



AA

**Under Review (Änderungen in der Gesellschafterstruktur)**

01/2014

## Capital Life Advisors/Capital Life Securities S.A. Entwicklung und Beratung von festverzinslichen lebensversicherungsbesicherten Verbriefungen

### Profil

Investmentansatz	Entwicklung und Beratung von festverzinslichen lebensversicherungsbesicherten Verbriefungen
Rated Party	Capital Life Advisors AG
Internet	<a href="http://www.capitallifeadvisors.com">www.capitallifeadvisors.com</a> ; <a href="http://www.capitallifesecurities.com">www.capitallifesecurities.com</a>

### Anlegerprofil

Anlagehorizont	mittel- bis langfristig (mind.. 7 Jahre)
Risikoklasse	mittel
Renditeerwartung	positive Performance, bei Unabhängigkeit vom sonstigen Kapitalmarkt
Verlusttoleranz	Verluste sind möglich

### Ratingobjekt:

Gegenstand des Ratings ist der in der Kooperation von *Capital Life Advisors AG* und *Capital Life Securities S.A.* angewendete Prozess für die Entwicklung und Beratung in Zusammenhang mit festverzinslichen lebensversicherungsbesicherten Verbriefungen. Im Speziellen bezieht sich das Rating auf die durchzuführenden Prozesse, welche die *Capital Life Securities S.A.* für eine durch sie initiierte Inhaberschuldverschreibung auf den Lebensversicherungszweitmarkt - das *Compartment I* - definiert hat. Bonitätsbetrachtungen von Anlageprodukten, rechtliche oder steuerliche Analysen erfolgten im Rahmen des Ratingprozesses nicht und sind folglich weder Gegenstand des Reports noch der Bewertung in Form der Ratingnote.

## TELOS-Kommentar

*Capital Life Advisors AG* (CLA) ist eine Tochtergesellschaft der in der Schweiz registrierten *Capital Life Management AG*. Dieses Unternehmen gehört einem engen Kreis von privaten Eigentümern. CLA ist im April 2013 gegründet worden. Ziel und Philosophie der Gesellschaft ist die Konzeption von innovativen Finanzprodukten. CLA verfügt derzeit über ein mehrköpfiges Team. Die verantwortlichen Personen insbesondere aus dem Management Board verfügen über ein langjähriges, international geprägtes und breites Spektrum an Know-how aus dem Banken- sowie dem Versicherungssektor ebenso wie aus der Wirtschaftsprüfung. CLA deckt so die gesamte Produktpalette vom Geldmarkt, Hypotheken über Anleihen (loans) und Zweitversicherungen bis zu Derivaten ab und kann diese als Gesamtlösungen professionellen Anlegern aus einer Hand in standardisierter wie auch in maßgeschneiderter Form anbieten. Die Produktlösungen sollen dabei immer dem Anspruch als werterhaltendes Asset (Value) dienen unter gleichzeitiger Beachtung eines ausreichend verfügbaren Cash flows. Die entwickelten Produkte sollen sich durch eine geringe Korrelation mit den Aktien- und Rentenmärkten auszeichnen. Vor Auflage eines entsprechenden Produktes nutzt CLA seine vielfältigen, auch internationalen Kontakte zu institutionellen Anlegern (Pensionsfonds, Versicherungen, (Privat-) Banken, Treuhändern (trusts) oder Family Offices), um durch einen intensiven Gedankenaustausch markt- und kundengerechte Lösungen entwickeln zu können. CLA hat sich zudem dem Grundsatz der „sozialen Verantwortung“ verschrieben und unterwirft sich konsequent den 10 Prinzipien des „United Nations Global Compact“. Diese Grundphilosophie wurde von CLA auch bei dem

diesem Report vorliegenden Produkt „Compartment I“ Rechnung getragen, einem Lösungsansatz aus dem Zweit-Lebensversicherungsmarkt. Um dem Anspruch gerecht zu werden, integrierte Produktinnovationen auch im Zweitversicherungsmarkt unter einem Dach zu entwickeln und anzubieten, greift CLA als Initiator dieser Produktidee auf ein weites Netzwerkes von professionellen Service-Gesellschaften und internationalen Partnern mit überwiegend weltweiter Präsenz zurück.

Emittent der Anleihe, die sich auf Produkte aus dem Zweitversicherungsmarkt bezieht, ist die *Capital Life Securities S.A.* (CLS) mit Sitz in Luxemburg, die im Besitz privater Eigentümer ist.

Das Produkt basiert auf dem sehr fungiblen US-Markt für Zweit-Lebensversicherungen. Eine nicht unerhebliche Anzahl an Versicherten in den USA veräußert aus verschiedensten Erwägungen (Geldknappheit, Erfüllung eines besonderen Wunsches) bestehende Lebensversicherungsverträge. Um einen möglichst hohen Ertrag aus dem Verkauf zu erzielen, bedienen sie sich des Zweitversicherungsmarktes. Käufer wie CLS treten praktisch in die Rechtsposition des Versicherungsnehmers in dessen Interesse ein, wenn dieser seine Police zu einem fairen Preis an CLS über einen registrierten Versicherungsbroker verkauft. Im Todesfall des Versicherten erhält CLS die Versicherungssumme. Bei der Konzeption des Produktes hat CLA eine Reihe von Selektionskriterien und Bedingungen definiert, um die Produktqualität sicherzustellen (Mindestalter des Versicherten, Versicherungssummen (fair value) mit nicht zu hohen Versicherungssummen, Mindest-Rating der dahinter stehenden Versicherer, u.a.). Bei der rechtlichen Verbriefung des Produktes entschied

## Capital Life Advisors/Capital Life Securities S.A. Entwicklung und Beratung von festverzinslichen lebensversicherungsbesicherten Verbriefungen

man sich für die Auflegung eines Compartments (Produktname: „Compartment I“) nach Luxemburger Recht. Es handelt sich dabei um eine Art Sondervermögen (special purpose vehicle, SPV), bei dem das Emittentenrisiko praktisch ausgeschlossen ist.

