

Zusammenfassung des LTGA-Berichts für Deutschland

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)

14. Juni 2013

Inhalt

Executive Summary	2
1. Studienteilnahme	5
2. Ergebnisse der Studie – Allgemeine Ziele.....	6
2.1. Auswirkungen auf den Verbraucherschutz.....	6
2.2. Auswirkungen auf eine effektive und effiziente Aufsicht	8
2.3. Implementierungsaufwand	11
2.3.1. Implementierungsaufwand für die Versicherungswirtschaft.....	11
2.3.2. Implementierungsaufwand für die Aufsichtsbehörden	11
2.4. Anreize für gutes Risikomanagement	12
2.5. Auswirkungen auf die Finanzstabilität.....	12
2.6. Auswirkungen auf die Solvabilität	12
2.6.1. Volatilität der Solvabilität	17
2.7. Auswirkungen auf den Wettbewerb	18
2.8. Auswirkungen auf Langfristige Investitionen	19
3. Wesentliche technische Erkenntnisse aus dem LTGA	19

Executive Summary

Das Long Term Guarantees Assessment (LTGA) befasste sich mit einem im Rahmen der Omnibus II Verhandlungen von den Europäischen Trilogparteien vorgeschlagenen Maßnahmenpaket, das darauf abzielt, Probleme bei der Bewertung langfristiger Verpflichtungen unter Solvency II zu lösen. Die BaFin ist der Ansicht, dass dieses Ziel insofern erreicht werden kann, als sich im Ergebnis der Studie zeigt, dass die meisten der vorgeschlagenen Instrumente ihren Zweck erfüllen, wobei stellenweise Modifikationen erforderlich sind.

Für den deutschen Markt ist nach unserer Einschätzung das Zinstransitional das effektivste Instrument, um das Solvency II Bewertungsmodell auf die Besonderheiten des langfristigen Geschäfts mit Garantien hin anzupassen. Insbesondere vor dem Hintergrund des gegenwärtig niedrigen Zinsumfeldes bereitet die Einführung von an Marktwerten orientierten Bewertungsmodellen Schwierigkeiten für Versicherungsunternehmen, die ihren Kunden langfristige Zinsgarantien gewährt haben. Diese Verträge wurden unter dem gegenwärtigen Aufsichtsregime gestaltet, und ein stufenweiser Umstieg auf Solvency II ist aus unserer Sicht notwendig. Das von den Trilogparteien vorgeschlagene Zinstransitional erfüllt genau diesen Zweck, in dem es das Gewicht der Zinsgarantieren im Bewertungsmodell langsam abbaut.

Allerdings erscheinen aus unserer Sicht einige technische Modifikationen notwendig, um die Maßnahme zu optimieren. Erstens sollte die Anpassung als Parallelverschiebung der Zinsstrukturkurve ausgestaltet werden, um das Instrument in der Praxis besser anwenden zu können. Zweitens sollte das Zinsszenario der Standardformel auf die Maßnahme hin angepasst werden, also die Kapitalanforderung konsistent gestaltet werden. Und drittens sollte die Anwendungsdauer der Übergangsmaßnahme ausgeweitet werden. Vor dem Hintergrund, dass Garantiegeschäft üblicherweise einen Zeithorizont von mehr als 60 Jahren hat, ist die gegenwärtig vorgeschlagene Anwendungsdauer von sieben Jahren deutlich unzureichend.

Als Ergänzung zum im Rahmen des LTGA getesteten Zinstransitional wird seit kurzem diskutiert, einen neuen Vorschlag für eine Übergangsmaßnahme in das LTG-Paket zu übernehmen. Diese neue Maßnahme adressiert nicht direkt das langfristige Garantiegeschäft. Vielmehr sollen mit ihr in allgemeiner Form Probleme adressiert werden, die sich aus der Differenz von unter Solvency I niedrig bewerteten versicherungstechnischen Rückstellungen und Solvency II Rückstellungen ergeben. Die BaFin hat im Allgemeinen keine Einwände gegen diese neue Maßnahme als zusätzliche Alternative, möchte aber betonen, dass deren Einführung die Notwendigkeit einer Übergangslösung, die spezifisch auf die Bewertung von Geschäft

mit langfristigen Garantien in einem Niedrigzinsumfeld abzielt, in keinster Weise einschränkt. Die Einführung des Zinstransitional ist aus unserer Sicht unumgänglich.

Die Bewertung der LTG-Maßnahmen im Hinblick auf ihre Eignung, künstliche Volatilität in der Solvabilitätsbedeckung zu reduzieren, war ein wesentliches Ziel der Studie. Im Hinblick auf dieses Ziel halten wir die CCP sowie die angemessene Ausgestaltung der Methode zur Ermittlung der risikolosen Zinsstrukturkurve für zielgerichtet ausgestaltete Maßnahmen.

Die BaFin begrüßt, dass der letzte liquide Punkt die Liquidität von Anleihenmärkten widerspiegeln soll, und damit das wichtigste Element für eine angemessene Ausgestaltung der Zinsstrukturkurve von den Trilogparteien bereits entschieden worden ist. Auf diese Weise ist eine stabile Kurve sichergestellt. Darüber hinaus unterstützt die BaFin im Hinblick auf dieses Ziel ebenfalls eine Extrapolationsmethode, die eine schnelle Konvergenz zur Ultimate Forward Rate gewährleistet.

Die BaFin befürwortet die Einführung einer Maßnahme, die der Problematik, dass eine Marktwertbewertung in Zeiten gestresster Finanzmärkte nicht immer angemessen ist, Rechnung trägt. Wir halten insofern die CCP für ein angemessenes Instrument, als sie spezifisch eine übertriebene Volatilität der Finanzmärkte adressiert. Die Einführung einer Kapitalanforderung für die Anwendung der CCP bleibt für uns jedoch schwer nachzuvollziehen. Nicht nur wird die Effektivität des Instruments insofern konterkariert, als seine Anwendung bei besonders hohen Spreads eine negative Auswirkung auf die Kapitalanforderung haben kann. Auch erscheint uns die Einführung dieses Risikokapitalbestandteils als generell inkonsistent mit den Solvency II Prinzipien.

Ein unlängst als Alternative zur CCP in die LTG-Diskussionen eingebrachter Vorschlag sieht eine neue Formel für einen permanenten Anpassungsmechanismus vor. Wir sind gegenwärtig nicht überzeugt, dass dieser Mechanismus in gleicher Weise effektiv die künstliche Volatilität in der Solvabilitätsbedeckung reduziert. Gegebenenfalls sollte alternativ über eine zeitlich begrenzte Maßnahme, die auf wenigen einfachen Prinzipien basiert, nachgedacht werden.

Im Gegensatz zu den anderen LTG-Maßnahmen fällt unsere Bewertung des erweiterten Matching Adjustment wenig positiv aus. Das Instrument ist wenig effektiv und zu komplex um transparent beaufsichtigt zu werden. Das klassische Matching Adjustment ist auf deutsches Geschäft gegenwärtig nicht anwendbar, weswegen wir uns im Rahmen dieses Berichts einer Einschätzung enthalten.

Zusammenfassend möchten wir festhalten, dass wir für die Gestaltung eines Aufsichtsregimes, das den Besonderheiten von langfristigem Geschäft mit Garantien Rechnung trägt, das folgende Maßnahmenpaket für angemessen halten. Erstens, die

Einführung des Zinstrationals mit den oben genannten technischen Modifikationen, insbesondere jedoch mit einer zum Geschäft passenden, verlängerten Laufzeit. Zweitens, eine früh einsetzende und schnell konvergierende Extrapolationsmethode für die risikolose Zinsstrukturkurve. Drittens, die Einführung eines zeitlich begrenzten Instruments, das adäquat die Friktion zwischen Marktwertbewertung und überzogener Volatilität der Finanzmärkte in Krisenzeiten adressiert.

1. Studienteilnahme

Mit dem Ziel einer adäquaten und praktisch umsetzbaren Ausgestaltung von Solvency II im Blick, hält die BaFin an dem Ziel fest, dass die Versicherungswirtschaft die wesentlichen Elemente des Regimes vor seiner Einführung einem Praxistest unterziehen kann. Aus diesem Grund haben wir die Studienteilnahme nicht auf eine Anzahl ausgewählter Unternehmen eingeschränkt, sondern sie einem weiten Kreis an freiwilligen Teilnehmern geöffnet. Wir bedanken uns, dass unsere Einladung von einer großen Anzahl betroffener Unternehmen angenommen wurde, und dass der deutsche Markt somit die vom Trilog vorgegebenen Teilnahmequoten weit überschritten hat (Sektor Leben: 90% gegenüber einem Ziel von 50%; Nicht-Leben (Schaden/Unfall und Kranken): 45% gegenüber einem Ziel von 25%). Im Hinblick auf unserer Interesse an einer proportionalitätstauglichen Implementierung sind wir besonders erfreut über die signifikante Anzahl kleinerer und mittlerer Unternehmen (64 von 97).

