

**Jahresbericht der Bundesanstalt  
für Finanzdienstleistungsaufsicht**

**2004**



## Vorwort des Präsidenten



„Der Weg zum Ziel ist gefährlich, er ist die Flugbahn aller Geschosse“, warnt uns der große polnische Aphoristiker Stanislaw Jerzy Lec. Die BaFin erfährt jeden Tag aufs Neue, wie Recht er damit hat. Im vergangenen Jahr haben unsere Kritiker besonders scharf geschossen. Bürokratismus, zuviel Aufsicht – diese Schlagworte hat man gegen uns ins Feld geführt.

Doch so heftig die Angriffe auch gewesen sind, wir haben uns auch 2004 nicht von unserem Ziel abbringen lassen. Die BaFin hat dafür zu sorgen, dass das deutsche Finanzsystem stabil, funktionsfähig und wettbewerbsfähig bleibt. Unser Leitgedanke dabei ist: So viel Freiheit wie möglich und so viel Aufsicht wie nötig.

Dazu stehen wir. Und wir ziehen nicht den Kopf ein – auch dann nicht, wenn es Kritik hagelt. Denn eines steht fest: Es ist nicht unsere Aufgabe zu gefallen.

A handwritten signature in black ink that reads "Jochen Sanio". The signature is written in a cursive, flowing style.

Jochen Sanio  
Präsident

# Inhalt

## I Schlaglichter der Allfinanzaufsicht

1	Drei Jahre BaFin .....	9
2	Auf einen Blick .....	10
3	Wirtschaftliches Umfeld und Finanzstabilität .....	12
3.1	Finanzmärkte .....	12
3.2	Banken .....	19
3.3	Versicherer .....	23
3.4	Entwicklungen an den Retailmärkten .....	27
3.5	Kreditrisikotransfer .....	29
4	Aufsichtsrechtliches Umfeld .....	32
4.1	Finanzaufsicht international .....	32
4.2	Internationale Gremien .....	33
4.2.1	International Organisation of Securities Commissions - IOSCO .....	34
4.2.2	Financial Stability Forum .....	36
4.2.3	Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht .....	36
4.2.4	ESZB-Ausschuss für Bankenaufsicht .....	37
4.2.5	International Association of Insurance Supervisors – IAIS .....	37
4.2.6	Joint Forum on Financial Conglomerates .....	38
4.2.7	Bank für internationalen Zahlungsausgleich ..	38
4.2.8	Internationaler Währungsfonds .....	38
4.2.9	Organisation für wirtschaftliche Zusammen- arbeit und Entwicklung – OECD .....	39
4.2.10	Financial Action Task Force on Money Laundering – FATF .....	39
4.2.11	International Organisation of Pension Supervisors – IOPS .....	40
4.2.12	Integrated Financial Supervisors Conference – IFSC .....	40
4.2.13	International Accounting Standards Board – IASB .....	40
4.3	Europäische Gremien .....	41
4.3.1	CESR .....	42
4.3.2	CEBS .....	47
4.3.3	CEIOPS .....	48
4.4	Basel II .....	49
4.5	Solvency II .....	53
4.6	EU-Richtlinien für Versicherer und Pensionsfonds .....	61
4.6.1	Pensionsfondsrichtlinie .....	61
4.6.2	Entwurf der Rückversicherungsrichtlinie .....	62
4.6.3	Insolvenzversicherungssysteme .....	62
4.7	Finanzkonglomerate .....	63
4.8	Ratingagenturen .....	65
4.9	Rechnungslegung .....	66
4.9.1	Entwicklungen bei den IAS/IFRS .....	66
4.9.2	Enforcement .....	71

## II Querschnittsaufgaben

1	Verbraucherbeschwerden .....	73
1.1	Beschwerden über Kreditinstitute und Finanzdienstleister .....	73
1.2	Verbraucherbeschwerden aus dem Versicherungs- bereich .....	76
1.3	Verbraucherbeschwerden zum Wertpapiergeschäft ..	78
2	Geldwäschebekämpfung .....	80
2.1	Neuerungen bei den internationalen Geldwäsche- Standards .....	80
2.2	Umsetzung der Geldwäscheprävention .....	81
3	Erlaubnispflicht und Verfolgung unerlaubt betriebener Geschäfte .....	83
4	Kontenabrufverfahren .....	87
5	Risikomodelle .....	88
6	Zertifizierung von Altersvorsorgeprodukten .....	90

## III Aufsicht über Banken und Finanzdienstleistungsinstitute

1	Grundlagen der Aufsicht .....	93
1.1	Nationale Umsetzung Basel II .....	94
1.1.1	Säule I Kreditrisiko .....	97
1.1.2	Säule I Operationelles Risiko .....	100
1.1.3	Säule II .....	101
1.2	Das neue Pfandbriefgesetz .....	105
1.3	Änderungen bei den Wohlverhaltensregeln .....	107
2	Laufende Solvenzaufsicht .....	109
2.1	Complex Groups .....	109
2.2	Landesbanken und Sparkassen .....	110
2.3	Genossenschaftsbanken .....	112
2.4	Auslandsbanken .....	114
2.5	Sonstige Privat-, Regional- und Spezialbanken .....	116
2.6	Bausparkassen .....	118
2.7	Hypothekenbanken .....	119
2.8	Wertpapierhandelsbanken, Börsenmakler und Stromhändler .....	120
2.9	Finanzdienstleister .....	121
3	Laufende Marktaufsicht .....	122
3.1	Kreditinstitute und Finanzdienstleister .....	122
3.2	Verhaltensregeln bei der Analyse von Finanz- instrumenten .....	124

## IV Aufsicht über Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds

1	Grundlagen der Aufsicht .....	129
1.1	Zugelassene Versicherer und Pensionsfonds .....	129
1.2	Unterjährige Berichterstattung .....	130
1.2.1	Geschäftsentwicklung .....	130
1.2.2	Kapitalanlagen .....	134
1.3	VAG-Novelle 2004 .....	135
1.4	Siebte VAG-Novelle .....	140