Gegenstand dieses Ratings ist nicht die Anleihe selbst, sondern der hinter der Anleihe (Compartment I) stehende Investmentprozess. Dieser Prozess umfasst im wesentlichen die Suche nach und die Integration der besten Versicherungen aus dem US-Zweitversicherungsmarkt (sog. Traded Life Policies, TLP) in das „Compartment I“, darüber hinaus die laufende Verwaltung und Überwachung des Portfolios sowie die Abwicklung und Sicherstellung aller Zahlungsströme (Prämienzahlungen, fällige Versicherungsleistungen). Zur Abdeckung dieser komplexen Abläufe bedient man sich eines breiten Netzwerkes von spezialisierten Service-Gesellschaften, die bereits seit langem in vergleichbaren Konstellationen zusammengearbeitet haben und insoweit ein eingespieltes Team sind. Zu diesen Partnern gehören unter anderem Hauck & Aufhäuser Privatbankiers, Luxemburg, als Verwahrstelle (Depository) und zuständig für die Zahlungsströme

(paying agent). Die Aufgabe von Quintet House, Luxemburg, liegt in der Identifizierung von passenden Zweitlebensversicherungen für das Produkt „Compartment I“, während die Gesellschaft Data Life Associates die aktuarielle Expertise zur Bewertung (evaluation) der einzelnen Versicherungen bereitstellt. Die täglich anfallenden, administrativen Services im Zusammenhang mit den Versicherungspolizen (Dokumentation, medizinische Gutachten) werden von Torrey Pines Securities wahrgenommen. Für die Allokation der Gelder innerhalb des „Compartment I“ zeichnet Darion Capital Management, Niederlande, als „Investment Manager“, zuständig. Für die Anleger, die in die Anleihe (Bond) des „Compartment I“ investieren, fungiert Wilmington Trust als Treuhänder.

Mit allen Partnern wurden entsprechende schriftliche Vereinbarungen getroffen.

Die Zeichnungsfrist für die Anleihe startet am 10 Februar 2014 Die Zeichnung der Anleihe bei der Emittentin CLS ist ausschließlich institutionellen und qualifizierten Anlegern (gem. Mifid) vorbehalten. Der Investmentprozess wird mit der Ratingnote „AA“ (sehr hohe Qualität) benotet.

### **Erläuterung: Zweitmarkt für Lebensversicherungspolizen:**

In den vergangenen Jahren hat sich der als Life Settlement Markt bekannte Zweitmarkt für Lebensversicherungspolizen zu einer zunehmenden Alternativen Assetklasse für institutionelle Investoren entwickelt. Ein Grund hierfür ist, dass diese Assetklasse Ertragschancen verspricht, die unkorreliert zu anderen Marktbewegungen (s. Aktien- oder Rentenmarkt) sind.

Ein Life Settlement kann definiert werden als eine Transaktion, bei der ein Inhaber eines Lebensversicherungsvertrages seine Lebensversicherungspolice an einen Dritten für einen höheren Betrag als den von der Lebensversicherungsgesellschaft kalkulierten Rückkaufswert verkauft. Gerade in den USA verkaufen derzeit zahlreiche Versicherte ihre Lebensversicherungspolizen. Dies geschieht aus mehreren Gründen, wie z.B. der Erfüllung eines bestimmten Wunsches, Bedarf nach Liquidität oder einem Anstieg der Kosten für medizinische Versorgung. Die Inhaber der Policen nutzen den Zweitmarkt, um den höchstmöglichen Preis erzielen zu können. Policeninhaber folgen ihrem eigenen Interesse, wenn sie ihre Lebensversicherungspolizen im Zweitmarkt zu einem fairen Preis über einen registrierten Versicherungsbroker an CLS verkaufen. Anbieter oder Käufer wie CLS als Drittpartei treten im rechtlichen Sinne als Versicherungsnehmer für den Verkäufer ein und zahlen ihm dafür einen angemessenen Betrag. Der Anbieter zahlt alle zukünftigen Versicherungsprämien aus dem Lebensversicherungsvertrag an die Lebensversicherungsgesellschaft und erhält im Versicherungsfall das Todesfallkapital. Der ursprüngliche Versicherungsnehmer profitiert vom Life Settlement Markt nicht nur durch diese neue Möglichkeit, den Marktwert der Police vorab als Abschlag zu erhalten, sondern auch davon, dass ihm die Last der Finanzierung zukünftiger, manchmal auch steigender, Versicherungsprämien abgenommen wird. Zusammengenommen lässt sich daraus schließen, dass der Life Settlement Markt signifikant dazu beigetragen hat, den Nutzen der Policeninhaber zu steigern. Institutionelle Investoren in Portfolios aus Lebensversicherungen benötigen ein tiefes Fachwissen. Dies nicht nur hinsichtlich des Zweitmarkts für Lebensversicherungspolizen als solchen, sondern auch hinsichtlich des Verständnisses der zugrunde liegenden Risiken, wie das Langlebigkeitsrisiko als das Primärrisiko einer Lebensversicherungsinvestition. Dementsprechend sind verschiedene Managementtechniken erforderlich, wie jene von CLA / CLS, um Produkte im Lebensversicherungsmarkt zu handeln.

## Capital Life Advisors/Capital Life Securities S.A. Entwicklung und Beratung von festverzinslichen lebensversicherungsbesicherten Verbriefungen

### Organisation

Geistiger Vater und damit „Initiator“ des für institutionelle und qualifizierte Kunden (gem. Mifid) entwickelten Produktes aus dem Zweitversicherungsmarkt „Compartment I“ ist die Gesellschaft *Capital Life Advisors* (CLA). CLA ist eine 100%-ige Tochtergesellschaft der ebenfalls in der Schweiz ansässigen *Capital Life Management AG*, die wiederum überwiegend eigentümergeführt ist.