ABBILDUNG 1 TEILNEHMER NACH GRÖSSE¹

Zusammensetzung der Teilnehmer	
Große VU	33
Mittelgroße VU	47
Kleine VU	17
Insgesamt	97

ABBILDUNG 2 MARKTABDECKUNG²

Marktabdeckung	in % von		Teilnehmer*
Leben	vt. Bruttorestellungen	90%	57
Leben ohne fondsgebundene LV	vt. Bruttorestellungen ohne fondsgebundene LV	91%	
Kranken	GBBE	63%	24
S/U	GBBE	45%	35
* inkl. Teilnehmer, die nur qualitativen Fragebogen eingereicht haben			

¹ Kranken- und Schaden-/Unfallversicherer werden anhand der gebuchten Bruttobeiträge (in Mill. €; groß: > 1.000, mittel: 100 – 1.000, klein: < 100) und Lebensversicherer anhand der versicherungstechnischen Rückstellungen (in Mill. €; groß: > 10.000, mittel: 1.000 – 10.000, klein: < 1.000) den Größenklassen zugeordnet.

² Zusätzlich zu den hier aufgeführten Teilnehmern haben zwei Rückversicherungsunternehmen an der Studie teilgenommen. Dieses Sample ist zu klein, als dass ein Bericht über die Auswertung keine Rückschlüsse auf einzelne Teilnehmer zulassen würde, weswegen es hier ausgelassen wurde. Die Daten sind jedoch in die von EIOPA vorgenommene Europäische Auswertung eingegangen.

Marktabdeckung			
	in % von	Teilnehmer*	
Leben	vt. Bruttorekstellungen	78%	46
Leben ohne fondsgebundene LV	vt. Bruttorekstellungen ohne fondsgebundene LV	80%	
Kranken	GBBE	58%	19
S/U	GBBE	45%	32
* Teilnehmer, die an der quantitativen Studie teilgenommen haben			

2. Ergebnisse der Studie – Allgemeine Ziele

Die Trilogparteien haben im Rahmen des LTGA die Auswirkungen des Maßnahmenpakets im Hinblick auf die folgenden Ziele in Auftrag gegeben:

1. Auswirkungen auf den Verbraucherschutz
2. Auswirkungen auf eine effektive und effiziente Aufsicht
3. Implementierungsaufwand
4. Anreize für gutes Risikomanagement
5. Auswirkungen auf die Finanzstabilität
6. Auswirkungen auf die Solvabilität
7. Auswirkungen auf den Wettbewerb
8. Auswirkungen auf Langfristige Investitionen

Im Folgenden fassen wir unsere Einschätzung der Maßnahmen im Hinblick auf diese Ziele zusammen.

2.1. Auswirkungen auf den Verbraucherschutz

Die dauernde Erfüllbarkeit der Verbindlichkeiten gegenüber den Versicherungsnehmern sicherzustellen, ist das Hauptziel der Versicherungsaufsicht. Die realistische und zuverlässige Bewertung der Solvabilitätssituation eines Versicherungsunternehmens ist ein Instrument zur Erreichung dieses Ziels. Das aufsichtliche Rahmenwerk muss zur bestmöglichen Erreichung dieses Ziels im Rahmen einer marktkonsistenten Bewertung für Vermögen und Verbindlichkeiten Werte erhalten, die über die Zeit stabil und verlässlich sind. Aus diesem Grund muss bei der Bewertung der Einfluss künstlicher Volatilität so gering wie möglich gehalten werden. Mit den getesteten Maßnahmen des LTGA wird genau dieses Ziel verfolgt. Die Stabilisierung der Bewertung stellt damit ebenso ein Instrument zum Schutz der Versicherungsnehmer dar. Mit einer neuen Bewertungsmethode ergeben sich allerdings auch weitere Effekte, die Auswirkungen auf die Versicherungsnehmer

haben können. Beispielsweise können sich andere Anreize für Investments, die Zuteilung von Überschüssen oder das Produktdesign ergeben. Für den deutschen Lebensversicherungsmarkt ist in diesem Kontext insbesondere das System der Gewinnbeteiligung von Bedeutung, denn jede Änderung der Gewinnerwartungen hat einen direkten Einfluss auf die Gewinnbeteiligung der Versicherungsnehmer. Stabilisierend und Verbraucherschutzstärkend wirken hier vor allem antizyklische Anpassungen (CCP) und die Übergangsvorschriften (Zinstransitional) für die risikolose Zinsstrukturkurve.

Um in gestressten Märkten die Auswirkungen von übertrieben hohen Spreads auf die Solvabilitätssituation von Versicherungsunternehmen zu reduzieren, gewährleistet eine antizyklische Anpassung der risikofreien Zinsstrukturkurve, dass insbesondere Versicherungsunternehmen mit langfristigen Verbindlichkeiten nicht bestraft werden, in dem sie unberechtigte Gewinnkürzungen hinnehmen müssen, um aufsichtliche Ziele erfüllen zu können. Die CCP wirkt stabilisierend und stellt eine beständige und konsistente Gewinnbeteiligung der Versicherungsnehmer sicher. Wir sehen jedoch auch, dass bei Anwendung der CCP über einen längeren Zeitraum ein gewisser Anreiz entstehen könnte, in risikobehaftetere Kapitalanlagen zu investieren. Deshalb ist es wichtig für den Mechanismus, der den Einsatz des Instruments auslöst beziehungsweise beendet, objektive Kriterien zu haben, damit die CCP nur in gestressten Marktsituationen zur Anwendung kommt und nicht darüber hinaus andere Zwecke bedient. Auf diese Weise stärkt die CCP in Krisenzeiten den Schutz der Versicherungsnehmer und wird aufgrund einer vorausschauenden Implementierung den Schutz der Versicherungsnehmer bei normalen Marktgegebenheiten nicht einschränken.

Die Übergangslösung für die Bildung der risikofreien Zinsstrukturkurve (Zinstransitional) ist eine andere Maßnahme, die die Kontinuität für das Versicherungsunternehmen beim Management des Versicherungsgeschäfts steigert, indem ein gleitender Übergang von einem zum anderen Bewertungssystem ermöglicht wird. Darüber hinaus unterbindet das Zinstransitional ungewollte Änderungen bei der unternehmenseigenen Praxis der Gewinnbeteiligung. Gleichzeitig wird das Produktdesign nicht beeinträchtigt, weil auf das im Bestand befindliche Geschäft abgestellt wird. Im Gegensatz zur CCP wurde das Zinstransitional auch insbesondere darauf ausgelegt, die dem langfristige Geschäft mit Garantien innewohnenden Effekte zu berücksichtigen. Für eine angemessene Implementierung muss jedoch die Duration des Instruments auf das spezifische Geschäft des Lebensversicherungsunternehmens angepasst werden.

Beim Konzept des Erweiterten Matching Adjustments ergeben sich erhebliche technische Schwierigkeiten, so dass sich bei unangemessener Implementierung Fehleinschätzungen von Risiken ergeben können, die den Schutz der Versicherungsnehmer gefährden können. Ein prominentes Beispiel hierfür ist die ‚Application Ratio‘, die notwendig ist, um das Risiko widerzuspiegeln, dass Kapitalanlagen vorzeitig verkauft werden müssen, deren Ausgestaltung für die Zwecke der LTG Studie nicht abgeschlossen werden konnte.

