen darf. Damit wird zum Schutz der Versicherten eine Minimum-Grenze festgelegt.

¹⁹⁴ vgl. Singer, Stallard (2005).

- Der Internal Revenue Code (IRC) legt mit §7702 (b)(1) eine Obergrenze für den Rückkaufswert einer Police fest. Er besagt, dass der Rückkaufswert die Nettoeinmalprämie (= Erwartungswert des Barwertes) nicht übersteigen darf, die zum Rückkaufszeitpunkt gezahlt werden müsste, um zukünftige Zahlungen der Versicherungsgesellschaft aus der Police zu erhalten.

Die Autoren der Deloitte-Studie verwenden zur Berechnung des IEV einen geringeren (risikolosen) Zinssatz als für den LSV. Sie befinden den risikolosen Zinssatz für angemessen, da angenommen wird, dass für Whole-Life-Policen die Höhe der zukünftigen Zahlungsströme mit Sicherheit bekannt ist. Diese Behauptung ignoriert allerdings die Tatsache, dass der Todeszeitpunkt des Versicherten zum Zeitpunkt der Bewertung der Police nicht bekannt ist.¹⁹⁵

Dieser Kritik ist grundsätzlich zuzustimmen, jedoch wird in der Deloitte-Studie selbst erläutert, dass aus Vereinfachungsgründen angenommen wird, dass der Versicherte bei seiner geschätzten Lebenserwartung stirbt. Das „Risiko“, dass der Versicherte länger lebt als bis zu seiner geschätzten Lebenserwartung, ist bei der Bestimmung eines IEV jedoch einer der wesentlichen Faktoren. Daher wird durch diese Annahme der IEV in der Deloitte-Studie deutlich verfälscht.

Weiters zeigt die folgende Feststellung, dass die Verwendung eines geringeren (risikolosen) Zinssatzes für den IEV nicht korrekt ist: Wenn ein Policenhalter seine Versicherungspolice bis zum Tod behält, trägt er das gleiche „Risiko“, dass er länger als bis zu seiner geschätzten Lebenserwartung lebt, wie der Investor, der die Police kauft und dann bis zum Tod des Versicherten behält.¹⁹⁶

Durch Verwendung eines niedrigeren Zinssatzes für den IEV als für den LSV bringt die Studie einen IEV hervor, der größer ist als der LSV. Beide werden zum Settlement-Zeitpunkt bestimmt, und beide repräsentieren die erwarteten Barwerte der gleichen zukünftigen Zahlungsströme vom und zum Versicherer. Daher wäre die Verwendung des gleichen Zinssatzes zur Bestimmung des IEV und LSV angemessen. Außerdem werden Transaktionskosten und Steuern nur beim LSV berücksichtigt.¹⁹⁷

¹⁹⁵ vgl. Singer, Stallard (2005).

¹⁹⁶ vgl. Singer, Stallard (2005).

¹⁹⁷ vgl. Singer, Stallard (2005).

Singer und Stallard fassen zusammen, dass der IEV ein theoretisches Maß für den Barwert der Todesfalleistung minus dem Barwert der zukünftigen Prämienzahlungen ist, abgezinst mit dem risikolosen Zinssatz und ohne Berücksichtigung der Transaktionskosten und Steuern. Er repräsentiert daher die obere Grenze der Bandbreite für den LSV.¹⁹⁸

Dem ist aus folgendem Grund zuzustimmen:

Würde man unterstellen, dass bei einem Life-Settlement keine Transaktionskosten und Steuern anfallen, setzt man also diese beiden Parameter in der LSV-Formel gleich 0, so ergibt dies:

$$LSV_x = A_x^* - 1,2P_y \ddot{a}_x^*$$

Bleiben also bei LSV, so wie bei IEV, Transaktionskosten und Steuern unberücksichtigt, gilt:

$$LSV_x = IEV_x$$

Da jedoch bei einem realistischen Bewertungsmodell Steuern und Transaktionskosten berücksichtigt werden sollten, ist der LSV ein genaueres Maß für den wirtschaftlichen Wert einer Police als der IEV der Deloitte-Studie.¹⁹⁹

Ein weiterer Kritikpunkt ist die Wahl der Multiplikatoren (5, 10, 15 und 20), mit denen die Werte der Sterbetafel multipliziert werden, um den beeinträchtigten Gesundheitszustand zu berücksichtigen. Hal J. Singer und Eric Stallard kritisieren, dass die Deloitte-Studie nicht darauf eingeht, warum gerade diese vier Multiplikatoren verwendet werden. Dem Leser wird der Eindruck vermittelt, dass es sich hierbei um typische Werte in der Life-Settlement-Industrie handelte. Bei diesen Werten hätte der Versicherte, der seine Police verkauft, eine sehr starke Beeinträchtigung seiner Gesundheit und eine restliche Lebenserwartung von weniger als einem Jahr. In der Realität ist der typische Verkäufer einer Police jedoch 78 Jahre alt, hat eine mittelmäßige

¹⁹⁸ vgl. Singer, Stallard (2005).

¹⁹⁹ vgl. Singer, Stallard (2005).

Beeinträchtigung seiner Gesundheit und eine restliche Lebenserwartung von durchschnittlich 6 Jahren.²⁰⁰

Diese Aussage ist plausibel, denn bereits im Jahr 2003 beschreibt Conning Research & Consulting, Inc. in der Studie ‚Life Settlements: Additional Pressure on Life Profits‘, dass der durchschnittliche Verkäufer einer Police männlich und älter als 71 Jahre sei, eine Lebenserwartung von mehr als 6 Jahren habe und eine Kapitallebensversicherung verkaufe (siehe Kapitel 3.3).

Die Autoren der Deloitte-Studie verwenden die Tabelle 5.6 aus dem Buch von Brackenridge und Elders „Medical Selection of Life Risks“,²⁰¹ welche die Lebenserwartung ab einem gewissen Alter für Männer mit unterschiedlichen Beeinträchtigungen zeigt.

Ein Teil der Tabelle sieht folgendermaßen aus:

Alter	Ausmaß der Beeinträchtigung der Gesundheit	Lebenserwartung
75	5	3 Jahre
75	10	1 Jahr
80	5	2 Jahre
85	10	1 Jahr

Abbildung 29: Lebenserwartung nach Alter und Beeinträchtigung der Gesundheit²⁰²

Durch Interpolation kommt man bei einem Alter von 78 Jahren auf eine Lebenserwartung von 2,4 Jahren für einen Gesundheitsbeeinträchtigungsfaktor von 5 und zu einer Lebenserwartung von einem Jahr bei einem Gesundheitsbeeinträchtigungsfaktor von 10. Die Lebenserwartung für Gesundheitsbeeinträchtigungsfaktoren zwischen 15 und 20 muss also unter

²⁰⁰ vgl. Singer, Stallard (2005).