CLA wurde im April 2013 gegründet und verfügt über ein Team aus 10 Personen. Das Management rekrutiert sich aus sehr erfahrenen Mitarbeitern vorwiegend aus dem Finanzbereich. Die Mitglieder des Managements waren alle über lange Zeit in Schlüsselpositionen bei internationalen Banken, Versicherern und auch in der Wirtschaftsprüfung tätig. Der Anspruch dieser Entscheidungsträger ist es, ihre Kompetenz und ihr bestehendes Netzwerk zu bündeln und zum Nutzen der Investoren einzusetzen. Konsequenterweise bildet der Kontakt zu professionellen Anlegern ein wesentliches Element der Philosophie von CLA. Die Nähe zu ihren Kunden kommt so auch schon bei der Entwicklung des Produktes zum Tragen. Bereits bei der Konzeption des diesem Rating-Report zugrunde liegenden Prozesses zu „Compartment I“ wurden eine Reihe von institutionellen Entscheidungsträgern aus verschiedenen Ländern zur optimalen Ausgestaltung des Produktes konsultiert und deren Ideen bei der Gestaltung umgesetzt.

Der Bereich „Innovationen (innovations)“ beschäftigt sich mit der Entwicklung neuer, nicht standardisierter, „of-the-shell“ Produktlösungen. In dem Bereich „Customer Solutions“ werden diese innovativen Ideen projekt- und kundenbezogen umgesetzt. Die Mitarbeiter aus dem Bereich „Investment Support“ begleiten und beraten den Kunden dann im weiteren Verlauf. Der Bereich „Corporate Responsibility Center“ zeichnet dafür verantwortlich, dass alle kundenbezogenen Projekte und Produktlösungen sich den Wohlverhaltensregeln in Bezug auf soziale Verantwortung sowie Umweltverträglichkeit unterordnen.

Diesem Leitsatz der „social and environmental responsibility“ hat sich CLA bzw. die *Capital Life Securities* (CLS) als Emittentin des „Compartment I“ auch selbst verschrieben. So hat die Organisation die weltweit anerkannten Deklarationen der „Ten Principles of the United Nations Compact“, darunter die „Universal Declaration of Human Rights“ sowie die „Rio Declaration of Environmental and Development“ unterzeichnet. CLS hat sich verpflichtet, einen Teil des Gewinnes an förderungswür-

dige Projekte zu spenden. In diesem sozialen Engagement sehen CLA und CLS auch einen USP ihres Hauses im Vergleich zu Mitbewerbern.

Ein besonderes Augenmerk haben CLA und CLS auf die Zusammenstellung der richtigen Partner- und Servicegesellschaften für die Auflegung sowie die fortlaufende Betreuung des Produktes „Compartment I“ gelegt. So arbeiten die Gesellschaften „Quintet House“ (Originator), „Darion Asset Management“ (Investment Manager) und „Torrey Pines“ als Administrator und Verwalter auch der medizinischen Gutachten für die versicherten Personen unter anderem auch in der Finanzgruppe „Global Fund House“ (GFH), Luxemburg, als Partner zusammen. Im Folgenden werden die Kooperationspartner kurz mit deren Expertise vorgestellt. Im Rahmen des Kapitels „Investmentprozess/Risikomanagement“ wird auf die speziellen Aufgaben im Rahmen des Managements von „Compartment I“ eingegangen.

„Quintet House S.a.r.l.“, Luxemburg, verfügt über ein breites Netzwerk zu Versicherungsmaklern und eine tiefgreifende Expertise im Zweitversicherungsmarkt. Quintet House übernimmt in dem Ablaufprozess die originäre Aufgabe, in Betracht kommende Versicherungspolice zu identifizieren und diese letztlich CLS zum Erwerb anzubieten. Zu diesem Zweck wurden Quintet House seitens CLS weitgehende Befugnisse eingeräumt, um die Identifizierung der Polices bereits im Vorfeld so effizient wie möglich durchzuführen. Über die Erfassung und Dokumentation der Rahmendaten zu jeder einzelnen Versicherung gehören hierzu auch die eingehende Analyse der Lebensversicherungsverträge sowie die Überprüfung der medizinischen Gutachten zum Beispiel zur Bestimmung der Lebenserwartung der versicherten Person.

Bei „Data Life Associates“, New Jersey/USA, handelt es sich um eine Service-Gesellschaft, die als Aktuar über profunde Kenntnisse des US-Versicherungsmarktes verfügt und ihre Dienste (services) der gesamten Lebensversicherungsbranche (insurance industry) anbietet. Mit Hilfe sophistizierter Software-Programme versorgt Data Life alle Teilnehmer im Lebensversicherungsmarkt wie Versicherungsunternehmen, Broker oder Home Offices mit fundierten Auswertungen und grafischen Darstellungen (illustration Systems) zu Versicherungspolices.

Die „Gesellschaft „Darion Capital Management B.V.“,



AA

**Under Review (Änderungen in der Gesellschafterstruktur)**

01/2014

## Capital Life Advisors/Capital Life Securities S.A. Entwicklung und Beratung von festverzinslichen lebensversicherungsbesicherten Verbriefungen

Niederlande, übernimmt im Sinne einer zusätzlichen Qualitätsstufe als „Investment Manager“ die Brückenfunktion zwischen „Quintet House“ und CLS. Seit 1966 besteht das Kerngeschäft von Darion Capital Management in der Konzeption von Finanzprodukten, die unkorreliert zu den Kapitalmärkten sind; hierzu gehören auch die Zweitlebensversicherungen. Darion Capital Management, wie auch Torrey Pines, sind als Service Provider in die Dienstleistungen der Global Fund House Group (GFH) integriert. Diese Gesellschaften haben bereits in verschiedenen Projekten vertrauensvoll zusammengearbeitet.