Bezüglich der Extrapolationsmethode erwarten wir keine Auswirkungen auf den Verbraucherschutz hinsichtlich der im Rahmen des LTGAs getesteten Ausprägungen. Im Ergebnis unterstützen wir eine Extrapolationsmethode, die eine schnelle Konvergenz zur Ultimate Forward Rate (UFR) sicher stellt und bei der insbesondere der Startpunkt, die Liquidität des Bondmarktes reflektiert. Dies ist im Hinblick auf das Produktdesign von erheblicher Bedeutung. Da mit Einführung der marktkonsistenten Bewertung unter Solvency II die Volatilität der versicherungstechnischen Verbindlichkeiten zunehmen wird, könnten Unternehmen die Rentenversicherungen anbieten den Anreiz haben, den ungewollten Effekten der marktkonsistenten Bewertung entgegenzuwirken, indem sie ihre Garantiestruktur ändern, oder alternativ indem sie variable Rentenprodukte anbieten. Auch denkbar ist, dass von einer konstanten Überschussbeteiligung während der Vertragslaufzeit abgewichen, und statt dessen eine Zahlung zum Vertragsende hin vereinbart wird. Die LTG Maßnahmen, und insbesondere die derzeitige Extrapolationsmethode sind darauf ausgerichtet diese Anreize abzumildern. Wenn die Methodik nicht angemessen implementiert wird, besonders im Hinblick auf einen frühen Startzeitpunkt der Extrapolation, rechnen wir mit merklichen Auswirkungen auf den Rentenversicherungsmarkt und wahrscheinlich auch auf Nichtlebensversicherungsprodukte mit langlaufenden Garantien. Die marktkonsistente Bewertung dieser Produkte, die langlaufende Zinsgarantien geben, hängt sehr stark von einer angemessenen Ausgestaltung der Zinsstrukturkurve ab. Wird die Extrapolationsmethode nicht angemessen ausgestaltet, so dass die Stabilität der Zinskurve sicher gestellt und künstliche Volatilität vermieden wird, erwarten wir als Konsequenz erhebliche Volatilität in den versicherungstechnischen Verbindlichkeiten. Die alternativen Produktgestaltungen, die oben skizziert wurden, würden diesen Effekt nur begrenzt abmildern können.

2.2. Auswirkungen auf eine effektive und effiziente Aufsicht

Für eine effektive Aufsicht muss allgemein das übergeordnete Ziel des Verbraucherschutzes sicher gestellt werden. Hinsichtlich der LTGA Maßnahmen ist jedes Instrument in so weit als hilfreich für die Aufsichtsaufgabe zu bewerten, als damit der Schutz der Versicherungsnehmer gestärkt wird und die Aufsicht eine realistische Einschätzung davon erhält, inwieweit ein Versicherungsunternehmen in der Lage, ist seine Verbindlichkeiten gegenüber den Versicherungsnehmern zu erfüllen. Allerdings kann im Rahmen des Aufsichtsprozesses dieses Ziel nur erreicht werden, wenn bezüglich der Maßnahme transparente Kontrollen hinsichtlich einer angemessenen Anwendung möglich sind. Mit anderen Worten heißt das, dass eine Maßnahme, die aus theoretischen Gesichtspunkten die Solvabilitätssituation eines Versicherungsunternehmens korrekt widerspiegelt aber kaum zu prüfen ist, weil es erheblich Erfordernisse hinsichtlich Expertise, zeitlichem und personellem Aufwand gibt, eine große Hürde für eine effektive und effiziente Aufsicht darstellt. Aus diesem Grund muss darauf geachtet werden, dass die Implementierung einer Maßnahme in das Bewertungsmodell des Unternehmens transparent ist.

Für einen effektiven und effizienten Aufsichtsprozess erwarten wir bei den Maßnahmen für die Extrapolation und die antizyklische Anpassung der risikolosen Zinsstrukturkurve keine größeren Einschränkungen hinsichtlich des Aufsichtsprozesses, denn es werden lediglich die Annahmen für die Bildung der Zinsstrukturkurve modifiziert und ersetzt. Bei der Implementierung der CCP ergibt sich lediglich die zusätzliche, jedoch handhabbare Aufgabe zu überprüfen, dass der Ansatz der CCP im Vorfeld bei der Preisgestaltung, bei der Bewertung und im Risikomanagement nicht antizipiert wurde. Der Grad an Komplexität steigt bei der Beaufsichtigung von Gruppen allerdings an, denn in Krisenzeiten können sich für das Bewertungsmodell der Gruppe für die einzelnen Währungen und Länder unterschiedliche Höhen der CCP ergeben. In diesem Zusammenhang ist es unabdingbar, dass für einen effizienten Aufsichtsprozess vom Versicherungsunternehmen Informationen zur Solvabilitätssituation ohne antizyklische Anpassung vorliegen müssen, um die Risikosituation des Unternehmens einschätzen zu können und ob das Unternehmen in der Lage ist, die Krise zu überstehen. Diese Informationen werden auch für das unternehmensinterne Risikomanagement notwendig sein.

Das Erweiterte Matching Adjustment erscheint uns als am schwierigsten zu beaufsichtigen. Grundsätzlich liegt der marktkonsistenten Bewertung unter Solvency II die Idee zugrunde eine Vergleichbarkeit zwischen den Unternehmen sicherzustellen, indem versicherungstechnische Verbindlichkeiten, die Risiken abdecken, die in ihrer Art, Größe und Komplexität gleich sind, konsistent bewertet werden. Mit der Maßnahme wird eine neue Komponente eingeführt, bei der die Bewertung der Verbindlichkeiten angepasst wird, wenn ein Unternehmen eine spezifische Kapitalanlagestruktur aufweist. Die versicherungstechnischen Verbindlichkeiten werden somit nicht mehr unabhängig von den Kapitalanlagen bewertet. Dieser Ansatz erschwert dem Aufseher den ungetrübten Blick auf spezifische Bilanzpositionen (wie beispielsweise den Wert der Optionen und Garantien).

Schwierig wäre für die Aufseher auch die Prüfung der Einhaltung der Anforderungen an das festgelegte Portfolio von Kapitalanlagen, welches den versicherungstechnischen Verbindlichkeiten zugeordnet ist, für die das Erweiterte Matching Adjustment zum Tragen kommt und welches separat organisiert und gemanagt werden soll (ohne Transfermöglichkeit), insbesondere in Märkten mit viel Lebensversicherungsgeschäft mit Gewinnbeteiligung. Bei Implementierung des Erweiterten Matching Adjustments müssten Aufseher auch verhindern, dass bei Zuordnung der Kapitalerträge auf das Matching Portfolio keine Negativselektion erfolgt, die die übrigen Verträge benachteiligt. Für den Aufsichtsprozess stellen die Modelle, die für die Ermittlung des Erweiterten Matching Adjustments benötigt werden eine Herausforderung dar, so dass die Beaufsichtigung der Anpassung schwierig wäre. Die Maßnahme setzt eine Reihe von Annahmen und Parametern voraus, deren Ermittlung von den Aufsehern hinterfragt werden muss. Weil diese von einem zum anderen Unternehmen auch variieren, wird die Vergleichbarkeit der

versicherungstechnischen Rückstellungen eingeschränkt. Zusätzlich wird die Transparenz und Konsistenz der Bewertung innerhalb eines Unternehmens gefährdet, denn es wird schwer sein die Angemessenheit von versicherungstechnischen Rückstellungen zu bewerten, wenn das Erweiterte Matching Adjustment nur für einen Teil des Geschäfts angewandt wurde. Wir erwarten außerdem, dass die Solvabilitätsergebnisse der Versicherungsunternehmen weniger vergleichbar sein werden, wenn verschiedene risikoneutrale Zinsstrukturkurven bei den Versicherungsunternehmen beziehungsweise innerhalb eines Versicherungsunternehmens angewandt wurden. Die übergeordnete Idee der marktkonsistenten Bewertung unter Solvency II ist, dass die Vergleichbarkeit zwischen den Unternehmen sichergestellt sein soll, indem Verbindlichkeiten, die Risiken abdecken, die von der Art, Größe und Komplexität her gleich sind, konsistent bewertet werden.

Wenn das Erweiterte Matching Adjustment zur Anwendung kommt, muss letztendlich auch die SCR Berechnung und da vor allem das Wechselspiel zwischen SCR Berechnung und Berechnung der Application Ratio, genauer geprüft werden. Dies impliziert auch zusätzliche Betrachtungen für Gruppen. Bei der Berechnung der versicherungstechnischen Rückstellungen für eine Gruppe wird es für die Aufseher sehr anspruchsvoll sein, die Vergleichbarkeit der Bewertung zwischen den verschiedenen Unternehmen der Gruppe einzuschätzen.