²⁰¹ vgl. Brackenridge, Elder (1992).

²⁰² vgl. Singer, Stallard (2005).

einem Jahr liegen. Keiner dieser Multiplikatoren kommt auf die typische Lebenserwartung von 6 Jahren.²⁰³

Ein weiterer Grund anzunehmen, dass die Wahl der Multiplikatoren nicht vernünftig ist, ist die Beobachtung der durchschnittlichen Gesundheitsbeeinträchtigungsfaktoren für Menschen mit unterdurchschnittlicher Lebenserwartung der Multiple Medical Impairment Study.²⁰⁴ Sie präsentiert Multiplikatoren für Männer in Höhe von 2,03 und Multiplikatoren für Frauen in Höhe von 1,84. Nur eine von 27 Beeinträchtigungen hatte einen Beeinträchtigungsfaktor von über 5. Die numerischen Werte, welche die Studie repräsentiert, haben daher wenig Relevanz für den Policenhalter.²⁰⁵

Auch Annin²⁰⁶ kritisiert die Wahl der Multiplikatoren. Er beschreibt zuerst, dass in der Actuarial-Valuation-Methode der IEV und der LSV berechnet werden. Beide sind abhängig von einer Sterblichkeitsannahme. Für diese Annahme wurden Multiplikatoren in der Höhe zwischen 5 und 20 für die 1975-80 Basissterbetafel verwendet. Multiplikatoren sind zwar notwendig, um die Basissterbetafel so anzupassen, dass sie die Sterblichkeit für den Life-Settlement-Markt repräsentiert, die Höhe der verwendeten Multiplikatoren resultiert jedoch in einer Überschätzung von Todesfällen für die betrachtete Altersgruppe.²⁰⁷

Maple Life kommt aufgrund von Erfahrungen zu dem Ergebnis, dass die Verwendung einer Kombination eines Multiplikators und einem bestimmten Pauschalwert die beeinträchtigte Sterblichkeit für den Life-Settlement-Markt besser reflektiert.²⁰⁸ Damit ist gemeint, dass für eine bestimmte Zeit ein konstanter Aufschlag zum Wert der Sterbetafel hinzukommt. Nach Ablauf dieser bestimmten Zeitperiode wird der Wert der Sterbetafel mit einem Faktor multipliziert.

²⁰³ vgl. Singer, Stallard (2005).

²⁰⁴ vgl. Center for Medico-Actuarial Statistics of MIB, Inc. (1998).

²⁰⁵ vgl. Singer, Stallard (2005).

²⁰⁶ vgl. Annin (2005).

²⁰⁷ vgl. Annin (2005).

²⁰⁸ vgl. Annin (2005).

Die folgenden Tabellen beschreiben die 50%- und 85%-Lebenserwartungen, also die Anzahl der Jahre, ab dem vom bisher erreichten Alter, bei dem 50% bzw. 85% der Personen gestorben sind.²⁰⁹

Table A: 50% LIFE EXPECTANCY MEASURED IN YEARS (Issue Age: 45 Yrs)								
Attained	Mortality Multiples Applied to 1975–80 Mortality Table							
Age	1	2	3	4	5	10	15	20
65	15.79	10.49	7.93	6.39	5.35	2.88	1.91	1.42
70	12.14	7.59	5.53	4.33	3.54	1.78	1.10	<1.00
75	9.01	5.29	3.72	2.83	2.28	1.00	<1.00	<1.00
80	6.49	3.57	2.41	1.78	1.40	<1.00	<1.00	<1.00

Abbildung 30: 50%-Lebenserwartung gemessen in Jahren²¹⁰

Table B: 85% LIFE EXPECTANCY MEASURED IN YEARS (Issue Age: 45 Yrs)								
Attained	Mortality Multiples Applied to 1975–80 Mortality Table							
Age	1	2	3	4	5	10	15	20
65	24.95	18.18	14.66	12.37	10.71	6.40	4.48	3.35
70	20.58	14.23	11.05	9.05	7.67	4.16	2.71	1.86
75	16.51	10.75	7.98	6.34	5.21	2.56	1.49	<1.00
80	12.85	7.80	5.55	4.20	3.34	1.33	<1.00	<1.00

Abbildung 31: 85%-Lebenserwartung gemessen in Jahren²¹¹

Die Schlussfolgerungen der Deloitte-Studie basieren auf den höheren Multiplikatoren in der Tabelle. Für die weißen Kästchen liegt die Lebenserwartung entweder außerhalb des Marktes (geringer als 2 Jahre) oder gehört zu den kürzesten des Marktes (geringer als 4 Jahre). Wie aus den Tabellen ersichtlich, würden sich nur wenige Werte der durch Multiplikatoren in Höhe von 5, 10, 15 und 20 angepassten Sterbetafel für ein Life-Settlement-Geschäft qualifizieren.²¹²

Es ist daher sinnvoller, geringere Multiplikatoren zu testen, obwohl es auch dabei zu Verzerrungen kommen kann, die nur durch Verwendung einer Kombination eines Multiplikators mit einem Pauschalwert zu lösen ist. Maple

²⁰⁹ vgl. Annin (2005).

²¹⁰ vgl. Annin (2005).

²¹¹ vgl. Annin (2005).

²¹² vgl. Annin (2005).

Life verwendet den Multiplikator 3 für ein erreichtes Alter von 75. Für die 85%-Tabelle gilt, dass dieser Multiplikator Lebenserwartungen von etwa der halben Lebenserwartung der Standardsterbetafel erzielt.²¹³

Die folgende Tabelle zeigt den daraus resultierenden IEV im Verhältnis zur Versicherungssumme im Vergleich zu den Werten, die man erhält, wenn man die Multiplikatoren der Deloitte-Studie verwendet.