Für die tägliche Verwaltung und Überwachung aller im Zusammenhang mit der Zweitlebensversicherungspolice stehenden Prozesse innerhalb des Portfolios ist „Torrey Pines Services LLC“, Kalifornien (USA), verantwortlich. Torrey Pines gehört in den USA zu den renommiertesten und innovativsten Anbietern (service providers) in diesem Sektor. Torrey Pines versorgt CLS in einem detaillierten und zeitlich engen Abstimmungsmodus mit allen Informationen zu den integrierten Lebensversicherungen (Traded LIP's).

Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA, Luxemburg, übernimmt zum einen die klassische Funktion als Depotbank (depository) zur Verwahrung und Verwaltung des Produktes „Compartment I“, zum anderen als Zahlungsstelle (paying agent). Hauck & Aufhäuser verfügt seit vielen Jahren über weitreichende Erfahrung im Zusammenhang mit den rechtlichen Gegebenheiten bei der Aufsetzung eines Compartments nach Luxemburger Recht und ist zudem mit der laufenden Verwaltung und Betreuung dieses anerkannten und viel genutzten Luxemburger Vehikels vertraut.

Die Rechtsposition des Besitzers der vom Emittenten akquirierten Zweitmarktpolicen wird von der Gesellschaft „Wilmington Trust N.A.“ wahrgenommen. Wilmington Trust SP Services (Frankfurt) GmbH übernimmt die Aufgabe eines Treuhänders (security trustee), der im Falle

einer Vertragswidrigkeit (event of default) die rechtlichen Interessen der Anleihehaber vertritt.

Die vorgenannten Partner übernehmen die wesentlichen vertrauensbildenden Prozessschritte und Aufgaben im Rahmen des Aufsetzens sowie der weiteren Begleitung des Produktes „Compartment I“. Soweit weitere Kooperationspartner involviert sind, wird hierauf noch in dem Kapitel „Investmentprozess / Risikomanagement“ eingegangen.

CLS hat sich beim Aufsetzen des Produktes „Compartment I“ für den Zweitlebensversicherungsmarkt für diese rechtliche Möglichkeit entschieden, da es sich um eine rechtlich gefestigte und anerkannte Konstruktion handelt, die einerseits hohe Anforderungen an die Auflegung stellt, andererseits aber auch flexibel zu handeln ist.

Über die Nutzung dieses rechtlichen Vehikels hinaus sehen sich CLS und CLA nicht zuletzt durch den breiten und langjährigen Erfahrungsschatz, den das Management mitbringt, besonders gut mit diesem Erstprodukt aus dem Lebensversicherungsbereich (Zweitmarkt / Traded LIP's) aufgestellt. Das tiefe Know-how der Mitarbeiter ist zudem ein Garant dafür, die verschiedenen Kooperationspartner bestmöglich zu steuern und laufend zu überwachen. So hat CLA bereits im Vorfeld bei der Auswahl der Service-Partner auf hohe Kontinuität jeder einzelnen Gesellschaft über die letzten Jahre geachtet. Die konsequente Nutzung und Einbindung dieses erfahrenen Netzwerkes an involvierten Partnern wirkt sich zudem positiv auf den eingehenden (intrinsic) Selektionsprozess bei den Zweitlebensversicherungen aus. Als besonderes Unterscheidungsmerkmal auch zu vergleichbaren Produkten betrachtet man die Kompetenz von CLA und seines Managements, das nicht nur bei der Entwicklung des Produktes selbst seine Expertise einbringen konnte, sondern auch im laufenden Prozess nach Auflegung des Produktes eine kontrollwahrende Position einnimmt und gegebenenfalls als übergreifende Instanz aber auch korrigierend eingreifen kann.

## Investmentprozess / Risiko- und Qualitätsmanagement

Die Idee zur Auflegung der Anleihe (Bond) des „Compartment I“ und des dahinter stehenden komplexen Investmentprozesses basiert auf dem Markt für US-Zweitlebensversicherungen (Traded LIP Market). Der gesamte Lebensversicherungsmarkt in den USA beläuft sich auf eine Größe von ~ 9.3 Bio. \$. Hiervon sind etwa 1.4 Bio. \$ und damit ein Siebtel der Versicherungen im Zweitmarkt platziert. Ein großer Teil der Versicherten in den USA ist – meist bedingt durch die Auswirkungen der Finanzkrise – darauf angewiesen, auf bestehende Verträge wie Lebensversicherungen zurückzugreifen und diese zu liquidieren. Der gesamte Lebensversicherungsmarkt in den USA unterliegt einem Wachstum, was auch dem relativ jungen Markt für Zweitlebensversicherungen zugute kommt. Der Zweitversicherungsmarkt in den USA weist mit seiner strengen Regulierung ein hohes Sicherheitsniveau auf. Ein weiterer Vorteil dieses Marktsegmentes besteht darin, dass Produkte aus dem Zweitversicherungsmarkt praktisch kaum zu den traditionellen Assetklassen korrelieren, was in dem aktuellen Finanzmarktumfeld positiv zu bewerten ist.

Diesen Umstand haben sich der Emittent CLS sowie CLA bei der Entwicklung und Auflegung des Produktes „Compartment I“ zunutze gemacht. Rechtlich betrachtet werden sämtliche Rechte an der Lebensversicherung an CLS als Berechtigten (beneficiary) abgetreten. Bei Fälligkeit der Versicherung, also zum Beispiel im Todesfall, erhält CLS die fällige Versicherungssumme von der Versicherungsgesellschaft; im Gegenzug übernimmt CLS ab dem Zeitpunkt der Übernahme der Versicherung die Zahlung der laufenden Versicherungsprämien für den Versicherungsnehmer (policy holder) und zahlt diesem einen kalkulierten Wert der Versicherung aus, der über dem des Rückkaufswertes liegt, den der Versicherer bei Auflösung der Police zu leisten bereit wäre.