1.5	Verordnungen und Rundschreiben .....	142
1.5.1	Geplante Neufassung der BerVersV .....	142
1.5.2	Arbeiten an der BerPensV .....	143
1.5.3	Änderung der Anlageverordnung .....	143
1.5.4	Rundschreiben zu Hedgefonds .....	145
1.5.5	Rundschreiben zur Berichterstattung über gruppeninterne Geschäfte .....	146
1.5.6	Rundschreiben zur Solvabilität .....	147
1.6	Analyse ausgewählter Vermögensanlagen von Erstversicherern .....	148
1.7	Kapitalanlagen der Versicherungsbranche .....	152
1.8	Anforderung an die Geschäftsleitereignung .....	153
2	Lebensversicherer und Sterbekassen .....	153
3	Krankenversicherer .....	159
4	Schaden- und Unfallversicherer .....	165
5	Pensionskassen und Pensionsfonds .....	168

## **V Aufsicht über den Wertpapierhandel und das Investmentgeschäft**

1	Grundlagen der Aufsicht .....	173
1.1	Anlegerschutzverbesserungsgesetz .....	173
1.2	Bilanzkontrollgesetz .....	176
1.3	Investmentregelungen .....	177
2	Aufsicht im Investmentgeschäft .....	178
2.1	Kapitalanlagegesellschaften .....	178
2.2	Immobilienfonds .....	180
2.3	Hedgefonds .....	182
2.4	Ausländische Investmentfonds .....	184
3	Kontrolle der Markttransparenz und -integrität .....	186
3.1	Marktanalyse .....	186
3.2	Insiderhandel .....	188
3.3	Marktmanipulation .....	193
3.4	Ad-hoc-Publizität und Directors' Dealings .....	196
3.5	Stimmrechte .....	198
3.6	Verkaufsprospekte .....	200
4	Unternehmensübernahmen .....	202
4.1	Angebotsverfahren .....	203
4.2	Befreiungsverfahren .....	208

## **VI Über die BaFin**

1	Personal .....	211
2	Haushalt und Finanzen .....	213
3	Organisation .....	214
4	Öffentlichkeitsarbeit .....	216

**Anhang**

1	Tabellenverzeichnis .....	220
2	Grafikverzeichnis .....	221
3	Organigramm .....	222
4	Gremien bei der BaFin .....	226
4.1	Verzeichnis der Mitglieder des Verwaltungsrats ....	226
4.2	Verzeichnis der Mitglieder des Fachbeirats .....	227
4.3	Verzeichnis der Mitglieder des Versicherungsbeirats ..	228
5	Memoranda of Understanding .....	230
6	Unternehmensindividuelle Beschwerdestatistik .....	231
6.1	Hinweise zur Statistik .....	231
6.2	Versicherungszweig Lebensversicherung .....	233
6.3	Versicherungszweig Krankenversicherung .....	235
6.4	Versicherungszweig Kraftfahrtversicherung .....	236
6.5	Versicherungszweig Allgemeine Haftpflicht- versicherung .....	238
6.6	Versicherungszweig Unfallversicherung .....	240
6.7	Versicherungszweig Hausratversicherung .....	242
6.8	Versicherungszweig Wohngebäudeversicherung ..	243
6.9	Versicherungszweig Rechtsschutzversicherung ....	244
6.10	Unternehmen aus dem EWR-Bereich .....	245
7	Abkürzungsverzeichnis .....	247



Jochen Sanio,  
Präsident

# I Schlaglichter der Allfinanzaufsicht

## 1 Drei Jahre BaFin

Wir blicken zurück auf drei Jahre Allfinanzaufsicht. Zeit, eine Zwischenbilanz zu ziehen. Eine integrierte Aufsicht ist angetreten, die den gesamten Finanzmarkt im Blick hält. Dahinter steht der Gedanke, dass nur eine Allfinanzaufsicht die Stabilität des Finanzplatzes Deutschland dauerhaft sichern kann und in der Lage ist, gleiche oder ähnliche Sachverhalte aufsichtlich auch gleich zu behandeln.

Die BaFin ist seit ihrer Gründung mit ähnlichen Herausforderungen konfrontiert wie Unternehmen, die eine Fusion zu bewältigen haben. Zusammenschlüsse von Unternehmen sind im Wirtschaftsleben an der Tagesordnung. Bei Behörden haben sie jedoch Seltenheitswert. Um die vom Gesetzgeber postulierte Aufsicht aus einem Guss zu schaffen, galt es, drei Ämter mit unterschiedlichen Aufsichtskulturen und -aufgaben zu einem zusammenzuschweißen. Der größte Teil der Integrationsarbeit musste in einer Phase geleistet werden, in der die Personalsituation der BaFin schon stark angespannt waren. Die Bankenaufsicht war beispielsweise mit einer Reihe von Projekten zur Vorbereitung auf Basel II ausgelastet; die Versicherungsaufsicht hielten die Verhandlungen zu Solvency II und die Einrichtung des CEIOPS-Sekretariates in Frankfurt in Atem.

### Aufsichtsziele der BaFin.

Die BaFin hat für sich ein Leitbild entworfen, das die Ansprüche an eine moderne Finanzaufsicht skizziert.<sup>1</sup> Außerdem hat sie ein säulenübergreifendes Zielsystem entwickelt. Gemeinsame Ziele dienen als Klammer zwischen den drei Aufsichtsbereichen. Das Hauptziel ist, die Funktionsfähigkeit des Finanzsystems zu bewahren und zu fördern. Hergeleitet wird es aus der Bedeutung des Finanzsektors für die Volkswirtschaft. Deren Wachstum und Wohlstand hängen von einem reibungslos arbeitenden Finanzsektor ab. Voraussetzung dafür sind solvente Finanzinstitutionen und funktionierende Marktprozesse.