Attained	Mortality Multiples Applied to 1975-80 Mortality Table					
Age	3 - UL	3 - WL	5	10	15	20
65			65.22%	77.98%	83.97%	87.54%
70			74.22%	84.90%	89.60%	92.28%
75	51.98%	73.23%	81.65%	90.12%	93.63%	95.58%
80			87.57%	94.03%	95.59%	95.59%

Abbildung 32: IEV / Versicherungssumme²¹⁴

Der 3-WL-Wert schätzt eine 85%-Lebenserwartung von 8 Jahren, die Multiplikatoren 15 und 20 hingegen eine Lebenserwartung von weniger als 2 Jahren. Die Tabelle zeigt, dass der IEV im Verhältnis zur Versicherungssumme einer Whole-Life-Police bei Verwendung des Multiplikators in Höhe von 3 geringer ist als der IEV im Verhältnis zur Versicherungssumme mit den von Deloitte verwendeten Multiplikatoren in Höhe von 5, 10, 15 und 20.²¹⁵

Der Kritik an der Wahl der Multiplikatoren ist jedenfalls beizupflichten, da sie, wie soeben ausführlich dokumentiert, zu Lebenserwartungen als Basis für die Berechnungen des IEV und LSV führen, die nicht die beobachtbaren geschätzten Lebenserwartungen des Life-Settlement-Marktes widerspiegeln.

Ein anderer Kritikpunkt von Annin ist, dass die Annahmen der Deloitte-Studie relativ vernünftig für Whole-Life-Policen sind, aber weniger für Universal-Life-

²¹³ vgl. Annin (2005).

²¹⁴ vgl. Annin (2005).

²¹⁵ vgl. Annin (2005).

Policen, wobei nur weniger als 1,5% der Versicherungssummen einer Life-Settlement-Firma Whole-Life-Policen sind.²¹⁶

Diese Aussage steht im Einklang mit einer Studie von LIMRA (= ein internationales Research & Consulting Unternehmen), die zeigt, dass, gemessen am Prämienvolumen, der Marktanteil von Universal-Life-Policen bei 40%,²¹⁷ der von Whole-Life-Policen dagegen nur bei 22%²¹⁸ liegt.

Hal J. Singer und Eric Stallard analysieren auch die Wahl der verwendeten Sterbetafeln:²¹⁹

Der CSV basiert auf der CSO-Sterbetafel. Die Begründung für die Verwendung dieser Tafel wurde nicht genannt, erscheint aber vernünftig, da Section 5cH(6) der NAIC Standard Nonforfeiture Law for Life Insurance enthält, dass „...*a new table (the 2001 Commissioner Standard Ordinary (CSO) Mortality Table) may be used for computing Cash Values for recently issued life insurance policies; the new mortality rates are significantly (i.e. generally 20-50%) lower than in the 1980 CSO Table...*“.²²⁰ Der LSV und IEV basieren jedoch auf der 1975-80-Sterbetafel. Die Begründung für die Verwendung dieser Sterbetafel wurde ebenfalls nicht genannt, erscheint aber hier nicht vernünftig, um aktuelle LSV und IEV zu berechnen, da die Sterblichkeitserfahrungen dieser Tafel über 25 Jahre alt sind und es unwahrscheinlich ist, dass Life-Settlement-Provider diese Tafel benützen, da es bereits ‚neuere‘ gibt.²²¹

Dem ist zuzustimmen. Außerdem wäre eine bessere Vergleichbarkeit gegeben, wenn die gleiche Sterbetafel für die Berechnung der Werte zugrunde liegen würde.

Ohne weitere Berücksichtigung all dieser Tatsachen betrachten Singer und Stallard nun das Verhältnis des LSV zum CSV:

²¹⁶ vgl. Annin (2005).

²¹⁷ vgl. Mogel (2007).

²¹⁸ vgl. Mogel (2007).

²¹⁹ vgl. Singer, Stallard (2005).

²²⁰ vgl. Singer, Stallard (2005).

²²¹ vgl. Singer, Stallard (2005).

	Herausgabealter: 45 mit Beeinträchtigungsfaktoren von				Herausgabealter: 55 mit Beeinträchtigungsfaktoren von			
	5	10	15	20	5	10	15	20
erreichtes Alter								
65	1,17	1,6	1,83	1,98	1,58	2,31	2,69	2,94
70	1,14	1,45	1,61	1,7	1,36	1,8	2,02	2,15
75	1,11	1,33	1,44	1,49	1,24	1,53	1,66	1,73
80	1,09	1,25	1,29	1,29	1,17	1,37	1,41	1,41

Abbildung 33: Verhältnis von LSV zu CSV²²²

Die Werte reichen von 1,09 bis 2,94, abhängig vom Gesundheitsbeeinträchtigungsfaktor und vom Alter bei Herausgabe der Police. Der Durchschnitt dieser 32 Werte liegt bei 1,6. Der Durchschnitt für die beiden niedrigeren Gesundheitsbeeinträchtigungsfaktoren (also 5 und 10) liegt bei 1,41, und der Durchschnitt bei Betrachtung des kleinsten Beeinträchtigungsfaktor 5 alleine bei 1,23. Der Durchschnitt für 75 Jahre alte Personen beträgt 1,44 und für 80 Jahre alte Personen 1,29. Daraus ergibt sich für 78-jährige Personen ein Durchschnitt von ca. 1,35. Vergleicht man diesen Wert nun mit dem Durchschnitt über alle Life-Settlement-Provider von 3,6, sieht man, dass dieser Durchschnitt 2,67 mal größer ist als der Durchschnitt für 78-jährige Personen und 2,25 mal größer als der Durchschnitt für alle Jahrgänge zusammen.²²³ In beiden Fällen zeigt der Vergleich, dass die Ergebnisse der Deloitte-Studie nicht mit den Werten, die in der Life-Settlement-Industrie beobachtbar sind, übereinstimmen.²²⁴ Wie in diesem Kapitel ausführlich beschrieben, basieren die berechneten Werte zum Teil auf Annahmen, die auch nicht die Realität des Marktes widerspiegeln. Daher ist die logische Folge, dass auch die Ergebnisse der Deloitte-Studie, insbesondere die berechneten Verhältnisse und die Aussage $CSV < LSV < IEV$, nicht uneingeschränkt mit den am Markt beobachtbaren Werten übereinstimmen.

Eine weitere Kritik der Deloitte-Studie stammt von Nate Evans, President of Maple Life Financial. Er kritisiert, dass Deloitte zu dem so genannten „One-Size-Fits-All“ Ergebnis kommt, dass es immer am besten ist, die Lebensversicherung

²²² vgl. Deloitte Consulting LLP (2005).

²²³ vgl. Singer, Stallard (2005).