Zwischen CLA und CLS wiederum besteht eine schriftliche Vereinbarung, wonach CLS die CLA als „Initiator“ beauftragt hat, das Anleihe-Produkt „Compartment I“ für Zweitversicherungen markt- und kundengerecht zu entwickeln und aufzusetzen. Besondere Berücksichtigung finden dabei Gesichtspunkte wie Risikominimierung, Steuereffizienz und Gewährleistung einer attraktiven Zielrendite. Die zuvor genannten Zahlen zu den Zweitversicherungen in den USA belegen, dass dieser Markt als ausgesprochen fungibel einzuschätzen ist. Den Versicherungsnehmern (policy holder) stünde alternativ nur die Möglichkeit offen,

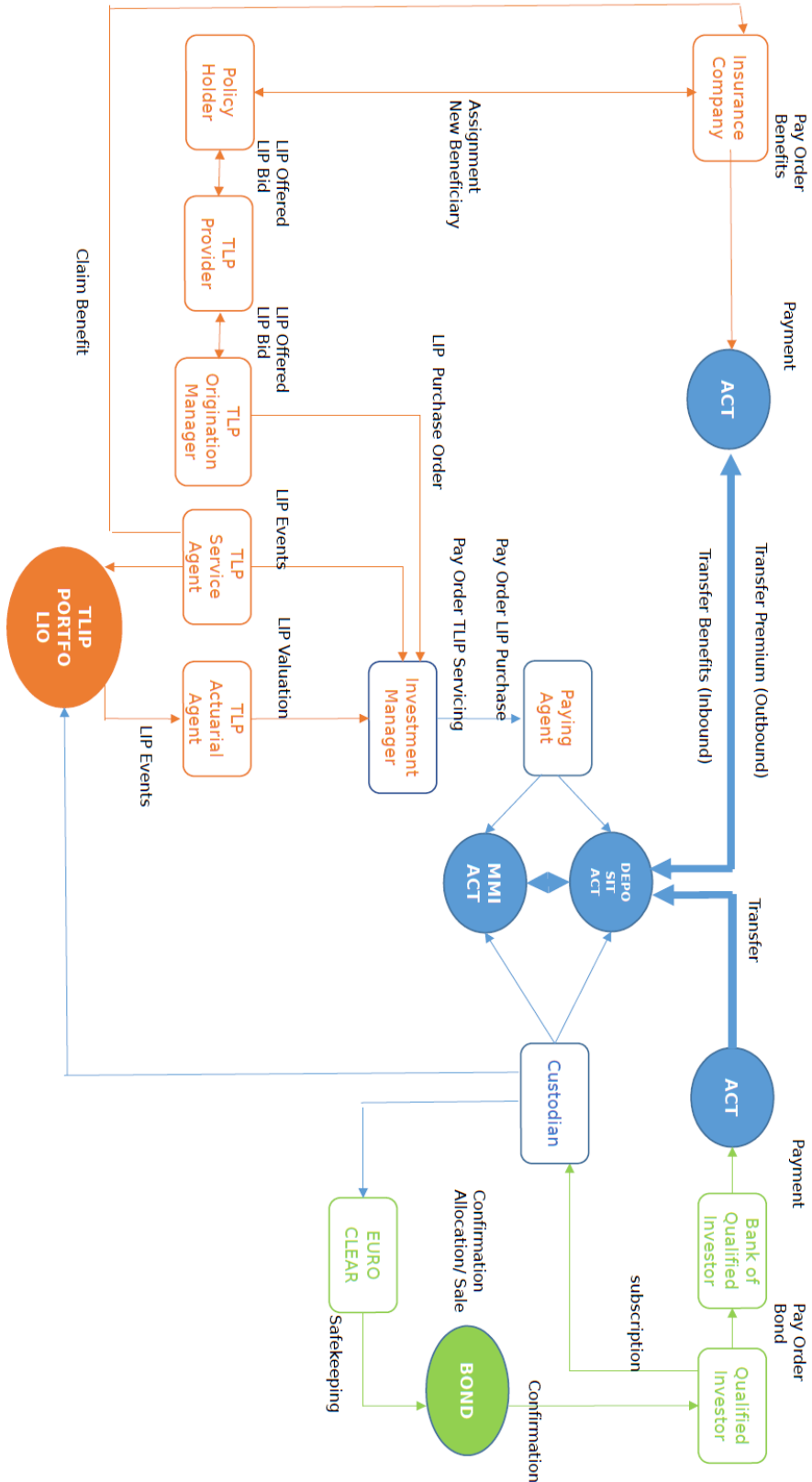
ihre Lebensversicherung direkt an die Versicherungsgesellschaft zum Rückkaufswert zurückzugeben. Der Rückkaufswert liegt jedoch deutlich niedriger im Vergleich zur Veräußerung der Lebensversicherungsverträge über den Zweitversicherungsmarkt. Vor diesem Hintergrund hat CLA über CLS als Emittentin der Anleihe „Compartment I“ ein innovatives Produkt entwickelt, dessen Geldmittel (assets) im Rahmen von „Compartment I“ zum Erwerb von Policen aus dem Zweitlebensversicherungsmarkt eingesetzt werden. Die so investierten Gelder werden somit über die in der institutionellen Anlegerschaft platzierte Anleihe „Compartment I“ gewonnen. Die über den Verkauf der Anleihe erhaltenen Gelder können nur in einen eng definierten Kreis von bestimmten Assetklassen angelegt werden. Dazu gehören über die Lebensversicherungen aus dem Zweitmarkt hinaus auch Geldmarktprodukte und kurzfristige Anleihen (short term deposits) bis zu 12 Monaten Laufzeit sowie Derivate, die im Zusammenhang mit Zweit-Lebensversicherungen (Traded LIP) stehen müssen.