### Allfinanzaufsicht im internationalen Trend

Seit Mitte der 90er Jahre haben zahlreiche größere Industrienationen ihre regulatorischen Strukturen konsolidiert. Nicht nur in Deutschland haben sich die Aufseher zusammengeschlossen, sondern unter anderem auch in Großbritannien, Japan, den Niederlanden, Belgien, Norwegen, Schweden, Kanada und Australien. Nach einem Report der Weltbank haben im Jahr 2002 fast 30 Prozent der Länder ihre Bank-, Versicherungs- und Wertpapieraufsichtsbehörden zu einer Allfinanzaufsicht zusammengefasst. Weitere

<sup>1</sup> www.bafin.de > Wir über uns.

30 Prozent haben konsolidierte Finanzaufseher aus zwei der drei Sektoren.

Um angemessen auf die Risiken der Beaufsichtigten reagieren zu können, haben sich einige Allfinanzaufseher zum Netzwerk der Integrated Financial Supervisors Conference (IFSC) zusammenschlossen. Die siebte IFSC richtet die BaFin im Juni 2005 in Kronberg/Taunus aus.

■ Solvenz- und Marktaufsicht.

Solvenzaufsicht über Unternehmen und Marktaufsicht dienen also einer gemeinsamen Sache – auch wenn sie unterschiedliche Adressaten haben. Bei der Unternehmensaufsicht geht es um die Frage, ob die Beaufsichtigten ihre Verpflichtungen erfüllen können und ihre Geschäfte ordnungsgemäß führen. In der Marktaufsicht stehen Marktintegrität und -transparenz als Ziele im Vordergrund. Wenn sie erreicht werden, ist damit auch der Schutz der Kunden und Marktteilnehmer gewährleistet. Deren Vertrauen in das Finanzsystem ist wiederum eine wichtige Voraussetzung für sein Funktionieren.

Die BaFin braucht das Vertrauen der von ihr beaufsichtigten Unternehmen, um ihre Aufgabe erfüllen zu können. Sie legt darum Wert darauf, ihren Aufsichtsansatz durchschaubar und nachvollziehbar zu machen.

■ BaFin verfolgt risikoorientierten Aufsichtsansatz.

Die BaFin verfolgt in allen Aufsichtsbereichen das Konzept einer risikoorientierten Aufsicht. Es richtet aufsichtliches Handeln und den Ressourceneinsatz konsequent am tatsächlichen Risiko aus. Indem sie sich stärker als bisher am Risiko der Beaufsichtigten orientiert, steht die BaFin im Einklang mit dem internationalen Trend. Basel II macht zum Beispiel der Bankenaufsicht Risikoorientierung zur Vorgabe; Solvency II wird eine ähnliche Entwicklung für die Versicherungsaufsicht einläuten.

Das aufsichtliche Umfeld unterliegt in institutioneller und wirtschaftlicher Hinsicht einem permanenten Wandel. Ein wichtiger Erfolgsfaktor der BaFin ist darum ihre Fähigkeit, sich auf diese Veränderungen einzustellen.

## 2 Auf einen Blick

Viele große Aufsichtsthemen beschäftigen die BaFin schon länger – Basel II beispielsweise schon seit Jahren. In der abgelaufenen Periode hat es auf einigen nationalen und internationalen „Großbaustellen“, auf denen die deutsche Allfinanzaufsicht in verschiedenen Funktionen tätig ist, erhebliche Fortschritte gegeben. Daraus ergeben sich auch große Teile der BaFin-Agenda für 2005.

■ Basel II verabschiedet.

Im Juni 2004 hat der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht nach mehreren Jahren der Verhandlung eine Rahmenvereinbarung über die neue Eigenkapitalempfehlung für Kreditinstitute (Basel II) verabschiedet. Auf Ebene der EU liegt seit Juli 2004 ein Richtlinienent-

<sup>2</sup> World Bank Policy Research Working Paper 3096, "International Survey of Integrated Financial Sector Supervision", July 2003.

wurf vor, der Basel II im Wesentlichen umsetzt. Bis Ende 2005 sollen der Rat und das Europäische Parlament die Richtlinie verabschieden. Ihre Umsetzung in deutsches Recht ist bis Mitte 2006 vorgesehen. Ab Ende 2005 werden die Banken ihre Eigenkapitalanforderungen noch nach den geltenden Regelungen (Basel I) errechnen, gleichzeitig aber auch schon die neuen Regelungen von Basel II anwenden. Institute, die den einfachen internen Ratingansatz (Basis IRBA) anwenden, können Anfang 2007 mit den neuen Regeln starten. Banken, die fortgeschrittene Ansätze für die Bemessung des Kreditrisikos (fortgeschrittene IRBA) und des operationellen Risikos nutzen, dürfen diese ab Anfang 2008 einsetzen. Seit Ende 2004 steht die BaFin bereit, die internen Ratingansätze der Banken zu prüfen und zuzulassen.

Entwurf für die MaRisk ist auf dem Weg.

Zum Jahresbeginn 2005 hat die BaFin einen ersten Entwurf ihrer Mindestanforderungen an das Risikomanagement veröffentlicht. Das von Banken und Finanzdienstleistern schon länger erwartete Dokument enthält Bausteine des neuen Aufsichtskonzeptes nach Basel II. Ein neues Fachgremium begutachtet den Entwurf auf Praxisnähe. Anschließend geht das Regelwerk in die Konsultation aller Verbände. Die Endfassung der MaRisk soll Ende 2005 vorliegen.

Solvency II kommt voran.