²²⁴ vgl. Singer, Stallard (2005).

bis zum Tod zu behalten. Dabei werden sich ändernde finanzielle Bedürfnisse nicht berücksichtigt, die es oft erfordern, die Police verfallen zu lassen. Jetzt besteht jedoch noch zusätzlich die Möglichkeit, die Lebensversicherungspolice an eine dritte Person weiter zu verkaufen. Maple Life Financial führte eine Befragung durch, die ergab, dass ca. 65% der Berater, die geantwortet haben, Kunden betreuten, die ihre Police zurückverkauft haben, obwohl sich viele von ihnen für ein Life Settlement qualifiziert hätten.²²⁵ Eine allgemeine Berücksichtigung von sich ändernden finanziellen Bedürfnissen ist wohl eher schwierig. Daher ist es vernünftig, diese individuellen Verhältnisse bei einer rein theoretischen Betrachtung zu vernachlässigen und erst bei einer konkreten Bewertung einer Police mit einzubeziehen.

Zusammenfassend kann man sagen, dass man, wenn bestimmte von Deloitte verwendete Faktoren angepasst werden würden, mit der Methode der Deloitte-Studie die Resultate erzielen könnte, die den Settlement-Markt reflektieren und den Boom in der Settlement-Industrie erklären.²²⁶

²²⁵ vgl. Evans (2005).

²²⁶ vgl. Evans (2005).

8. Ausblick

Rob Worley führte 1989 das erste Life Settlement einer amerikanischen Lebensversicherungspolice durch, indem er die Police einer krebserkrankten Person kaufte, nachdem er erfuhr, dass sowohl die Bank als auch die Versicherungsgesellschaft sich geweigert hatte, die Police zurückzukaufen, obwohl diese Person dringend Geld brauchte.²²⁷

In den 90er Jahren entwickelte sich der Sekundärmarkt vor allem durch die vielen HIV-Erkrankungen explosionsartig.²²⁸ In den späten 90er Jahren gingen Life Settlements aus Viatical Settlements hervor. Gemäß dem Bernstein-Report wuchs der Life-Settlement-Markt bis zu seinem heutigen Volumen von rund \$13.000.000.000, und es gibt diverse Gründe, warum die Settlement-Industrie noch weiter wachsen wird²²⁹:

- Personen leben länger

Der Zielmarkt für Life Settlements wächst nach Schätzungen des Bernstein-Reports unter anderem aufgrund der steigenden Lebenserwartung dreimal schneller als die gesamte Bevölkerung in den nächsten 25 Jahren. Es überleben daher mehrere Personen die „Brauchbarkeit“ ihrer Police, und es gibt mehrere potentielle Verkäufer von Lebensversicherungspolice.²³⁰

- Zinsrückgang der letzten Jahre

Die Barwerte von Policen bleiben aufgrund des Zinsrückganges hinter den Erwartungen zurück. Ein Teil des Anreizes für Personen, nicht traditionelle Lebensversicherungspolice zu kaufen (wie z.B. Universal-Life), ist, dass sie trotzdem einen Rückkaufswert erhalten, auch wenn sie länger als die von der Versicherung gedeckte Zeit leben. Milliman, eine Lebensversicherungs-Beratungsgesellschaft, schätzt, dass nur 20% der Universal-Life-Todesfalleistungen ausbezahlt werden. Sinken nun die Zinssätze unter die Erwartungen, ist auch der Rückkaufswert niedriger als bei Abschluss der Police angenommen, und Versicherte ziehen ein Life Settlement vor.²³¹

²²⁷ vgl. Globalvest (2007).

²²⁸ vgl. Globalvest (2007).

²²⁹ vgl. Sanford C. Bernstein & Co, LLC (2005).

²³⁰ vgl. Sanford C. Bernstein & Co, LLC (2005).

²³¹ vgl. Sanford C. Bernstein & Co, LLC (2005).

- Potentielle Beseitigung der Erbschaftssteuer

US-Präsident Bush unterzeichnete am 7. Juni 2001 ein Gesetz, das EGTRRA (= Economic Growth and Tax Relief Reconciliation Act), welches neben Änderungen der Einkommenssteuer auch erhebliche Änderungen der Nachlasssteuer vorsieht.²³² Das EGTRRA enthält Regelungen über die Reduzierung des Steuersatzes auf 45% für die Jahre 2007 bis 2009 und bestimmt die Abschaffung der Steuer für das Jahr 2010. Ab dem Jahr 2011 wird die Erbschaftssteuer vorerst in ihrer ursprünglichen Form, also so wie vor dem EGTRRA, mit Sätzen zwischen 41% und 60%, wieder eingeführt.²³³ Wie man anhand dieser Ausführungen sieht, unterliegt die Erbschaftssteuer ständigen Änderungen. Früher schlossen Personen „Survivorship“-Lebensversicherungspolice ab, um ihren Nachkommen die Erbschaftssteuer zu finanzieren. Gemäß dem Bernstein-Report ist die Nachlassplanung einer der häufigsten Gründe für den Abschluss einer Lebensversicherungspolice. Die Autoren nahmen daher an, dass wohlhabende Personen diese Art von Lebensversicherung brauchen. Der logische Schluss ist, dass diese Police eine hohe Versicherungssumme haben und daher einen beträchtlichen Anteil der bestehenden Lebensversicherung repräsentieren. In den Jahren vor der Steuerfreiheit werden für Life-Settlement-Provider jene bestehenden „Survivorship“-Police sehr interessant, für welche die geschätzten Lebenserwartungen der Versicherten im Jahr 2010 enden.²³⁴

- Bisherige mangelnde Aufklärung über Settlement-Option

Aufgrund der Entwicklung des Life-Settlement-Marktes fühlen sich Broker und andere Finanzberater verantwortlich, ihren Kunden die Möglichkeit eines Settlements näher zu bringen. Die Alternative heute ist es, den Weg des geringsten Widerstandes zu gehen und die Kunden ihre Lebensversicherungspolice an die Versicherungsgesellschaften zurückgeben zu lassen.²³⁵

Aufgrund dieser besserer Aussichten wird der Sekundärmarkt für Lebensversicherungspolice auch noch in Zukunft erheblich wachsen.

²³² vgl. Freick, Scherer (2004).

²³³ vgl. American Council for Capital Foundation (2007).

²³⁴ vgl. Sanford C. Bernstein & Co, LLC (2005).

²³⁵ vgl. Sanford C. Bernstein & Co, LLC (2005).