Da die Maßnahme des Zinsübergangs (Zinstransitional) auf einem gewichteten Mittel von Solvency II und Solvency I Zinssätzen basiert, wobei die letzteren für verschiedene Verträge des deutschen Marktes variieren, ergibt sich technischer Lösungsbedarf bei der Berechnung, weil es keine direkte Zuordnung von Kapitalanlagen und Verbindlichkeiten gibt. Aus diesem Grund wird eine technisch vernünftige Ausgestaltung des Zinstransitionals notwendig. Um eine adäquate Bewertung des bestehenden und neuen Geschäfts zu erreichen, wird die Herausforderung sein, verschiedene Annahmen über zukünftige Kapitalerträge abzudecken (impliziert mit verschiedenen Solvency I Zinssätzen in der Versicherungstechnik) und dabei gewisse Kapitalanlagen nicht separat zu behandeln. Dies wird zweifellos den Aufsichtsprozess beeinflussen, der sicher stellen muss, dass angemessene Methoden zur Implementierung verwendet werden, um die Besonderheiten des bestehenden Systems der Gewinnbeteiligung, abzubilden. Im Zuge der der LTG Studie hat die BaFin den Teilnehmern zusätzliche Hinweise zur Erreichung dieses Ziels gegeben. Durch den Aufbau von Expertise bei diesem Prozess sind wir zuversichtlich, dass praktikable Techniken für eine adäquate und transparente Implementierung der Maßnahme realisiert werden können, die die Einführung zusätzlicher Komplexität in das SII Rahmenwerk durch die Maßnahme vermeiden. Dies wäre sichergestellt, wenn der BaFin Vorschlag zur Verbesserung des Übergang auf die Solvency II Kurve umgesetzt wird, wobei die risikofreie Zinsstrukturkurve zu Beginn des Übergangszeitraums parallel verschoben wird und sich dann von Jahr zu Jahr näher zur Solvency II Kurve hinbewegt (vgl. Kapitel 7.11 für Details).

2.3. Implementierungsaufwand

2.3.1. Implementierungsaufwand für die Versicherungswirtschaft

Wir erwarten, dass weder die Wahl der Extrapolationsmethode noch die Einführung der antizyklischen Prämie einen größeren zusätzlichen Aufwand erfordert, der sich wesentlich auf die generellen Implementierungskosten von Solvency II aufschlagen würde, da lediglich die Annahmen für die risikofreie Zinsstrukturkurve im Bewertungsmodell des Unternehmens zu ersetzen wären. Bei der CCP bezieht sich die Einschätzung auf die Annahme, dass der Ansatz der CCP im Vorfeld bei der Preisgestaltung, bei der Bewertung und im Risikomanagement nicht antizipiert wurde, so wie es in der Omnibus Richtlinie und in den LTGA Spezifikationen gefordert wird. Für unsere Betrachtungen bedeutet das, dass die CCP nur in Krisenzeiten bei der Bewertung zum Tragen kommt, denn es gibt keine explizite Modellierung oder Erlaubnis die zukünftige Auslösung zu antizipieren.

Die Implementierungskosten für das Zinstransitional hängen von seiner endgültigen Ausgestaltung ab. Wenn unser Vorschlag die risikofreie Zinsstrukturkurve parallel zu verschieben aufgenommen wird (vgl. Kapitel 7.11), erwarten wir, dass die Implementierung gut durchzuführen sein wird.

Die Implementierungskosten für das Erweiterte Matching Adjustment können allerdings erheblich sein. Um von der Maßnahme profitieren zu können, müssen die Unternehmen neue organisatorische Strukturen einführen, um die rechtlichen Anforderungen für das Ring-fencing zu erfüllen und darüber hinaus die technische Infrastruktur und Expertise aufbauen, um die Anpassung berechnen zu können. Da es sich um eine unternehmensindividuell zu beantragende Maßnahme handelt, erwarten wir, dass größere Unternehmen einen Wettbewerbsvorteil gegenüber kleinen Marktteilnehmern haben werden.

2.3.2. Implementierungsaufwand für die Aufsichtsbehörden

Unter der Maßgabe das die Komplexität des Aufsichtsprozesses hinsichtlich der Bewertungsmethoden der Komplexität folgt, die sich bei der Implementierung in das Bewertungsmodell des Unternehmen ergibt, erwarten wir, dass der Aufwand für die nationalen Aufsichtsbehörden proportional zu dem Aufwand für die Versicherungswirtschaft ist.

Zudem erwarten wir, dass die Aufsichtsbehörden aufgefordert werden EIOPA bei der Kalibrierung der CCP zu unterstützen, indem relevante Daten der Versicherungswirtschaft zugeliefert werden, auf deren Basis eine einheitliche Ermittlung der CCP sicherstellen werden kann. Zusätzlicher Aufwand könnte sich im Hinblick auf die nationale CCP ergeben, wobei der Aufseher verpflichtet ist nationale Finanzmarktdaten zu beobachten, um das Aufkommen einer Krisensituation festzustellen.

2.4. Anreize für gutes Risikomanagement

Unter dem Gesichtspunkt eines guten Risikomanagements könnte das Erweiterte Matching Adjustment Unternehmen dazu veranlassen in Kapitalanlagen niedriger Bonität zu investieren, um ein hohes Matching Adjustment zu erhalten. Des Weiteren sehen wir dass das Instrument zusätzliche Investmentrisiken generiert, weil Unternehmen im Falle einer Ratingherabstufung die Kapitalanlagen durch höherwertige ersetzen müssen. Nichtsdestotrotz halten wir die Anforderungen an eine Mindestqualität der Kapitalanlagen für unumgänglich um sicherzustellen, dass diese von den Unternehmen wirklich bis zur Endfälligkeit gehalten werden können,

Im Hinblick auf die CCP erwarten wir keine nachteiligen Anreize für das Risikomanagement, solange bei der Ermittlung, die eher auf Basis eines repräsentativen Portfolios und nicht auf Basis eines spezifischen Versicherungsportfolios erfolgen sollte, sichergestellt wird, dass es für einzelne Unternehmen nicht möglich ist, die Prämie zu antizipieren.

2.5. Auswirkungen auf die Finanzstabilität

Die CCP und das Zinstransitional sind Instrumente, die sich beide gut dafür eignen prozyklische Effekte zu vermeiden. Während die CCP das Risiko reduziert, dass Unternehmen gezwungen sind unterbewertete Kapitalanlagen zu verkaufen um in Krisenzeiten die Anforderungen der Aufsicht erfüllen zu können, stellt das Zinstransitional einen gleitenden Übergang zu den Anforderungen des neuen Aufsichtsregimes dar, wobei die Spezifika des langlaufenden Versicherungsgeschäfts mit lebenslangen Garantien adäquat berücksichtigt werden und damit die Notwendigkeit das Geschäftsmodells umstrukturieren zu müssen, verhindert wird.

Auch beim Erweiterten Matching Adjustment sollen prozyklische Effekte durch die Verringerung der Volatilität in der Solvabilitätsbilanz reduziert werden. Falls allerdings Kapitalerträge des festgelegten Portfolios nur den Verbindlichkeiten zugeordnet werden, die den Kapitalanlagen gegenüberstehen, besteht das Risiko einer Negativselektion von Kapitalanlagen für die übrigen versicherungstechnischen Verbindlichkeiten, wenn das Matching Portfolio implementiert wird.

2.6. Auswirkungen auf die Solvabilität

In diesem Dokument stellt die BaFin ihre Einschätzung des LTG-Paktes dar. Dieser Einschätzung liegt die Analyse von Daten und anderen Informationen zugrunde, die die deutsche Versicherungswirtschaft zu Studienzwecken zur Verfügung gestellt hat. Die BaFin hat diese Daten einer Qualitätsanalyse unterzogen und vertraut grundlegend auf die Gültigkeit der eingereichten Ergebnisse. Jedoch möchten wir darauf hinweisen, dass die technische Ausgestaltung einiger Elemente der LTG-Instrumente noch unvollständig ist, und dass der praktische Test insofern

Interpretationen erforderte, die unternehmensindividuell unterschiedlich ausfallen können. Auch wenn die Daten eine zuverlässige Einschätzung der LTG-Maßnahmen ermöglichen, möchten wir darauf hinweisen, dass die im Folgenden berichteten Ergebnisse im Rahmen eines gewissen Abweichungsspielraums interpretiert werden sollten.