Die Anlagepolitik des Produktes ist konservativ angelegt und strebt eine optimale Balance zwischen den drei Zielen „Werterhalt (capital protection), ausreichender Liquidität (liquidity position) und Erzielung einer Rendite (net asset value of the portfolio)“ an.

Den Schwerpunkt der Investitionen bilden Zweit-Lebensversicherungen (Traded LIP). So betrachtet das Management von CLS den Prozess der Suche sowie der Auswahl der in das Portfolio aufzunehmenden (Zweit-) Lebensversicherungen als mit entscheidend an, um eine für die Investoren attraktive Rendite zu erzielen. Die Managementebene von CLS setzt sich aus sehr erfahrenen Mitgliedern zusammen, die über 20 Jahre Erfahrung am Markt verfügen. In dem Evaluierungsprozess der besten Lebensversicherungsverträge sieht sich CLS auch im Vergleich zu Mitbewerberprodukten besonders professionell aufgestellt. CLA und CLS kooperieren in diesem Bereich mit erfahrenen Service Partnern zusammen, für die man sich nach einer eingehenden (intrinsic) Analyse entschieden hat. Dieses enge Netzwerk an Kooperationspartnern gewährleistet zum einen klare und stabile Prozesse. Zum anderen werden hierdurch eine professionelle Kontrolle aller Abläufe sowie gegebenenfalls vorzunehmende Anpassungen an aktuelle Entwicklungen über die Laufzeit der Anleihe sichergestellt.

**Capital Life Advisors/Capital Life Securities S.A.  
Entwicklung und Beratung von festverzinslichen  
lebensversicherungsbesicherten Verbriefungen**

**Die folgende Abbildung zeigt die Ablauforganisation zwischen den Kooperationspartnern.**



## Capital Life Advisors/Capital Life Securities S.A. Entwicklung und Beratung von festverzinslichen lebensversicherungsbesicherten Verbriefungen

Zu den Gesellschaften, die sich originär um die Auswahl der Policen kümmern („Originators“), gehören „Quintet House“ mit langjähriger Erfahrung auf diesem Gebiet sowie „Longevity Partners“. Beide Anbieter arbeiten mit einem breiten Netzwerk von Versicherungsbrokern zusammen. In enger Abstimmung mit der Emittentin CLS wurde ein Katalog an engen Restriktionen definiert, die bei der Auswahl der Policen und der Portfoliokonstruktion streng zu beachten sind. Dazu gehören unter anderem Kriterien wie:

- Ein Mindestalter der versicherten Person (insured person) von 70 Jahren,
- die Versicherungssummen (face value) liegen im mittleren Bereich, für den eine staatliche Garantie vorgesehen ist,
- Lebenserwartung der versicherten Person zwischen 3 und 7 Jahren, 80% davon zwischen 3 und 5 Jahren,
- die Versicherungsgesellschaft, bei den die Lebensversicherungen abgeschlossen wurden, sind in den USA ansässig,
- alle Lebensversicherungsverträge müssen frei von Rechten Dritter und übertragbar sein und dürfen keine Prämienrückstände aufweisen.

Bei der Auswahl geeigneter Lebensversicherungen werden ebenso strenge Maßstäbe bei den hinter den Policen stehenden Versicherungsgesellschaften angesetzt. Hierfür wurden unter anderem folgende Grenzen definiert, die streng zu beachten sind:

- mindestens 80% des Volumens der Zweitlebensversicherungen (Traded LIP's) müssen von US-Versicherern mit einem Mindestrating von „A“ (AM Best, Standard & Poor's, Fitch IBCA) and „A1“ von Moody's stammen
- die verbleibenden 20% sollen ebenfalls ein Investment Grade Rating haben,
- die mit einer Versicherungsgesellschaft abgeschlossenen, in „Compartment I“ zu integrierenden, Policen dürfen höchstens 10% des Gesamtvolumens ausmachen.

CLS achtet mithin durch diese hohen Bonitätsanforderungen genau auf eine breite und konservative Streuung der Lebensversicherungen, um damit das Risiko auf einem niedrigen Niveau zu halten. Diese Grundsätze haben alle Kooperationspartner im Rahmen des

Selektionsprozesses zu beachten.

Über die zuvor genannten Bedingungen hinaus wird auf eine ausreichende Diversifikation der Policen bzw. der versicherten Personen über annähernd alle Staaten in den USA geachtet. Die durchschnittliche Lebenserwartung in den unterschiedlichen US-Staaten differiert zum Teil erheblich und ist somit ein zu beachtender Baustein in der Kalkulation des Produktes genauso wie die beim Erwerb der Policen anfallenden (Vertriebs-) Kosten. CLA und CLS arbeiten sehr kostenbewusst.

Sobald „Quintet House“ und „Longevity Partners“ auf der Grundlage der festgelegten Bedingungen Versicherungsverträge als für das Portfolio geeignet identifiziert haben, werden diese Policen über den Investment Manager „Darion Capital Management“ der Emittentin CLS zum Kauf angeboten. Quintet House verfügt über lange Erfahrung und eine hervorragende Expertise (significant experience) im US-Zweitversicherungsmarkt. „Quintet House“ ist daher sehr eng in den Auswahlprozess der Zweitlebensversicherungen eingebunden. Aufgabe der Gesellschaft ist dabei insbesondere, CLS als Emittenten mit allen Informationen und entsprechenden Dokumentationen zu versorgen, die für die letztendliche Entscheidung für oder gegen den Erwerb der einzelnen Policen maßgeblich sind. Hierzu gehören unter anderem die Grunddaten zu der Versicherungspolice (Name des Versicherten, Versicherungssumme etc), medizinische Gutachten zu der Lebenserwartung des Versicherten (life expectancy certificates) sowie eine detaillierte Aufstellung aller kalkulatorischen Kosten (Prämienverlauf, Ankaufspreis (purchase price), Brokergebühren (broker commission).