9. Anhang

9.1. Anhang 1: Beispiele für medizinische Gutachten

Life Expectancy Certificate

DATE: 06-26-03

PATIENT:

SS#:

D.O.B.:

AGE: 86

SEX: FEMALE

PRIMARY DIAGNOSIS:

POLYMYALGIA RHEUMATICA, HYPERTENSION, HYPERCHOLESTEROLEMIA, SPINAL STENOSIS, COLON CANCER (7/98) S/P RESECTION, DEGENERATIVE JOINT DISEASE (CERVICAL SPINE), SVT, AND MILD COPD

REVIEW

SUBJECT IS AN 86 YEAR OLD FEMALE WITH A HISTORY OF POLYMYALGIA RHEUMATICA, HYPERTENSION, HYPERCHOLESTEROLEMIA, SPINAL STENOSIS, COLON CANCER (7/98) S/P RESECTION NOTATION REFLECTS 2 OF 8 LYMPH NODES TO BE POSITIVE, HOWEVER THERE IS NO OTHER FOLLOW-UP NOTATION PROVIDED. SUBJECT ALSO HAS A HISTORY OF DEGENERATIVE JOINT DISEASE (CERVICAL SPINE), SVT, AND MILD COPD. BASED ON THE INFORMATION PROVIDED, MEDICAL FOLLOW-UP, AND AGE RELATED DISEASE PROGRESSION HER LE WOULD BE 24 MONTHS.

Signed

Please note: A life Expectancy cannot be precisely determined for any specific patient, but rather is the average life expectancy of a large group of patients with similar clinical and individual profiles. No one can guarantee or warrant the accuracy of any patient's precise life expectancy.

April 1, 2003

RE: Medical records of

According to the available medical records, this is an 86 year old female who has a history of colon cancer, polymyalgia rheumatica, hypertension, hypercholesterolemia, spinal stenosis, supraventricular tachycardia, cardiomegaly, chronic obstructive pulmonary disease, sciatica, and degenerative joint disease. She was diagnosed with colon cancer in 1998 and underwent resection of sigmoid colon in July 1998. The tumor was an invasive moderately differentiated adenocarcinoma extending into superficial muscularis propria and exhibiting lymphatic space invasion. Two of the 8 lymph nodes were positive for metastatic carcinoma. The tumor was classified as pathologic stage T2N1. A chest x-ray performed on September 6, 2002 indicated borderline cardiomegaly, mild chronic obstructive pulmonary disease, arteriosclerotic change of the thoracic aorta, and no signs of acute pulmonary infiltrate.

In a telephone conversation today, _____ stated that the patient has been in remission with the colon cancer for the past 5 years. He last saw the patient on January 9, 2003 for a routine follow up visit.

There is no guarantee of the accuracy of any person's precise life expectancy and the estimate is the average of a large group of patients with similar profiles and conditions. Based on a review of the available medical records and the expectation of life for United States Population from the Department of Health and Human Services, this person's status is likely compatible with a possible life expectancy of approximately 2 years, which will vary with the course of her multiple medical conditions.

If you have any questions regarding this case, please feel free to contact me.

Sincerely,

9.2. Anhang 2: Abstract (Deutsch)

Da die Settlement-Industrie in den letzten Jahren ein starkes Wachstum verzeichnen konnte, wurden Regulierungsmaßnahmen erforderlich. Ziel dieser Arbeit ist es, durch die Analyse der Gesetzestexte den Regulierungsstatus der einzelnen Staaten der USA zu erheben, wichtige Punkte der Regulierung darzustellen und anhand von Betrugsfällen aufzuzeigen, wie wichtig die Regulierung von Viatical und Life Settlements ist. Am Fall Mutual Benefits Corporation wurde durch Analyse der Berichte des Masseverwalters und der Entscheidungen des zuständigen Richters herausgearbeitet, dass die Behauptungen der Securities and Exchange Commission, dass bei der Errichtung von Prämienkonten von falschen Lebenserwartungen ausgegangen worden sei, den Tatsachen entsprechen. Ein weiteres Ziel dieser Arbeit ist es, festzustellen, ob die in der Deloitte-Studie verwendete Methode zur Bewertung von Life Settlements sinnvoll ist und ob die Aussage der Deloitte-Studie, dass es immer am besten sei, die Lebensversicherungspolice bis zum Tod zu behalten, zutreffend ist. Dazu wurde die Studie samt ihren Kritiken analysiert und festgestellt, dass die Studie einige Schwachpunkte aufweist und der Aussage so nicht uneingeschränkt zugestimmt werden kann.

9.3. Anhang 3: Abstract (Englisch)

As a result of the rapid growth of the settlement industry in recent years, regulatory procedures became necessary. Through the analysis of the wording of the different laws, this thesis aims at compiling the level of regulation of each state of the United States. Furthermore, it constitutes important regulation issues and, by describing fraud-cases, points out the importance of viatical and life settlements being regulated. As an example, the Securities and Exchange Commission's claim that Mutual Benefits Corporation has assumed too short life expectancies and has not established premium reserve accounts could be proved by an in-depth analysis of the receiver reports and several court decisions. In addition, this thesis aims to find out if the Deloitte method for the valuation of life settlements is a reasonable one. For that purpose, the Deloitte study and its comments have been analysed. As discussed in the paper, the Deloitte study contains some weak points and the statement that it is the best by all means to keep the life insurance policy until death cannot be supported in general.

9.4. Anhang 4: Lebenslauf

Mag. Elisabeth Haslehner
Kornstrasse 14
A – 4600 Wels
Tel.: 0650 / 7711311
Email: elisabeth.haslehner@gmx.at



LEBENS LAUF

Name: Elisabeth HASLEHNER

Geburtsdatum und -ort: 3. Dezember 1981 in Wels, Österreich

Staatsbürgerschaft: Österreich

Familienstand: ledig

Schulbildung: Mai 2000: AHS Matura, Realgymnasium
2000-2004 Studium der Int. Betriebswirtschaft
seit Oktober 2002 Studium der Rechtswissenschaft
seit Oktober 2004 Doktoratsstudium der Sozial- und
Wirtschaftswissenschaften an der Universität Wien

Berufstätigkeiten:

5. Juli-30. Juli 1999: VKB Bank in Linz, Ferialpraktikum in der
Auslandsabteilung

20. Juni-9. August 2000: Mc Donalds in Wels, Ferialjob
August 2001 und August 2002: Schülerhilfe Vöcklabruck, Nachhilfe in Englisch und
Deutsch