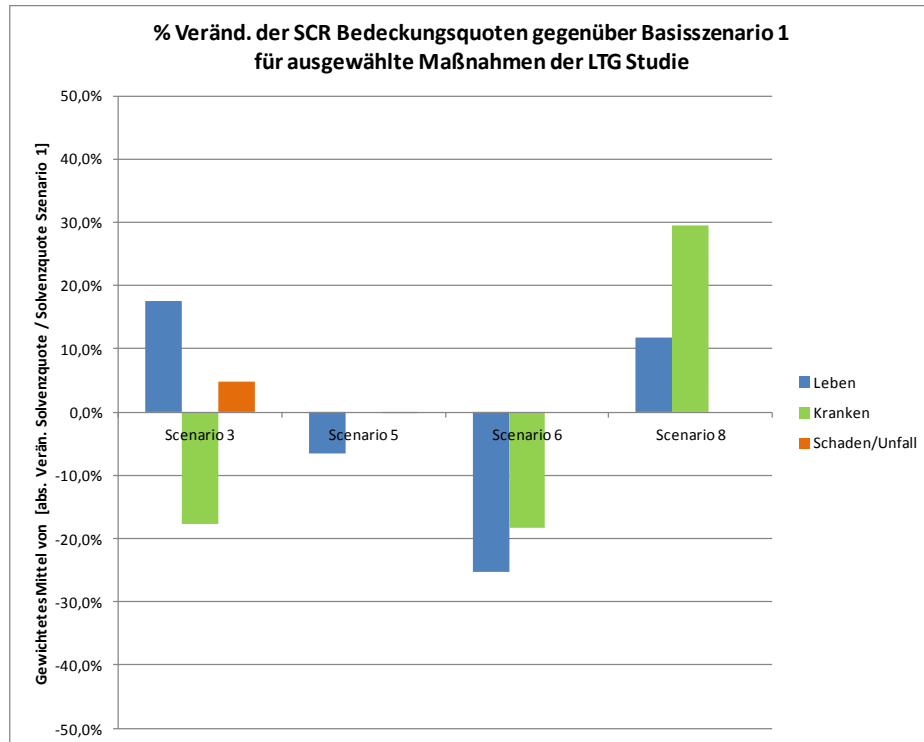
Insgesamt kommen wir zu dem Schluss, dass für den Sektor der Lebens- und Krankenversicherung die antizyklische Anpassung der risikolosen Zinsstrukturkurve (CCP) und das Zinstransitional die geeignetsten LTG-Maßnahmen sind. Während die CCP ein gutes Instrument für Krisenzeiten darstellt, ermöglicht das Zinstransitional einen gleitenden Übergang von Solvency I zu Solvency II. Das Matching Adjustment in seiner erweiterten Form erweist sich als zu komplex und technisch herausfordernd. Auch die zugehörigen SCR-Ergebnisse fallen niedriger aus als bei Szenario 1 und Szenario 8.

Die Abbildungen 3, 4 und 5 zeigen den Effekt der verschiedenen LTG Maßnahmen auf die Solvabilitätsquoten für den deutschen Markt. Die Auswirkungen der einzelnen Maßnahmen sind in Relation zum Szenario 1 dargestellt. Die Darstellung beruht auf gewichteten Mittelwerten.

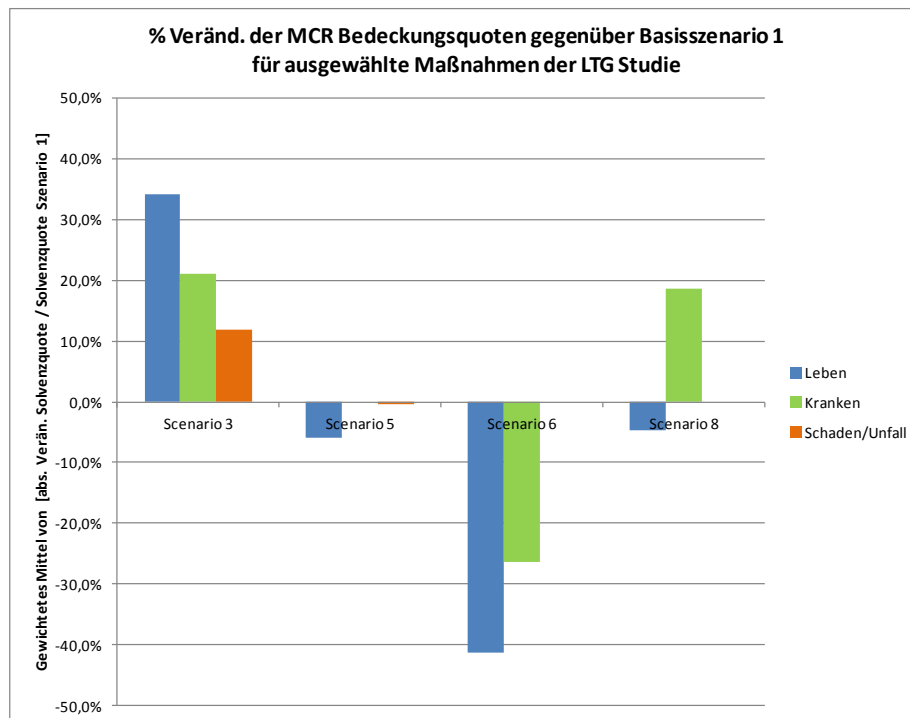
**ABBILDUNG 3 VERÄNDERUNG DER BEDECKUNGSQUOTEN
GEGENÜBER BASISSENARIO 1**

		Veränd. der Solvenzquote in % (im Vgl. zu Szenario 1)				
		Scenario 1 Basisszenario mit LTG- Maßnahmen	Scenario 3 Höhere CCP (250%)	Scenario 5 Längere Konvergenz	Scenario 6 Alternative Erweitertes MA	Scenario 8 Transitional
Leben						
SCR						
% Veränd. der Solvenzquote im Vgl. zu Basisszenario		±0%	+17,5%	-6,5%	-25,3%	+11,8%
MCR						
% Veränd. der Solvenzquote im Vgl. zu Basisszenario		±0%	+34,1%	-6,0%	-41,3%	-4,7%
Kranken						
SCR						
% Veränd. der Solvenzquote im Vgl. zu Basisszenario		±0%	-17,7%	-	-18,3%	+29,5%
MCR						
% Veränd. der Solvenzquote im Vgl. zu Basisszenario		±0%	+21,1%	-	-26,4%	+18,5%
Schaden/Unfall						
SCR						
% Veränd. der Solvenzquote im Vgl. zu Basisszenario		±0%	+4,8%	-0,01%	-	-
MCR						
% Veränd. der Solvenzquote im Vgl. zu Basisszenario		±0%	+11,9%	-0,3%	-	-

**ABBILDUNG 4 VERÄNDERUNG DER SCR BEDECKUNGSQUOTEN GEGENÜBER
BASISSZENARIO 1: SPARTENDARSTELLUNG**

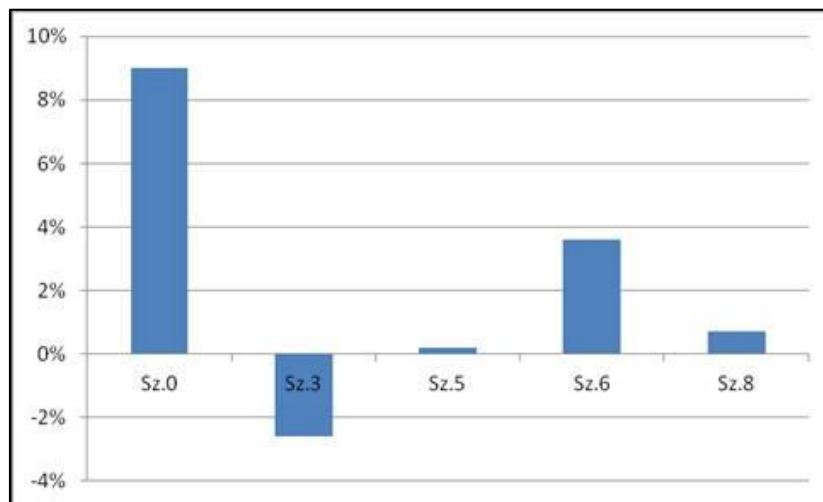


**ABBILDUNG 5 VERÄNDERUNG DER MCR BEDECKUNGSQUOTEN GEGENÜBER
BASISSZENARIO 1: SPARTENDARSTELLUNG**



Die Abbildung 6 zeigt den Effekt verschiedener LTG Maßnahmen auf die versicherungstechnischen Rückstellungen im deutschen Lebensversicherungsmarkt unter Verwendung desselben Skalierungsfaktors. Im Szenario 0 sind die versicherungstechnischen Rückstellungen deutlich höher als im Basisszenario 1. Das liegt vor allem daran, dass im Szenario 0 keine LTG Maßnahmen getestet werden und die Extrapolation erst nach 30 Jahren anstatt nach 20 Jahren startet, sowie die Länge der Extrapolation 40 Jahre anstatt 10 Jahre ist. Die Extrapolation scheint hier allerdings eine wesentlichere Rolle zu spielen. Dieser Eindruck bestätigt sich wenn man Szenario 1 und 3 miteinander vergleicht. Der Unterschied zwischen diesen beiden Szenarios ist wesentlich kleiner obwohl die CCP von 100 auf 250 Basispunkte ansteigt. Dies deutet daraufhin, dass die Höhe der CCP einen kleineren Einfluss auf die Höhe der versicherungstechnischen Rückstellungen hat als die Ausgestaltung der Extrapolation. Erklären kann man diesen Effekt mit der Tatsache, dass die Diskontierungsraten auch für die Projektion der Kapitalanlagen verwendet werden. Aus diesem Grund führen höhere Werte für die CCP zu höheren Werten für die zukünftige Gewinnbeteiligung, die den Effekt der höheren CCP abschwächen.