Das künftige Regelwerk für die europäische Versicherungsaufsicht, Solvency II, hat im Berichtsjahr an Gestalt gewonnen. 2006 will die EU-Kommission den Entwurf einer Rahmenrichtlinie zu Solvency II vorlegen. Unterstützt wird sie dabei vom Ausschuss der europäischen Versicherungsaufsichtsbehörden – dem Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors (CEIOPS). CEIOPS-Arbeitsgruppen befassen sich unter anderem mit der internen Steuerung und dem Risikomanagement der Versicherer, Asset-Liability-Management-Regeln und dem aufsichtlichen Überprüfungsverfahren (Supervisory Review Process).

Ein Jahr Investmentgesetz.

Anfang 2004 ist das Investmentgesetz in Kraft getreten. Es hat der Investmentbranche in Deutschland neue Perspektiven eröffnet. So hat es unter anderem das Genehmigungsverfahren vereinfacht und flexibler gemacht – z.B., was die Änderung von Vertragsbedingungen angeht. Am meisten in der Öffentlichkeit beachtet wurde, dass auch in Deutschland Hedgefonds aufgelegt und zugelassen werden dürfen. In der Berichtsperiode ist der Absatz der neu eingeführten Produkte zunächst allerdings zögerlicher angelaufen als erwartet. Das dürfte vor allem an der Komplexität der Produkte gelegen haben.

Anlegerschutzverbesserungsgesetz in Kraft.

Ende Oktober 2004 ist das Anlegerschutzverbesserungsgesetz (AnSVG) in wesentlichen Teilen in Kraft getreten. Mit ihm hat der deutsche Gesetzgeber die europäische Marktmissbrauchsrichtlinie umgesetzt. Das AnSVG passt das Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) an die Brüsseler Vorgaben an: Es ändert vor allem die Regelungen zum Insiderhandelsverbot und zur Ad-hoc-Publizität. Zudem ergänzt es das Verbot der Marktmanipulation und die Bestimmungen zur Erstellung und Veröffentlichung von Finanzanalysen. Darüber hinaus erweitert es die Prospektspflicht für Wertpapiere auch auf Unternehmensbeteiligungen, die nicht verbrieft sind – also auf weite

Teile des „Grauen Kapitalmarkts“. Auch für die Prospekte geschlossener Fonds wird die BaFin Prüfungs- und Hinterlegungsstelle. Die BaFin erläutert den Emittenten von börsengehandelten Papieren die neue Rechtslage in ihrem Emittentenleitfaden. Der Leitfaden bietet Hilfestellung bei der praktischen Umsetzung der neuen Transparenzvorschriften: Er geht unter anderem auf die Insiderverzeichnisse ein, die Emittenten nach dem neuen Gesetz führen müssen. Außerdem beschäftigt er sich mit dem Verbot des Insiderhandels und der Kurs- und Marktpreismanipulation, mit der Ad-hoc-Publizität und den Directors' Dealings. Er soll nach öffentlicher Konsultation im Frühjahr 2005 veröffentlicht werden und ist dann auf der Website der BaFin abrufbar.

■ Prospekte: 2005 ein wichtiges Thema für die BaFin.

Das Thema „Verkaufsprospekte“ wird die BaFin 2005 auch noch aus einem weiteren Grund in Atem halten: Mit der Umsetzung der EU-Prospektrichtlinie im Juli 2005 soll die BaFin eine zusätzliche Aufgabe bekommen. Ihre bisherigen Aufgaben nach dem Verkaufsprospektgesetz werden sich verändern. Die BaFin soll ab Juli zusätzlich Börsenzulassungsprospekte prüfen; das obliegt bis dahin den Zulassungsstellen der Börsen. Außerdem soll sie in Zukunft Prospekte nicht mehr nur nach formalen Kriterien prüfen, sondern auch inhaltliche Widersprüche aufspüren.

■ "IOSCO-Code-of-Conduct-Fundamentals" für Ratingagenturen.

Die Internationale Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO) hat sich im Dezember 2004 auf einen Verhaltenskodex für Ratingagenturen geeinigt. Das Regelwerk soll Ratingagenturen und ihr Vorgehen transparenter machen und die Interessen der Emittenten und Investoren stärken. Die IOSCO-Code-of-Conduct-Fundamentals zu formulieren und zu publizieren, ist der erste international abgestimmte Schritt, um die vielfach zitierte Macht der Ratingagenturen zu kontrollieren. Sie sind Vorbild für alle weiteren Aktivitäten in Richtung einer möglichen Regulierung von Ratingagenturen. Auf europäischer und nationaler Ebene haben die Ratingagenturen bereits das Interesse der Parlamente, der Banken und der Wertpapieraufseher geweckt.

## 3 Wirtschaftliches Umfeld und Finanzstabilität

### 3.1 Finanzmärkte

■ Finanzmärkte in ruhigen Bahnen.

Das Jahr 2004 war über weite Strecken von ruhigen Märkten mit geringen Kursbewegungen geprägt, so dass das Finanzsystem insgesamt robuster geworden ist. Die niedrige Volatilität sorgte bei den Marktteilnehmern für mehr Planungssicherheit. 2003 waren die Finanzmarktakteure zum Teil noch von kräftigen Kursschwankungen überrascht worden. Dennoch gibt es einige spezifische Risikofaktoren wie die Ölpreis- und Dollarkursentwicklung, die das Potenzial haben, das vorteilhafte Bild zu trüben und Störungen mit negativen Folgen für die Finanzstabilität auszulösen.