16. Juni-9. Juli 2004 und
9. August-16. August 2004: Financial Services VermögensverwaltungsGmbH in
Wien, Forschungsprojekt zu Life Settlements

12. Juli-6. August 2004: Sparkasse OÖ in Wels, Ferialpraktikum im
Marktbereich Kommerz

November 2004: Life Port Management GmbH in Frankfurt,
Datensammeln zu Life Settlements in Waterloo /
Kanada

1. Oktober 2004-30. Juni 2006: Universität Wien, Studienassistentin am Lehrstuhl
für Finanzdienstleistungen

Seit 09. Oktober 2006: KPMG Austria GmbH, Revisionsassistentin
(Wirtschaftsprüfung)

Sonstige Qualifikationen:

Englisch (fließend; 6-monatiger Amerikaaufenthalt)
Spanisch (Grundkenntnisse)
Sehr gute MS-Office-Kenntnisse
Führerschein B

Wels, Mai 2008

Literaturliste

ALONSO, C.; *Impostor Fraud and Incontestability Clauses in Life Insurance Policies*, 2005.

URL:

<http://www.floridabar.org/DIVCOM/JN/JNJournal01.nsf/0/bf241d82f2133d5885257178006841c5?OpenDocument>, Stand: 31.05.2006.

AMERICAN COUNCIL FOR CAPITAL FORMATION, *New International Survey Shows U.S. Death Tax Rates Among Highest*, August 2007.

URL: <http://www.accf.org/pdf/sr-death-tax-survey.pdf>, Stand: 04.03.2008.

AMERICAN COUNSEL OF LIFE INSURERS, *Life Insurers Fact Book*, 2006.

ANNIN R., *A Close Look at a Recent Industry Study: Review of the Life Settlement Market - An Actuarial Perspective on Consumer Economic Value*, 2005.

BRACKENRIDGE R., ELDER, W., *Medical Selection of Life Risks*, Stockton Press, 1992.

BHATTACHARYA J., GOLDMAN D.; SOOD N., *Price Regulation in Secondary Insurance Markets*, 2004. In: *Journal of Risk and Insurance*, Vol. 71, Nr. 4, S. 643-675.

BHATTACHARYA J., GOLDMAN D.; SOOD N., *Insurance and Credit Prices: Can Consumers Make Correct Comparisons?*, 2003.

BHATTACHARYA J., GOLDMAN D.; SOOD N., *The Link Between Public And Private Insurance And HIV-Related Mortality*, 2003. In: *Journal of Health Economics*, Vol. 22, S. 1105-1122.

CARLTON T., PERLOFF M., *Modern Industrial Organization*, Massachusetts: Addison-Wesley Longman, 2000.

CENTER FOR MEDICO-ACTUARIAL STATISTICS OF MIB, Inc., *Multiple Medical Impairment Study*, 1998.

CONNING RESEARCH & CONSULTUNG, INC., *Life Settlements: Additional Pressure on Life Profits*, 2003.

DELOITTE CONSULTING LLP, UNIVERSITY OF CONNECTICUT, *The Life Settlement Market: An Actuarial Perspective on Consumer Economic Value*, 2005.

DOHERTY N., SINGER H., *Regulating the Secondary Market for Life Insurance Policies*, 2003. In: *Journal of Insurance Regulation*, Vol. 21, Part 4, S. 63-87.

DOHERTY N., SINGER H., *The Benefits of a Secondary Market for Life Insurance Policies*, Wharton Studie, 2002.

EMMERGLICK, L.; *Cancellation of Life Insurance Policies for Fraud*, Volume 3 of the Mercer Beasley Law Review, 1936.

URL: <http://njlegallib.rutgers.edu/journals/docs/journal.mb.3.1.60.pdf>, Stand: 05.04.2006.

EVANS N., *A Closer Look at the Life Settlement Market Reveals a Wide Range of Opportunities*, 2005. In: *California Broker*, August 2005, S. 24-26.

Financial Accounting Standards Board; *Statement of Financial Accounting Concepts No 7*, 2000.

FEDERAL TRADE COMMISSIONS, *Viatical Settlements: A Guide for People with Terminal Illnesses*, 1998.

FEICK E., SCHERER S., *Sonnenuntergang für die Erbschaftssteuer in den USA*, 2004.

URL: <http://www.shearman.com/files/Publication/81ba1926-3213-4b88-a2ef-02e912fb782e/Presentation/PublicationAttachment/700b5164-4ce6-4c16-b52c-066c4b6ebc6c/Sonnenuntergang%20f%20c3%20bcr%20Erbschaftsteuer%20in%20USA.pdf>; Stand: 04.03.2009.

GIACALONE J., *Analyzing an Emerging Industry: Viatical Transactions and the Secondary Market for Life Insurance Policies*, 2001. In: *Southern Business Review*, Fall 2001, S. 1-7.

GLOBALVEST, *Die Definition des US-Zweitmarktes von Todesfallrisikopolicen*.

URL: http://www.secondhandpolice.ch/Druckversionen/Definition_Print.htm,
Stand: 27.08.2007.

GORA J., Manager of Research Division LOMA, *Viatical and Life Settlements: The Challenge Facing the Life Insurance Industry*, 2000.

HYATT, R.; *The Incontestable Clause in Life Insurance Policies – a Statute of Limitations, but not a Confession of Judgement*, Volume 7 of the University of Newark Law Review Number 2, 1942.

URL: <http://nlegallib.rutgers.edu/journals/docs/journal.nwk.7.2.130.pdf>, Stand:
05.06.2006.

INVESTOPEDIA, *Dictionary Terms: Permanent Insurance*.

URL: <http://www.investopedia.com>, Stand: 02.10.2007.

KOHLI S., *Pricing Death: Analyzing the Secondary Market for Life Insurance Policies and its Regulatory Environment*, 2006.

KOLLER, M., *Skript zur Vorlesung LV 1&2: Lebensversicherungsmathematik*, 2003.

URL: http://www.math.ethz.ch/finance/Skripte/LV12_v060_151003.pdf, Stand:
13.01.2008.

LIFE SETTLEMENT INSTITUTE, *Life Settlement Institute unterstützt Lebensversicherungsprämien-Finanzierungsprogramme des Sekundärmarktes*, 2005.

URL:

<http://www.assurweb.com/discomp.php?id=DE%2F1197208&s=PRNewswire>,

Stand: 19.04.2006.

MBC, *Mitteilung an die Anleger*, Übersetzung, 2005.

URL: <http://www.mbcreceiver.com>, Stand: 29.08.2007.