**ABBILDUNG 6 VERÄNDERUNG DER VERSICHERUNGSTECHNISCHEN RÜCKSTELLUNGEN
GEGENÜBER BASISZENARIO 1: LEBEN**



2.6.1. Volatilität der Solvabilität

Eine Extrapolationsmethode, welche die Verfügbarkeit der Anleihemärkte berücksichtigt sowie eine schnelle Konvergenz zur sogenannten Ultimate Forward Rate (UFR, langfristiger Gleichgewichtszins) sicherstellt, in Verbindung mit der Anpassung der risikofreien Zinsstrukturkurve über die CCP sind gut geeignet, um künstliche Volatilität in den technischen Rückstellungen und somit in der gesamten Solvency II Bilanz, inklusive der Eigenmittel, zu reduzieren.

Bereits die gewählte Extrapolationsmethode, die auf der Annahme basiert, dass die Zinskurve hin zu einem langfristigen Gleichgewichtszins extrapoliert wird, adressiert die Problematik der künstlichen Volatilität in der Solvabilitätsbilanz. Nichtsdestotrotz sollte die konkrete Ausgestaltung so gewählt werden, dass künstliche Volatilität im extrapolierten Teil der Zinsstrukturkurve möglichst vermieden wird. Zu den Grundlagen eines makroökonomischen Extrapolationsansatzes gehört bereits die Reduktion der Volatilität über die Zeit mit steigender Laufzeit. Auf dieser Grundannahme basiert die Wahl eines fixen Gleichgewichtszinses. Daher sollte sich diese Annahme konsequent auch in der Wahl der Parametrisierung des Extrapolationsansatzes insbesondere in der Konvergenzgeschwindigkeit widerspiegeln.

Die Anpassung der Zinsstrukturkurve über die CCP ist ein Instrument, welches ganz spezifisch so ausgestaltet wurde, dass es künstliche Volatilität in den beobachtbaren Spreads in den Anleihen über die Zeit glättet. Es kompensiert exzessive und temporäre Bewegungen am Finanzmarkt, welche durch den Ansatz der Aktiva zu Marktwerten in die Solvabilitätsbilanz übertragen werden. Die CCP erlaubt dann eine

entsprechende Anpassung bei der Bewertung der versicherungstechnischen Rückstellungen. Besonderen Situationen am Finanzmarkt wird damit in einer objektiven Weise Rechnung getragen, da das Instrument auf einem repräsentativen Portfolio an Investments basiert und nicht die unternehmensindividuellen Portfolien reflektiert. Jedoch konterkariert das Risikomodul, welches in der Standardformel dazu dient das Risiko einer Verringerung der CCP zu messen, diesen positiven Effekt auf die versicherungstechnischen Rückstellungen indem dieser überproportional reduziert wird. Die Einführung eines Risikomoduls für die CCP in der Standardformel erscheint nicht gerechtfertigt, da dies im Gegensatz zur Intention der Einführung einer CCP steht. Grundsätzlich ist im Solvency II Rahmenwerk kein Risikokapital für das Risiko einer Fehlbewertung von Bilanzpositionen in der Solvabilitätsbilanz vorgesehen. Daher wird eine Streichung des Risikomoduls der CCP dringlich empfohlen.

Das Matching Adjustments dient im Allgemeinen als Dämpfungsmechanismus bei Marktwertänderungen und reduziert damit die Volatilität in der Bilanz. Die Konzeption des Erweiterten Matching Adjustments muss jedoch noch verbessert werden, um technische Mängel, wie auch Hindernisse bei der Implementierung des Instruments zu vermeiden, die in Praxis zu zusätzlicher und unerwünschter Volatilität führen.

Im Gegensatz zum Matching Adjustment intendiert die Übergangsvorschrift für die Zinsstrukturkurve (Zinstransitional) nicht, die Volatilität in der Solvabilitätsbilanz zu adressieren, sondern ermöglicht einen gleitenden Übergang der Bewertung von langfristigen Verbindlichkeiten hin zum neuen Aufsichtsregime. Für diesen Zweck erscheint es durchaus gut geeignet, vorausgesetzt der Übergangszeitraum wird so angepasst, dass die Langfristigkeit des Geschäfts, welches typischerweise eine Abwicklungsdauer von mehr als 60 Jahren besitzt, angemessen reflektiert wird. Die Konzeptionierung einer solchen Übergangsvorschrift verbunden mit einer 7-jährigen Übergangsdauer erscheint demnach deutlich zu kurz.

2.7. Auswirkungen auf den Wettbewerb

Es werden keine wettbewerbsverzerrenden Effekte aus der Implementierung der LTG Instrumente auf den deutschen Versicherungsmarkt erwartet, mit Ausnahme des Matching Adjustments.

Die Kosten für die Umsetzung des Erweiterten Matching Adjustments könnten erheblich sein. Um von der Maßnahme zu profitieren, müssen Unternehmen neue organisatorische Strukturen schaffen, welche die gesetzlichen Rahmenbedingungen für das sogenannte Ring-fencing erfüllen, zusätzliche technische Infrastruktur entwickeln sowie Expertise sammeln, um die Anpassung tatsächlich zu ermitteln. In Anbetracht dessen erscheint es durchaus wahrscheinlich, dass größere Unternehmen einen Wettbewerbsvorteil vor kleineren Marktteilnehmern haben. Zusätzlich lässt das bisherige sehr weite Konzept für die Maßnahme viel Spielraum für Unternehmen in

Hinblick auf die konkrete Ausgestaltung des Aktivportfolios und die technische Umsetzung der Anpassung. Größere Unternehmen könnten zusätzlich besser ausgestattet sein, um eine bestmögliche Anwendung des Instruments für ihre Zwecke sicherzustellen. Weiterhin sind ein guter Zugang zu den Finanzmärkten und ein fortgeschrittenes Asset Liability Management weitere Faktoren, die einen Wettbewerbsvorteil darstellen können.

Auch für den grenzüberschreitenden Wettbewerb könnte die Vielfalt des Matching Adjustment Rahmenwerks nachteilig sein, da dieses auf bestimmte Geschäftsmodelle, welche länderspezifisch sein können, abzielt. Insbesondere das Matching Adjustment nach 77c ist nur auf Versicherungsgeschäft in einigen wenigen Märkten in Europa anwendbar, aber auch das Erweiterte Matching Adjustment nach 77e beruht auf Anwendungsbedingungen, die eine breite Anwendungsmöglichkeit insbesondere auch für das deutsche Lebensversicherungsgeschäft erschweren. Dies insbesondere im Hinblick auf das sog. Ring-fencing welches im Gegensatz zum Prinzip des kollektiven Risikoausgleichs auf Gesamtunternehmensebene steht, welches die Kernkompetenz des traditionellen Deutschen Lebensversicherungsmarktes darstellt.

2.8. Auswirkungen auf Langfristige Investitionen

Grundsätzlich setzen alle Maßnahmen, die sicherstellen, dass die Bewertung in der Solvabilitätsbilanz die Art des Versicherungsgeschäftes mit langfristigen Garantien adäquat abbildet, richtige Anreize im Hinblick auf langfristige Investitionen, da Versicherer typischerweise nach dem besten ökonomischen Durationsmatching zwischen Aktiva und Verbindlichkeiten streben.

3. Wesentliche technische Erkenntnisse aus dem LTGA

Die deutschen Ergebnisse weisen in einer sehr eindeutigen Weise darauf hin, dass die Übergangsvorschrift (Zinstransitional) am besten geeignet ist um die Bewertungsmodelle auf die Spezifika des langfristigen Versicherungsgeschäftes anzupassen. Unter dem zusätzlichen Gesichtspunkt der Reduktion der künstlichen Volatilität, belegen die Ergebnisse, dass eine angemessene Ausgestaltung der risikofreien Zinsstrukturkurve in Verbindung mit der Anpassung der Zinskurve über die CCP besonders geeignet ist. Im Hinblick auf das Erweiterte Matching Adjustment wird jedoch bezweifelt, dass die Einführung dem Ziel der risikobasierten Aufsicht entspricht.