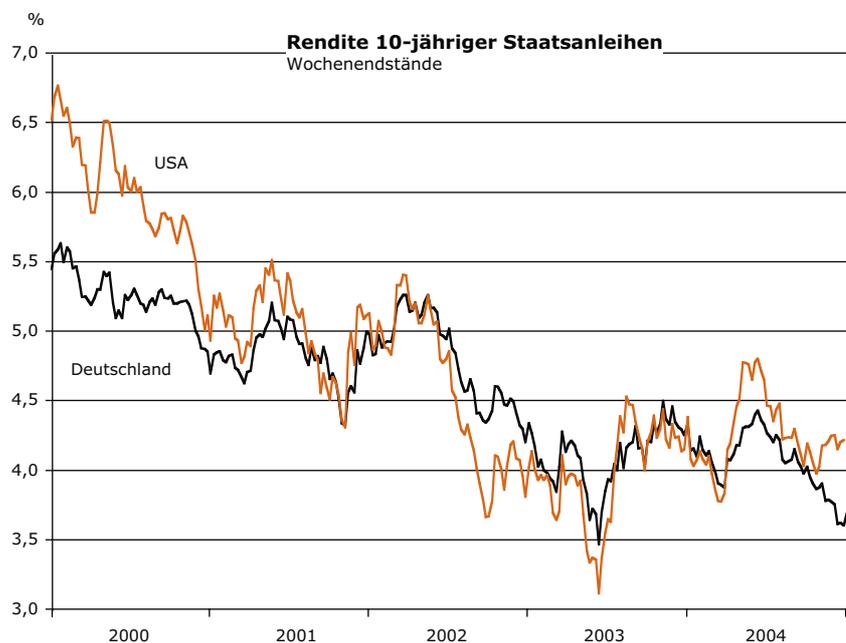
■ Niedrigzinsphase dauert an.

## Rentenmärkte

An den Anleihemärkten trübte sich die zunächst freundliche Stimmung im Frühjahr 2004 ein. Innerhalb von nur zwei Monaten stieg die Rendite für zehnjährige US-Staatspapiere um einen vollen Prozentpunkt auf über 4,8 Prozent. Auslöser waren die besser als erwartet ausgefallenen Arbeitsmarktberichte aus den Vereinigten Staaten. Sie signalisierten eine robuste Konjunktur, und die Marktteilnehmer fürchteten, dass die US-amerikanische Notenbank Federal Reserve (Fed) die Zinszügel wegen der gestiegenen Inflationsgefahr energisch anziehen könnte. Zur Jahresmitte leitete die Fed die Zinswende dann tatsächlich ein und hob den geldpolitischen Leitzins im weiteren Verlauf in mehreren kleinen Schritten an. Der restriktivere Kurs der Geldpolitik brachte aber keine erkennbaren Gefährdungen für die internationale Finanzstabilität mit sich, da die US-Notenbank die Märkte durch eine offensive Kommunikationsstrategie rechtzeitig und glaubwürdig auf maßvolle Zinserhöhungen vorbereitet hatte. Anders als im Jahr 1994 kam es zu keinen größeren Verwerfungen bei den langfristigen Zinssätzen. Da sich im Sommer zudem die Anzeichen für ein schwächeres Wirtschaftswachstum mehrten, fiel die Rendite wieder auf vier Prozent.

Grafik 1

### Kapitalmarktzinsen



Quelle: Bloomberg

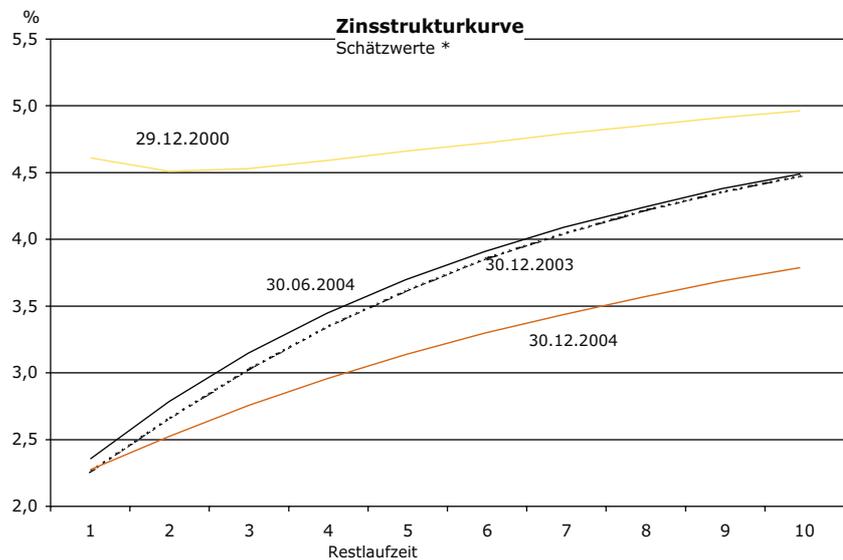
Die europäischen Anleihemärkte folgten bis zum Herbst weitgehend der Kursentwicklung an den US-Bondmärkten. Die Ausschläge waren jedoch weit weniger markant. So kletterte die Rendite für zehnjährige Bundesanleihen im Frühjahr kurzzeitig um einen halben Prozentpunkt auf etwa 4,4 Prozent, bevor sie im weiteren Verlauf wieder unter vier Prozent sank. Am Jahresende schlugen die Anleihemärkte in den USA und Europa unterschiedliche Richtungen

ein. Der Zinsvorsprung US-amerikanischer Staatspapiere weitete sich deutlich aus.

Insgesamt bewegten sich die langfristigen Zinsen 2004 hierzulande – auch in realer Rechnung – in einer engen Bandbreite auf sehr niedrigem Niveau. Die Zinsstrukturkurve hat sich in der zweiten Jahreshälfte zwar etwas abgeflacht, blieb aber noch recht steil, so dass die Erträge der Banken aus der Fristentransformation gegenüber dem Vorjahr nur wenig zurückgegangen sein dürften. Alles in allem sollten die deutschen Finanzunternehmen damit die moderaten Zinsschwankungen gut verkraftet haben.

Grafik 2

### Zinsstruktur am deutschen Rentenmarkt



\* Zinssätze für (hypothetische) Nullkuponanleihen ohne Kreditausfallrisiko

Quelle: Deutsche Bundesbank

Kapitalmarktzinsen in den USA außergewöhnlich niedrig.