MBC, *Order Amending Order Appointing Receiver Regarding Maintenance of Insurance Policies and Benefits*, 20.05.2004.

URL: <http://www.mbcreceiver.com>, Stand: 29.08.2007.

MBC, *Order Appointing Receiver*, 04.05.2004.

URL: <http://www.mbcreceiver.com>, Stand: 29.08.2007.

MBC, *Order Approving Sale of Policies to SPCP Group, LLC*, 30.04.2007.

URL: <http://www.mbcreceiver.com>, Stand: 29.08.2007.

MBC, *Order Clarifying Disposition Order and Approving Form for Notice*, 21.11.2005.

URL: <http://www.mbcreceiver.com>, Stand: 29.08.2007.

MBC, *Order Denying Motion to Retain Actuarial and Insurance Policy Consultants*, 09.06.2004.

URL: <http://www.mbcreceiver.com>, Stand: 29.08.2007.

MBC, *Order Directing Union Planters to Release Interest in Premium Escrow Accounts and Authorizing Receiver to Use Interst to Fund Receivership Operations*, 06.09.2005.

URL: <http://www.mbcreceiver.com>, Stand: 29.08.2007.

MBC, *Order Granting Motion for Preliminary Injunction*, 14.02.2005.

URL: <http://www.mbcreceiver.com>, Stand: 29.08.2007.

MBC, *Order Granting Receiver's Motion for Authority to Pay Premiums, Address Other Operational Issues, and Commence Collection Litigation*, 29.06.2004.

URL: <http://www.mbcreceiver.com>, Stand: 29.08.2007.

MBC, *Order Granting Receiver's Motion to Approve Sale of Policies*, 26.09.2007.

URL: <http://www.mbcreceiver.com>, Stand: 16.02.2008.

MBC, *Order on Disposition of Policies and Proceeds*, 14.09.2005.

URL: <http://www.mbcreceiver.com>, Stand: 29.08.2007.

MBC, *Order Regarding Disbursement of Pre-Closing Escrow Funds*, 06.05.2005.

URL: <http://www.mbcreceiver.com>, Stand: 29.08.2007.

MBC, *Order Requiring Union Planters Bank to Disburse Funds*, 22.02.2005.

URL: <http://www.mbcreceiver.com>, Stand: 29.08.2007.

MBC RECEIVER, *1st Report of Receiver*, 17.05.2004.

URL: <http://www.mbcreceiver.com>. Stand: 29.08.2007.

MBC RECEIVER, *2nd Report of Receiver*, 30.06.2004.

URL: <http://www.mbcreceiver.com>, Stand: 29.08.2007.

MBC RECEIVER, *3rd Report of Receiver*, 23.07.2004.

URL: <http://www.mbcreceiver.com>, Stand: 29.08.2007.

MBC RECEIVER, *4th Report of Receiver*, 26.01.2005.

URL: <http://www.mbcreceiver.com>, Stand: 29.08.2007.

MBC RECEIVER, *5th Report of Receiver*, 20.06.2005.

URL: <http://www.mbcreceiver.com>, Stand: 29.08.2007.

MBC RECEIVER, 6th *Report of Receiver*, 26.06.2005.
URL: <http://www.mbcreceiver.com>, Stand: 29.08.2007.

MBC RECEIVER, 7th *Report of Receiver*, 17.08.2005.
URL: <http://www.mbcreceiver.com>, Stand: 29.08.2007.

MBC RECEIVER, 8th *Report of Receiver*, 01.09.2005.
URL: <http://www.mbcreceiver.com>, Stand: 29.08.2007.

MBC RECEIVER, 9th *Report of Receiver*, 16.11.2005.
URL: <http://www.mbcreceiver.com>, Stand: 29.08.2007.

MBC RECEIVER, 10th *Report of Receiver*, 06.12.2005.
URL: <http://www.mbcreceiver.com>, Stand: 29.08.2007.

MBC RECEIVER, 11th *Report of Receiver*, 27.01.2006.
URL: <http://www.mbcreceiver.com>, Stand: 29.08.2007.

MBC RECEIVER, 12th *Report of Receiver*, 08.03.2006.
URL: <http://www.mbcreceiver.com>, Stand: 29.08.2007.

MBC RECEIVER, 13th *Report of Receiver*, 13.03.2006.
URL: <http://www.mbcreceiver.com>, Stand: 29.08.2007.

MBC RECEIVER, 14th *Report of Receiver*, 13.03.2006.
URL: <http://www.mbcreceiver.com>, Stand: 29.08.2007.

MBC RECEIVER, 15th *Report of Receiver*, 15.05.2006.
URL: <http://www.mbcreceiver.com>, Stand: 29.08.2007.

MBC RECEIVER, 16th *Report of Receiver*, 07.06.2006.
URL: <http://www.mbcreceiver.com>, Stand: 29.08.2007.

MBC RECEIVER, 17th *Report of Receiver*, 08.06.2006.

URL: <http://www.mbcreceiver.com>, Stand: 29.08.2007.

MBC RECEIVER, 18th *Report of Receiver*, 31.10.2006.

URL: <http://www.mbcreceiver.com>, Stand: 29.08.2007.

MBC RECEIVER, 19th *Report of Receiver*, 01.03.2007.

URL: <http://www.mbcreceiver.com>, Stand: 29.08.2007.

MBC RECEIVER, 20th *Report of Receiver*, 27.03.2007.

URL: <http://www.mbcreceiver.com>, Stand: 29.08.2007.

MBC RECEIVER, 21st *Report of Receiver*, 02.04.2007.

URL: <http://www.mbcreceiver.com>, Stand: 29.08.2007.

MBC RECEIVER, 22nd *Report of Receiver*, 02.07.2007.

URL: <http://www.mbcreceiver.com>, Stand: 29.08.2007.

MBC RECEIVER, 23rd *Report of Receiver*, 30.07.2007.

URL: <http://www.mbcreceiver.com>, Stand: 29.08.2007.

MBC, *Receiver's Motion to Approve Notice Form and to Establish Notice Procedures*, 02.10.2005.

URL: <http://www.mbcreceiver.com>, Stand: 29.08.2007.

MBC, *Receiver's Motion to Approve Procedure for Disposition of Policies, Distribution of Proceeds of Policies, and Treatment of Premium Funds, Exhibits A, B, C, D, E, F, G*, 22.04.2005.

URL: <http://www.mbcreceiver.com>, Stand: 29.08.2007.