Die meisten der getesteten Instrumente wurden im Rahmen des LTGA zum ersten Mal von den Unternehmen angewendet. Es ist erfreulich berichten zu können, dass die Ergebnisse bestätigen, dass die wesentlichen Elemente der Extrapolation, wie

auch der CCP und der Übergangsvorschrift, so wie sie von den Trilogparteien vorgeschlagen wurde, vernünftig ausgestaltet sind. Nichtsdestotrotz begrüßen wir die Möglichkeit, die Erfahrungen aus der Studie zu berücksichtigen und weitere technische Verbesserungen vorzuschlagen. Diese Erfahrung war insbesondere im deutschen Markt hilfreich, wo eine große Anzahl von kleinen und mittleren Unternehmen die Möglichkeit genutzt hat, der BaFin ihr Feedback zur Effizienz und Effektivität der Maßnahmen zu übermitteln.

Die Anpassung der Zinskurve über die CCP ist eine effektive Maßnahme um verzerrten Verhältnissen am Finanzmarkt per Jahresende 2011 Rechnung zu tragen. Das Instrument ist effektiv bei der Anpassung der Bewertung der Verbindlichkeiten um die Effekte von exzessiven und temporären Bewegungen in den Spreads von Anleihen auszugleichen welche durch die Bewertung der Aktiva zu Marktwerten in die Solvabilitätsbilanz übertragen werden. Wir erachten nur eine begrenzte Anzahl von weiteren Verbesserungen für nötig, nämlich im Hinblick auf die prozessuale Implementierung wie auch im auf die Ausgestaltung der Standardformel.

- Im Zusammenhang mit der Implementierung der CCP hängt die angemessene Anwendung der CCP unter außergewöhnlichen Umständen am Finanzmarkt von der konkreten Ausgestaltung der Maßnahme ab. Es erscheint notwendig, dass die Methoden, die zur Bestimmung der Krisenzeiten, wie auch die Methoden zur Quantifizierung der CCP nachvollziehbar sind und für Unternehmen wie auch Aufseher transparent sind. Daher ist es angebracht, den Prozess und die Methodik konsistent zu den übrigen Komponenten der Zinsstrukturkurve zu veröffentlichen. Auch um den Unternehmen die Möglichkeit zu geben, eine geeignete langfristige Finanzplanung zu betreiben, ist es unumgänglich, dass ein sinnvoller Ansatz für die Quantifizierung der CCP sowie die Bestimmung der Krisenzeiten angewendet wird. Daher wird unterstützt, weitere klarstellende Bedingungen in den Rechtstext der Ebene 2 aufzunehmen, welche die Umstände unter denen eine Krise vorliegt und daher eine Anpassung vorgenommen werden kann, näher spezifizieren.
- Das in die Standardformel aufgenommene Risikomodul zur Messung des Risikos der Reduktion der CCP beeinträchtigt massiv die Effektivität der CCP indem die Effekte überproportional reduziert werden. Die Einführung eines Risikomoduls für die CCP in der Standardformel erscheint konzeptionell nicht gerechtfertigt, da dies im Gegensatz zur Intention der Einführung einer CCP steht. Grundsätzlich ist im Solvency II Rahmenwerk kein Risikokapital für das Risiko einer Fehlbewertung von Bilanzpositionen in der Solvabilitätsbilanz vorgesehen. Daher wird eine Streichung des Risikomoduls der CCP dringlich empfohlen.

Im Gegensatz zur CCP, welche im LTGA getestet wurde, adressiert das erst kürzlich vorgeschlagene alternative Instrument des Volatility Balancer nicht das Ziel der Reduktion von künstlicher Volatilität in den Spreads von Anleihen, die in Krisenzeiten auftreten. Der Volatility Balancer ist stattdessen als permanenter Mechanismus ausgestaltet. Bedenken bestehen im Hinblick auf diese neue Alternative im Hinblick auf das Potential zur Reduktion von künstlicher Volatilität über die Zeit. Wir präferieren daher, die bereits getesteten Instrumente mit den in der Studie gesammelten Erkenntnissen zu verbessern statt alternative Instrumente einzuführen.

Im Hinblick auf die Methodik für die Extrapolation der risikofreien Zinsstrukturkurve kann bestätigt werden, dass der verfolgte Ansatz in der Ausgestaltung der Extrapolation künstliche Volatilität in der Rückstellungsbewertung und somit in der gesamten Solvabilitätsbilanz inklusive der Eigenmittel vermindert. Wir begrüßen, dass der wichtigste Bestandteil zur Erreichung dieses Ziels bereits von den Trilogparteien entschieden wurde, die Bestimmung des letzten liquiden Punktes (last liquid point, LLP) als Einstiegszeitpunkt in die Extrapolation. Dieser war daher auch nicht Bestandteil der von EIOPA durchgeführten LTGA Studie. Weiterhin kann die Notwendigkeit der Stabilisierung des extrapolierten Teils der Zinsstrukturkurve über die geeignete Wahl der Konvergenzgeschwindigkeit hervorgehoben werden. Das Zinsänderungsrisiko sollte dementsprechend angepasst werden, um Methodenkonsistenz sicherzustellen.

- Bei der Bestimmung des Einstiegszeitpunkts in die Extrapolation ist auf der einen Seite sicherzustellen, dass Marktpreise gut reflektiert werden, wobei andererseits Unternehmen nicht gehindert werden sollten, Veränderungen über die Zeit in geeigneter Weise steuern zu können. Um eine verlässliche Bewertung von Verbindlichkeiten über die Zeit darzustellen, sollte sich die Wahl des Einstiegszeitpunkts in die Extrapolation daher an dem Volumen der verfügbaren Anleihen (sowohl Staats- als auch Unternehmensanleihen wie auch Swapkontrakte) unter Berücksichtigung der zu bedeckenden Verbindlichkeiten für die jeweiligen Laufzeiten orientieren. Damit werden die Hedging Möglichkeiten der Unternehmen berücksichtigt. Die Methodik welche von den Trilogparteien bereits festgelegt wurde, trägt diesen Überlegungen angemessen Rechnung.
- Bereits die gewählte Extrapolationsmethode, die auf der Annahme basiert, dass die Zinskurve hin zu einem langfristigen Gleichgewichtszins extrapoliert wird, adressiert die Problematik der künstlichen Volatilität in der Solvabilitätsbilanz. Nichtsdestotrotz sollte die konkrete Ausgestaltung so gewählt werden, dass künstliche Volatilität im extrapolierten Teil der Zinsstrukturkurve möglichst vermieden wird. Zu den Grundlagen eines makroökonomischen Extrapolationsansatzes gehört bereits die Reduktion der Volatilität über die Zeit mit steigender Laufzeit. Auf dieser Grundannahme

basiert die Wahl eines fixen Gleichgewichtszinses. Daher sollte sich diese Annahme konsequent auch in der Wahl der Parametrisierung des Extrapolationsansatzes insbesondere in der Konvergenzgeschwindigkeit widerspiegeln.

- Zusätzlich ist darauf hinzuweisen, dass konsistent zu den Vorschlägen, die im Hinblick auf die Extrapolation gemacht wurden, auch die Kapitalanforderung für das Zinsänderungsrisiko in der Standardformel so gestaltet sein sollten, dass sie die Reduktion der Volatilität in den Zinsen für längere Laufzeiten reflektieren. Der gewählte Ansatz für die Risikomessung sollte konsistent zum für die Bestimmung der versicherungstechnischen Rückstellungen gewählten Ansatz sein. Daher schlagen wir vor, den aktuellen Ansatz für das Zinsänderungsrisiko dergestalt anzupassen, dass es auf einer Extrapolation von gestressten liquiden Marktdaten hin zu dem Gleichgewichtszins basiert. Dies würde die Stabilität des Gleichgewichtszinses adäquat reflektieren. Jedoch erscheint es nicht angemessen, den Gleichgewichtszins unverändert zu belassen. Unter Berücksichtigung der Langfristigkeit des Gleichgewichtszinses besteht immer das Risiko, dass die Wirtschaft Veränderungen durchlebt welche eine Veränderung der UFR notwendig machen. Dies betrifft insbesondere auch die in der UFR enthaltene Komponente der erwarteten Inflationsrate. Daher erscheint es angebracht eine mäßige Variation in der UFR zu berücksichtigen, ohne dass dies zusätzliche Komplexität für die Berechnungen bedeuten würde.