Gemessen an den Wachstums- und Inflationsaussichten der US-Wirtschaft sind die langfristigen Zinsen derzeit ungewöhnlich niedrig, so dass die Wahrscheinlichkeit deutlicher Kursverluste am Rentenmarkt zugenommen hat. Dazu kommt, dass weiterhin hohe Kapitalzuflüsse zur Finanzierung des US-Leistungsbilanzdefizits benötigt werden. Möglicherweise fordern Anleger künftig daher auch höhere Risikoprämien für US-Staatsanleihen. Es ist nicht auszuschließen, dass insbesondere einige asiatische Notenbanken die Wechselkursbindung an den Dollar lockern und ihre umfangreichen Käufe von US-Staatsanleihen zurückschrauben. Wegen des hohen Verflechtungsgrades der internationalen Finanzmärkte würden dann die europäischen Anleihemärkte voraussichtlich der Kursentwicklung der US-amerikanischen Rentenmärkte folgen.

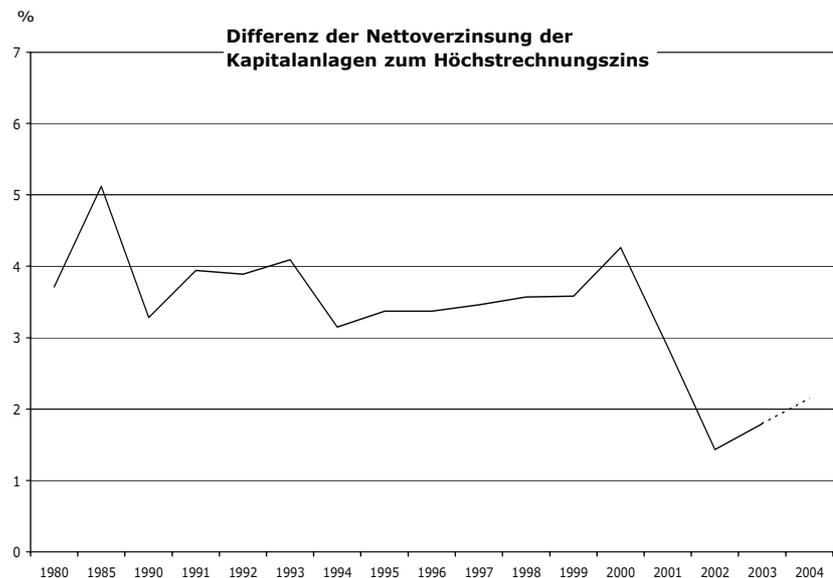
Zinsanstieg wäre für Lebensversicherer grundsätzlich positiv.

Grundsätzlich positiv ist ein moderater Anstieg der Zinsen für Lebensversicherer, die davon primär auf der Anlageseite betroffen wären. Konnte die von den Lebensversicherern garantierte Mindestverzinsung lange Zeit nahezu risikolos am Kapitalmarkt erzielt werden, so hat sich mittlerweile das Zinsniveau am Kapitalmarkt

deutlich an den Höchstrechnungszins (Garantiezins) angenähert. Die Absenkung des Höchstrechnungszinses für Neuverträge zum 1. Januar 2004 auf 2,75 Prozent vergrößert zwar den Zinspuffer für Neuverträge, die höheren Zinsverpflichtungen aus den Altverträgen bleiben jedoch bestehen. Je nach Versicherungsbestand müssen die Versicherer im Durchschnitt eine Verzinsung zwischen 2,75 Prozent und vier Prozent gewährleisten. Im Jahr 2004 lag die durchschnittliche Nettoverzinsung der Kapitalanlagen deutscher Lebensversicherer mit etwa 4,7 Prozent leicht unter dem Vorjahresniveau von fünf Prozent, damit jedoch weiterhin über der Verzinsung zehnjähriger Bundesanleihen. Allerdings können Versicherer auslaufende Zinspapiere aktuell nur noch durch geringer verzinsten ersetzen.

Grafik 3

### Verzinsung der deutschen Lebensversicherer



Quellen: BaFin, Bloomberg

Schuldner minderer Bonität könnten unter stärkerer Risikoaversion leiden.

Schwellenländer und Unternehmen mit geringer Bonität haben bislang von dem niedrigen Zinsniveau und der an den Märkten vorhandenen Liquidität überproportional profitiert, da auch die Risikoprämien fast über das ganze Jahr 2004 hinweg außergewöhnlich niedrig waren und für günstige Finanzierungsbedingungen sorgten. Offensichtlich vernachlässigten viele Investoren auf der Suche nach Rendite den Risikoaspekt. Allerdings zeigen die starken Kursbewegungen im Vorfeld der Zinswende der US-amerikanischen Notenbank, dass Schwellenländer und finanzschwache Unternehmen von einem allgemeinen Zinsumschwung besonders betroffen sein dürften.

### Aktienmärkte

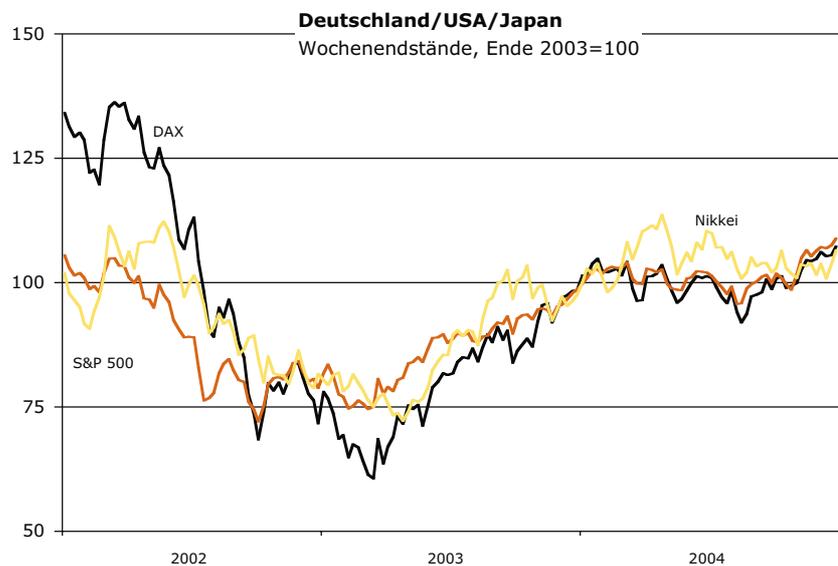
Aktienmärkte über weite Strecken ohne Impulse.