MBC, *Receiver's Motion to Approve Sales of Policies and Incorporated Memorandum of Law with Exhibits*, 09.08.2007.

URL: <http://www.mbcreceiver.com>, Stand: 29.08.2007.

MBC, *Receiver's Notice of Intention to Retain Tillinghast as Actuarial and Insurance Policy Consultants*, 28.05.2004.

URL: <http://www.mbcreceiver.com>, Stand: 29.08.2007.

MBC, *Report and Recommendation of Magistrate Judge Garber*, 10.11.2004.

URL: <http://www.mbcreceiver.com>, Stand: 29.08.2007.

MBC, *Supplemental Report and Recommendation*, 16.11.2004.

URL: <http://www.mbcreceiver.com>, Stand: 29.08.2007.

MBC, *United States Court of Appeals for the Eleventh Circuit Order Affirming the Denial of MBC's Motion to Dismiss for Lack of Subject Matter Jurisdiction*, 06.05.2005.

URL: <http://www.mbcreceiver.com>, Stand: 29.08.2007.

MBC, *2004 Report and Recommendation*, 17.12.2004.

URL: <http://www.mbcreceiver.com>, Stand: 29.08.2007.

MOGEL, G., *Universal Life's Market Share Reaches 40%*, 2007.

URL: http://findarticles.com/p/articles/mi_hb4798/is_200704/ai_n19263034,

Stand: 13.01.2008.

QUATLOOS, *Viatical Fraud: Where Viatical Fraud Occurs*.

URL: http://www.quatloos.com/viaticals_fraud.htm, Stand: 20.04.2005.

RIEDL, M., *Skript zur Versicherungsmathematik I und II*.

URL: <http://www.math.uni-leipzig.de/~riedel/versmath2/ver2005.pdf>, Stand:

08.01.2008.

SANFORD C. BERNSTEIN & CO, LLC, *Life Insurance Long View-Life Settlements Need not be Unsettling*, 2005.

URL: <https://www.coventry.com/pdfs/Bernstein.pdf>, Stand: 27.08.2007.

SINGER H., STALLARD E., *Reply to 'The Life Settlements Market: An Actuarial Perspective on Consumer Economic Value*, 2005.

SWISS REINSURANCE COMPANY, *World Insurance in 2004: Growing Premiums and Stronger Balance Sheets*, Sigma No. 2/2005, 2005.

URL: <http://www.swissre.com>, Stand: 30.04.2007.

SWISS REINSURANCE COMPANY, *World Insurance in 2005: Moderate Premium Growth, Attractive Profitability*, Sigma No5/2006, 2006. URL:

<http://www.swissre.com>, Stand: 30.04.2007.

US CENSUS BUREAU, *Einwohnerzahlen der USA*, 2006.

URL: <http://www.census.gov>, Stand: 01.07.2006.

US Court Of Appeals for the Eleventh Circuit, No. 04-15030, *Allstate Life Insurance Company versus John Miller*, September 2005.

US Court of Appeals for the Eleventh Circuit, No. 93 – 5187, *Vincent Fioretti versus Massachusetts General Life Insurance Company*, Juni 1995.

US Court of Appeals for the Eleventh Circuit, *Order Affirming the Denial of MBC's Motion to Dismiss for Lack of Subject Matter Jurisdiction*, Juni 2005.

URL: <http://www.mbcreceiver.com>, Stand: 29.08.2007.

WOLK G., *Cash for the Final Days: A Financial Guide for the Terminally Ill and their Advisors*, Laguna Hills California: Bialkin Books, 1996.

WOLK G., *Viatical Settlements: An Investor's Guide*, Laguna Hills California: Bialkin Books, 1998.

WOLK G., *Viatical Litigation*, Laguna Hills California: Bialkin Books, 2002.

Gesetzestexte (Stand Oktober 2005) aus:

<http://www.stonestreetfinancial.com>

Model Act der National Association of Insurance Commissioners (NAIC), 2000

Alaska Statutes (2005)

3 Alaska Administrative Code (2003)

Arkansas Statutes (2005)

Arkansas Administrative Code (2003)

California Statutes (2005)

California Administrative Code

AB 243

AB 243 Amended on Juni 14, 2005

California Insurance Code (3.6.2006)

Connecticut Statutes (2005)

Connecticut Administrative Code (2004)

Delaware Statutes (2005)

Florida Statutes (2005)

Florida Administrative Code (2003)

Rules Draft 11 July 2002

SB 2412

Illinois Statutes (2005)

Indiana Statutes (2004)

Indiana Administrative Code (2004)

HE Act 1646

Iowa Statutes 2005

Iowa Administrative Code (2004)

Kansas Statutes (2005)

Kentucky Statutes (2005)

Kentucky Administrative Rules (2002)

Louisiana Statutes (2004)

Louisiana Administrative Code (2002)

Emergency Regulation (2000)

Maine Statutes (2005)

Maine Administrative Code (2004)

Maryland Statutes (2005)

Massachusetts Statutes (2005)

Code Of Massachusetts Regulation (2004)

Michigan Statutes (2005)

Minnesota Statutes (2005)

Mississippi Statutes (2005)

Mississippi Administrative Code (2004)

Montana Statutes (2005)

Montana Administrative Code (2004)

Adopted Rules 13 January 2005

Nebraska Statutes (2005)

Nebraska Administrative Code (2004)

Nevada Statutes (2005)

Proposed Regulation

New Jersey Statutes (2005)

New Jersey Administrative Code (2004)

HB 3438

SB 1940 Reprint

New Mexico Statutes (2005)

New Mexico Administrative Code (2004)

New York Statutes (2005)

New York Administrative Code (2004)

Emergency Rules

SO5476

North Carolina Statutes (2005)

North Carolina Administrative Code (2004)

North Dakota Statutes (2005)

Ohio Statutes (2005)

Ohio Administrative Code (2004)

Oklahoma Statutes (2005)

Oklahoma Administrative Code (2003)

Oregon Statutes (2005)

Oregon Administrative Code (2004)

Pennsylvania Statutes (2005)

Tennessee Statutes (2005)

Tennessee Administrative Rule (2004)

Texas Statutes (2005)
Texas Administrative Code (2004)

Utah Statutes (2005)
Utah Administrative Rules (2004)

Vermont Statutes (2005)
Vermont Administrative Code (2003)

Virginia Statutes (2005)
Virginia Administrative Code (2004)

Washington Statutes (2005)
Washington Administrative Code (2004)

Wisconsin Statutes (2005)