Unter technischen Gesichtspunkten sehen wir das Erweiterte Matching Adjustment skeptisch. Grundsätzlich liegt der marktkonsistenten Bewertung unter Solvency II die Idee zugrunde eine Vergleichbarkeit zwischen den Unternehmen sicherzustellen, indem versicherungstechnische Verbindlichkeiten konsistent bewertet werden, die die gleichen Risiken hinsichtlich Art, Größe und Komplexität abdecken. Mit der Maßnahme wird eine künstliche Komponente eingeführt, bei der die Bewertung der Verbindlichkeiten angepasst wird, wenn ein Unternehmen eine spezifische Kapitalanlagestruktur aufweist. Im Folgenden listen wir unsere Gesichtspunkte kurz auf.

Wenn das Erweiterte Matching Adjustment eingeführt wird, halten wir es für essentiell,

- dass es spezielle Anforderungen an die Kapitalanlagen des festgelegten Portfolios gibt, so dass ein vorsichtiges Investmentverhalten sichergestellt wird (es werden demnach Investmentvorschriften gefordert, die einerseits Minimalanforderungen an die Qualität der Kapitalanlagen darstellen und andererseits die Verfügbarkeit von Kapitalanlagen für das festgelegte Portfolio betreffen)
- dass es Anforderungen hinsichtlich der versicherten Risiken gibt, die im festgelegten Portfolio der Verbindlichkeiten, für die das Erweiterte Matching

Adjustment zur Anwendung kommt, berücksichtigt werden können. Diese Anforderungen beeinflussen konkret die Ausgestaltung der Application Ratio.

Zusätzlich zu diesen Anforderungen muss das Konzept hinsichtlich folgender Punkte verbessert werden:

- Die Volatilität der Ausfallwahrscheinlichkeit (das Risiko, dass die Erwartung hinsichtlich der Ausfallwahrscheinlichkeit nicht getroffen wird) wird nicht adäquat berücksichtigt, weder in der Risikomarge noch in den Fundamental Spreads.
- Die SCR Berechnung bei Anwendung des Erweiterten Matching Adjustments muss genauer untersucht werden. Insbesondere das Wechselspiel zwischen SCR Berechnung und Berechnung der Application Ratio, sowie gruppenspezifische Aspekte müssten genauer betrachtet werden.
- Wir sind nicht davon überzeugt, dass mit der Modellierung der Application Ratio sicher gestellt wird, dass das Teil-Portfolio von Verbindlichkeiten, das in einem Stressszenario weiterhin die Anforderungen an das Matching erfüllt, adäquat reflektiert wird. Es sind weitergehende Analysen notwendig, um sicher zu stellen, dass die vorgeschlagene Berechnungsmethodik sowie die Berücksichtigung von Spreadrisiko angemessen das Risiko reflektiert, dass das Unternehmen keine Verluste durch erzwungene Verkäufe erleidet.
- Weitere Analysen und Ausführungen sind darüber hinaus notwendig zur Anwendung der Matchingkriterien für die Zwecke des klassischen Matching Adjustment gemäß Artikel 77c, zum Umfang der Anwendung auf versicherungstechnische Verbindlichkeiten für die verschiedenen Versionen des Matching Adjustments, zur Zulässigkeit von Kapitalanlagen und zur konkreten Ermittlung der Fundamental Spreads, vor allem wenn die Datenbasis unzureichend ist.

Für das Zinstransitional kommen wir zu dem Schluss, dass sich dieses Instrument gut dafür eignet, die Bewertung so anzupassen, dass für das bestehende Lebensversicherungsgeschäft eine sukzessive Implementierung von Solvency II erreicht wird. Es behandelt unverfälscht die spezifischen Anforderungen von langlaufenden Garantien und vermeidet damit Mitnahmeeffekte. Da es das letzte und neueste Instrument ist, welches von den Trilogparteien vorgeschlagen wurde, ist es allerdings nicht verwunderlich, dass es hinsichtlich einiger Gesichtspunkte noch weiteren technischen Verbesserungsbedarf gibt. Modifikationen sind in erster Linie vor allem notwendig bei der Duration der Übergangsphase, beim Solvabilitätsbedarf für das Zinsrisiko, sowie bei der Anwendung der Maßnahmen auf die Zinskurve.

- Die Duration des Zinstransitionals sollte angepasst werden, damit der Charakteristik von langlaufendem Garantiegeschäft besser Rechnung getragen werden kann, wobei im Run-Off typischerweise eine Laufzeit von über 60 Jahre erreicht wird. Die Duration eines durchschnittlichen

Lebensversicherungsportfolios übersteigt 7 Jahre bei Weitem. Um das Instrument anwendungsreif zu gestalten, sind damit die derzeitig angesetzten 7 Jahre sicherlich zu kurz. Die Duration der Maßnahme müsste auf mindestens 20 Jahre ausgedehnt werden.

- Der Zinsschock der Solvency II Standardformel müsste im Zuge der Maßnahme angepasst werden, damit die Konsistenz bei der Bewertung und bei der Berechnung der Kapitalanforderungen erreicht wird. Die Kalibrierung des Stresses basiert auf unangepassten Marktdaten, so dass es zu unerklärlich hohen Kapitalanforderungen kommt, wenn die Übergangzinssätze verwendet werden.
- Bewertungsmodelle für Solvency II die bisher entwickelt wurden, also vor Erarbeitung der Übergangsvorschriften für die Zinsstrukturkurve, können für die Anwendung der Übergangslösung nicht einfach angepasst werden, da die Gestalt der risikofreien Zinsstrukturkurve unter Anwendung des Instruments ziemlich von der Solvency II Kurve abweicht. Die BaFin hat während der LTG Studie die Möglichkeit genutzt auf Basis des Feedbacks von Branchenexperten einen Vorschlag auszuarbeiten, mit dem diese ausschließlich technischen Probleme bei der Implementierung des Zinstransitionals gelöst werden könnten. Der Vorschlag ermöglicht eine dynamische Neubewertung des Unterschieds zwischen Solvency II und Solvency I Zinssätzen während der Übergangsphase, damit der Tatsache Rechnung getragen wird, dass sich die Solvency II Kurve im Laufe der Zeit ändert, und darüber hinaus den Anwendern die nötige Sicherheit über die Entwicklung der Zinsstrukturkurve während der Übergangsphase gibt. Die Vorgehensweise ist wie folgt:
 - In jedem Jahr der Übergangsphase wird die aktuelle Solvency II Zinsstrukturkurve als Startpunkt gewählt.
 - Der Unterschied zwischen dem Effektivzinssatz von Solvency II und Solvency I ermittelt, und falls positiv, multipliziert mit einem Faktor auf die Solvency II Zinsstrukturkurve aufaddiert (dynamischer Ansatz).
 - Der Faktor repräsentiert den schrittweisen Übergang von Solvency I zu Solvency II während der Übergangsphase, wobei der Faktor zu Beginn eine Höhe von 100% und am Ende eine Höhe von 0% hat.
 - Schlussendlich wird, wie im ursprünglichen Vorschlag für das Zinstransitional, die ‚Transitional Kurve‘, die sich aus der Solvency II Kurve und einem laufzeitunabhängigen Aufschlag zusammensetzt, für die Bewertung des Best Estimates verwendet.

Im Gegensatz zum getesteten Zinstransitional, bezieht sich die neu in die LTG-Diskussion eingebrachte statische Übergangsvorschrift für die Zinsstrukturkurve (statisches Transitional) nicht direkt auf die Bewertung der langlaufenden Garantien und deckt einen größeren Umfang von Problemen, die sich beim Übergang von

Solvency I zu Solvency II ergeben, ab. Da der Unterschied zwischen garantiertem und risikofreiem Zins nicht adressiert wird, bedient die Methode nicht den Zweck, die angemessene Überleitung von Garantien des bestehenden Geschäfts in einem anhaltenden Niedrigzinsumfeld zu bemessen. Um dieses Hauptziel zu erreichen, ist es von größter Bedeutung, dass das Zinstransitional, modifiziert um einige technische Aspekte und mit einer angemessenen Duration, wie weiter oben vorgeschlagen, in das Solvency II Regelwerk implementiert wird.

Die BaFin ist überzeugt, dass ihre Empfehlungen den Weg hin zu einer angemessenen Ausgestaltung und einer zeitgerechten Implementierung von Solvency II weisen.