Zu Beginn des Irak-Krieges setzte an den wichtigsten Börsenplätzen der Welt eine deutliche Kurserholung ein, die sich aber im Zeit-

ablauf allmählich abschwächte. Auch die positiven Unternehmensnachrichten in den ersten Monaten des Jahres 2004 konnten diesen Trend zunächst nicht stoppen. Politische Unsicherheiten und der nachhaltige Ölpreisschub nährten immer wieder Zweifel an den vorherrschenden günstigen Wachstumsaussichten und Absatzperspektiven der Unternehmen. Bis in den Herbst hinein bewegten sich die führenden Aktienindizes tendenziell seitwärts. Erst nach einem kurzen Zwischenspurts erreichten der S&P 500 und der DAX gegen Ende 2004 jeweils neue Jahreshöchststände.

Grafik 4

### Aktienmärkte im Vergleich



Quelle: Bloomberg

Die Kursentwicklung an den Aktienbörsen hat die Ertragslage der deutschen Finanzunternehmen nicht mehr so kräftig unterstützt wie 2003, als die Kurse deutlich gestiegen waren.

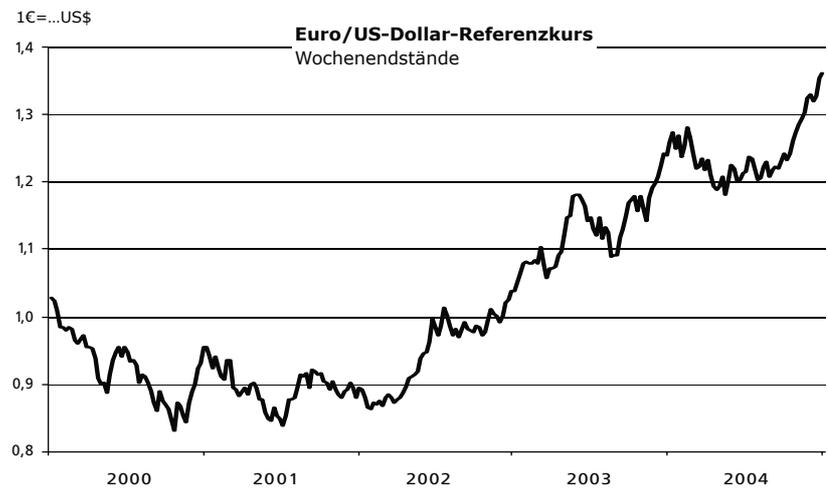
### Devisenmärkte

Ein schwacher US-Dollar ...

Nachdem der Euro im Verlauf der Jahre 2002 und 2003 kräftig gegenüber dem US-Dollar aufgewertet hatte, gerieten die internationalen Devisenmärkte 2004 zunächst in ruhiges Fahrwasser. Die europäische Gemeinschaftswährung pendelte sich in den Sommermonaten in einer engen Bandbreite von 1,20 bis 1,25 US \$ ein, bevor sie gegen Ende des Jahres doch wieder erheblich an Wert gewann. Die konjunkturdämpfende Wirkung der Euro-Aufwertung relativiert sich, da ein Großteil der deutschen Ausfuhren (ca. 43 Prozent) ohne Wechselkursrisiko in die Länder der Eurozone geht. Sollte es jedoch zu einer weiteren unerwarteten und abrupten Euro-Aufwertung kommen, könnte die deutsche Exportwirtschaft, und damit die zaghafte konjunkturelle Erholung, darunter leiden. Zudem wären die im Dollar-Raum aktiven Finanzunternehmen einem direkten Wechselkursrisiko ausgesetzt. Dies gilt vor allem, wenn sie ohne entsprechende Absicherungsgeschäfte eine unausgewogene Bilanz-

struktur aufweisen, bei der die Dollarpositionen auf der Aktivseite diejenigen auf der Passivseite übersteigen.

Grafik 5  
**Wechselkursentwicklung**

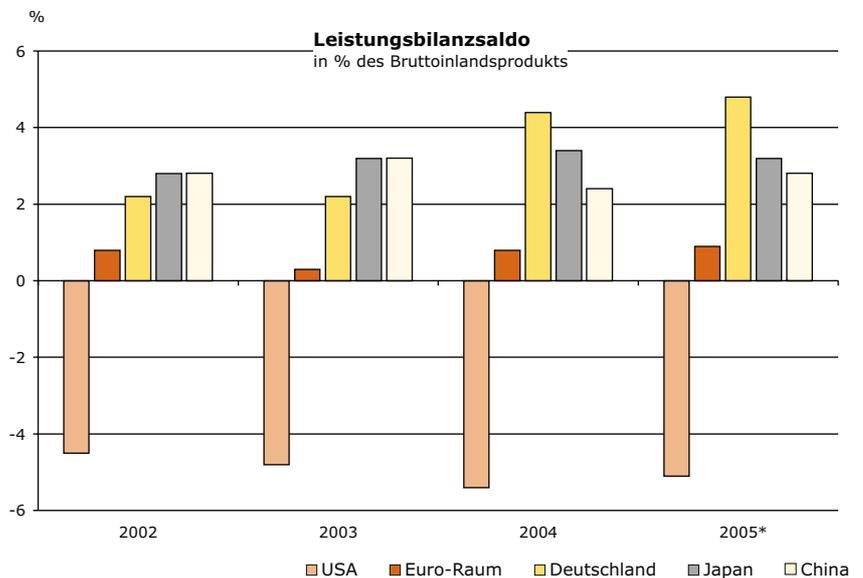


Quelle: Bloomberg

... und weiter hohe außenwirtschaftliche Ungleichgewichte.