Zur Evaluierung dieser Rahmendaten ist die Gesellschaft „Data Life Associates“ mit Sitz in den USA als Aktuar eingeschaltet. Durch seine hohe Expertise bei der aktuariellen Beurteilung der Lebensversicherungen und seinen Sitz „vor Ort“ in den USA übernimmt „Data Life“ im Rahmen der Wertschöpfungskette eine wesentliche Funktion, um festzustellen, ob die entsprechend angebotenen Policen in das Portfolio des „Compartment I“ passen.

Aufgaben der Administration und insbesondere der Rechnungslegung (accounting) werden zudem durch Einschaltung der Gesellschaft „Trust House Luxembourg S.A.“ abgedeckt.

Als zusätzliche Qualitätsstufe bedient sich CLS eines „Investment Managers“, der Gesellschaft „Darion Capital Management“. Darion Capital Management managt die Allokation der Assetklassen, die in „Compartment I“ zuge-

## Capital Life Advisors/Capital Life Securities S.A. Entwicklung und Beratung von festverzinslichen lebensversicherungsbesicherten Verbriefungen

lassen sind, vornehmlich also Traded LIP's sowie Geldmarktanlagen sowie Derivate. Darion setzt assetklassenübergreifend sämtliche Transaktionen in dem Portfolio um (executes all transactions). Alle Policen, die CLS von Seiten Quintet House zum Erwerb angeboten werden, unterliegen einem zusätzlichen Qualitäts-Check durch Darion. Insofern ist die Gesellschaft sehr eng in den Auswahlprozess für den Ankauf einer Police oder der Ablehnung eingebunden, wenngleich die finale Entscheidung bei CLS und dessen Management liegt.

Auf der Grundlage dieses intensiven Selektionsprozesses werden rund 300 bis 400 Versicherungspolicen in das Portfolio integriert.

Nach der erfolgten Übernahme der Lebensversicherung in das Portfolio kommt der laufenden Verwaltung und insbesondere Kontrolle jeder einzelnen Police eine wesentliche Rolle zu.

Diese Aufgabe wird von „Torrey Pines Services LLC“, wahrgenommen. Unter der Aufsicht von Darion Capital Management zeichnet Torrey Pines für das gesamte Tagesgeschäft verantwortlich. Hierzu gehören hauptsächlich Aufgaben wie

- die (elektronische) Dokumentation aller Informationen sowie der Korrespondenz mit der Versicherungsgesellschaft zu laufenden Vorgängen (z.B. Prämienzahlungen) im Zusammenhang mit der Police
- die laufende Überwachung (Tracking Services) sämtlicher versicherungsrelevanten Vorgänge, was unter anderem den laufenden Kontakt zu den versicherten Personen einschließt, sowie
- auf jährlicher Basis die Bereitstellung aktueller medizinischer Gutachten.

Jede der detailliert beschriebenen Aufgaben gegenüber CLS unterliegt einer klaren zeitlichen Vorgabe. Auf diese Weise stellt CLS Transparenz über alle Traded LIP's im „Compartment I“ sicher, was wiederum eine wichtige Voraussetzung für die Kalkulation des Produktes darstellt.

Über die Traded LIP's hinaus, die das eigentliche Investment (assets) des Produktes ausmachen werden, ist es Darion Capital Management zur Feinsteuerung des Portfolios gestattet, in klar definierten Grenzen auch anderwei-

tige Assetklassen in dem Portfolio einzusetzen. Hierzu gehören Investitionen in Geldmarktinstrumente inklusive kurzlaufender Anleihen (short term deposits) (Money Market Instruments = MMI), Derivate mit unmittelbarem Bezug zu Traded LIP's sowie anderweitige Investments wie Optionen, Futures oder andere Sicherungsalternativen (hedges) z.B. zur Absicherung von Währungsrisiken. Auch diese Assetklassen unterliegen den konservativen Bedingungen des Produktes unter Berücksichtigung des Ziels des Kapitalerhaltes, der Sicherstellung jederzeitiger Liquidität sowie der Erzielung einer Rendite (net asset value). Im Falle des Einsatzes von Geldmarktinstrumenten (MMI) ist deshalb vorgesehen, dass die Laufzeit 12 Monate nicht übersteigt und ein Mindestrating des emittierenden Hauses von „A+“ (nach Standard von S&P) vorliegt.

Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA, Luxemburg, übernimmt eine zweifache Funktion. Zum einen fungiert das Bankhaus als Depotbank (depository) zur Verwahrung und Verwaltung des Produktes „Compartment I“. Weiterhin werden alle Zahlungsströme in Bezug auf „Compartment I“ über Hauck & Aufhäuser geleitet, so dass die Bank auch als Zahlungsstelle (paying agent) auftritt.

Eine wichtige Rolle im Zusammenhang mit der Stellung der Anleihehaber übernimmt „Wilmington Trust SP Services (Frankfurt) GmbH“. Wilmington fungiert als Treuhänder für „Compartment I“ (service trustee). Im Falle von Vertragswidrigkeiten oder Nichterfüllung von Verpflichtungen seitens der Emittentin CLS vertritt Wilmington Trust in Abstimmung mit den Anleihebesitzern deren rechtliche Interessen auch im Außenverhältnis vor Gericht. Wilmington Trust bildet somit eine vertrauensverstärkende Funktion zur Abrundung des komplexen Produktes.

Sämtliche rechtlichen Angelegenheiten und Fragen auch bereits bei der Gestaltung des „Compartment I“ nach Luxemburger Recht werden von der internationalen Anwaltskanzlei „Speechy Bircham, UK“ (unter anderem mit einem Büro in Luxemburg) vertragsgemäß abgedeckt.

Als Wirtschaftsprüfer wurde „Deloitte Audit Société à Responsabilité Limitée“, ebenfalls mit Sitz in Luxemburg, beauftragt. Somit greifen CLS und CLA als die Gesellschaft, die das Produkt „Compartment I“ entwickelt hat, auf ein breites Netzwerk von professionellen Kooperationspartnern zurück.





AA

**Under Review (Änderungen in der Gesellschafterstruktur)**

01/2014

## Capital Life Advisors/Capital Life Securities S.A. Entwicklung und Beratung von festverzinslichen lebensversicherungsbesicherten Verbriefungen

### Team

Das Management Board aller Bereiche von CLA / CLS – Projektmanagement, Compliance, Controlling – besteht aus verantwortungsvollen und zielorientierten Mitgliedern. Das Team von CLA / CLS besteht ausschließlich aus Mitgliedern mit über 20 Jahren Erfahrung und entsprechendem Track Record in allen, für die Entwicklung von auf institutionelle Investoren ausgerichteten Investmentlösungen, notwendigen Bereiche. Die Spezialisten von CLA / CLS bringen ihre Erfahrung aus ihren Führungsaufgaben im Finanzbereich aus ihren Tätigkeiten bei bekannten internationalen Banken, Versicherungen, Wirtschaftsprüfern und Beratungen ein. Das Team ist in hohem Maße für die Aufgaben der Entwicklung und Konzeption von strukturierten Produkten, wie das im Rating Report auch behandelte „Compartment I“ (TLP), qualifiziert. Mit diesen einschlägigen Erfahrungen des Managements sind CLA und CLS in der Lage, die Stabilität des gesamten Investmentprozesses für das „Compartment I“ sicher zu stellen. 10 Mitglieder des gesamten Teams stehen hierzu zur Verfügung. Hinsichtlich der Zusatzqualifikationen sind diese breit diversifiziert. Die Ausrichtung von CLA / CLS ist als besonders teamorientiert zu bezeichnen.

*Piet Saarloos* als einer der Gründer von CLA fungiert auch als Board Member. Er greift auf drei Jahrzehnte unternehmerische Erfahrungen zurück. Er setzte zahlreiche Firmengründungen und Restrukturierungsprojekte für Top-Institutionen des Finanzbereichs um.

*Nikolas Hinoporos*, der derzeit die Funktion des CEO inne hat, trat dem Team von CLA 2012 bei. Zuvor fungierte er auf Management Ebene für mehrere internationale

Banken. Er zeichnet sich für die Produktentwicklung (structured products), Trading und Investmentstrategien verantwortlich.

*Cornelis Prins* ist der CEO von CLS. Er verfügt über große Erfahrung im Versicherungs- und Rückversicherungsbereich. Er besitzt einen Bachelorabschluss in Wirtschaft und einen Masterabschluss in Recht.

CLS profitiert ebenso von den Erfahrungen von Herrn *Cornelis den Boer* and Herrn *Bram Boon* in ihrer Funktion als Berater für das Board. *Cornelis den Boer* war in mehreren Positionen auf Managementebene für internationale Versicherungen tätig. *Bram Boon* besitzt einen Masterabschluss in Mathematik, Versicherungswesen sowie Betriebswirtschaft und arbeitete zuvor für mehrere internationale Banken.

Das Board besteht neben *Cornelis Prins* aus Herrn *Marcel Learbuch* and Herrn *Roel Schrijen*. *Marcel Learbuch* besitzt ausgeprägte Erfahrungen als Banker und Fondsmanager mit vielen Jahren Erfahrung auch im Risiko- und Fondsmanagement. Seit 2010 ist er auf Geschäftsführerebene im Rahmen mehrerer Bereiche der Global Fund House Group tätig und dort u.a. für das Fondsgeschäft für das tägliche Business in Luxemburg verantwortlich.

*Roel Schrijen* ist auf die Strukturierung und das Management von Private Equity Lösungen und Investment Holding Strukturen spezialisiert, genauso wie für Lösungen für HNW's und Unternehmenskunden. Mit seinem akademischen Rechtshintergrund, wie dem Steuerrecht, ergänzt er das wirtschaftliche theoretische Know-how von Herrn *Learbuch*.



AA

01/2014

**Under Review (Änderungen in der Gesellschafterstruktur)**

**Capital Life Advisors/Capital Life Securities S.A.  
Entwicklung und Beratung von festverzinslichen  
lebensversicherungsbesicherten Verbriefungen**

Alle Rechte vorbehalten. Die Quellen zu den Fakten in diesem Prozess-Rating-Report halten wir für zuverlässig, können jedoch deren Richtigkeit und/oder Vollständigkeit nicht garantieren. TELOS GmbH übernimmt keine Verantwortung für Verluste oder Schäden aufgrund von Fehlern oder vorgenommenen Wertungen. Ratings und Einschätzungen können sich ändern und sollten nicht alleinige Grundlage für Investmententscheidungen sein. Die aktuelle Version dieses Reports finden Sie auf unserer [Webseite](#).

**Kontakt**

TELOS GmbH  
Kirchgasse 2  
D-65185 Wiesbaden  
[www.telos-rating.de](http://www.telos-rating.de)

Telefon: +49-611-9742-100  
Telefax: +49-611-9742-200  
E-Mail: [info@telos-rating.de](mailto:info@telos-rating.de)