Die Risiken für die Wechselkursentwicklung, die von den außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten ausgehen, haben sich gegenüber 2003 noch verschärft. Das US-Leistungsbilanzdefizit ist weiter gestiegen. Es bleibt die Gefahr, dass internationale Investoren künftig nicht mehr bereit sind, die US-Sparlücke zu schließen. Dafür spräche, dass ein Großteil der Kapitalströme inzwischen nicht für Direktinvestitionen, sondern für konsumtive Zwecke verwendet wird. Sinken die Renditeaussichten für Investoren, könnten heftige Wechselkursbewegungen die Folge sein.

Grafik 6  
**Außenwirtschaftliche Ungleichgewichte**



Quellen: IWF, World Economic Outlook \* Projektion

Hedgefonds zunehmend im Fokus.

## Hedgefonds

Das niedrige Zinsumfeld hat der globalen Hedgefondsindustrie genutzt, die in jüngerer Zeit erhebliche Mittelzuflüsse verbuchen konnte. Durch die Aufnahme von Fremdkapital zu günstigen Konditionen können sie die Hebelwirkung (Leverage) und damit ihre Risikoposition deutlich erhöhen. Die steigende Wettbewerbsintensität durch zahlreiche neue Markteintritte hat gleichzeitig den Performancedruck erhöht, so dass Anreize bestehen, auf riskantere Strategien umzuschwenken. Das starke Wachstum wirft die Frage auf, ob Hedgefonds die Stabilität des Finanzsystems gefährden können. Noch scheint das Risiko begrenzt zu sein, doch die engen Beziehungen zu anderen Finanzdienstleistern könnten bei der Schiefelage eines bedeutenden Fonds ansteckende Wirkungen entfalten. Vor allem größere Investmentbanken sind mit Hedgefonds in ihrer Funktion als "Primebroker" verflochten. Sie erbringen vielfältige Finanzdienstleistungen, die eine reibungslose Abwicklung der komplexen Geschäfte ermöglichen und erzielen daraus erhebliche Provisions-einnahmen. Darüber hinaus vergeben Banken Kredite, die zur Steigerung des Leverage-Effektes aufgenommen werden. Daneben treten Kreditinstitute als Kontraktpartner auf, legen eigene Mittel in Hedgefonds an oder beteiligen sich direkt an ihnen.

### Die Entwicklung von Hedgefonds und die Auswirkungen auf die Finanzstabilität

Seit Anfang des Jahres 2003 ist der Geldmittelzufluss in Hedgefonds, insbesondere durch Investitionen von institutionellen Anlegern, stark gestiegen. Die Zuflüsse, betragen in den Jahren 2003 und 2004 etwa 170 Mrd. US \$ bzw. etwa 200 Mrd. US \$. Der von Hedgefonds gegen Ende des Jahres 2004 weltweit verwaltete Kapitalstock wird auf ca. 1.000 Mrd. US \$ geschätzt.<sup>3</sup> Dies entspricht zwar nur etwa zehn Prozent des von Fonds in den USA verwalteten Kapitals. Aber die für Hedgefonds charakteristischen Investitionsstrategien verleihen ihnen an den Finanzmärkten ein sehr viel größeres Gewicht. Es stellt sich die Frage nach den möglichen Auswirkungen für die Finanzstabilität.

Die Bedeutung von Hedgefonds für die Finanzstabilität hängt u.a. ab von den Auswirkungen ihrer spekulativen Transaktionen auf die Finanzmärkte und von dem Beitrag ihrer Aktivitäten zur Entstehung systemischen Risikos.

Die Transaktionen von Hedgefonds wirken zunächst grundsätzlich positiv auf die Finanzmarkteffizienz. Ihre Strategien beruhen meist auf neuen Informationen. Handeln Hedgefonds aufgrund dieser Informationen und ändern sich so die Preise am Finanzmarkt, erhalten letztlich alle Marktteilnehmer die Information; Fehleinschätzungen können korrigiert und Inkonsistenzen zwischen Märkten oder Handelspositionen eliminiert werden. Spekulative Käufe und Verkäufe von Hedgefonds steigern zudem die Liquidität der Märkte. Bei der rasch steigenden Anzahl von Hedgefonds kann aber künftig ein Herdenverhalten nicht ausgeschlossen werden. Beispielsweise

<sup>3</sup> TASS Research; diese Zahlen beinhalten auch das Kapital in "Funds of Hedge Funds" (d.h. Fonds, die in Hedgefonds investieren), dessen Höhe für Ende des Jahres 2004 auf etwa 400 Mrd. US \$ geschätzt wird.

könnten Hedgefonds, entgegen ihrer ursprünglich aktiven Strategien, für eine gewisse Zeit einfach einem Markttrend folgen und diesen damit verstärken, ohne dass er grundlegend gerechtfertigt sein muss.

Hedgefonds können systemische Risiken – typischerweise im Bankenbereich – hervorrufen. Investmenthäuser und Großbanken kümmern sich nicht nur als Prime Broker der Hedgefonds zum Beispiel um die Transaktionsabwicklung und Depotverwaltung. Sie agieren auch als deren Kreditgeber und Beteiligungspartner oder als Investoren in Hedgefonds. Damit können Schieflagen von Hedgefonds über verschiedene Kanäle auf die Banken wirken. Mit Hilfe eines angemessenen Risikomanagements bei den Banken und einer darauf aufsetzenden Solvenzaufsicht sollten diese Risiken aber weitgehend beherrschbar bleiben. Hedgefonds selbst sehen sich vor allem zwei Risiken ausgesetzt: dem Liquiditätsrisiko, wenn Positionen nicht oder nur schwer liquidiert werden können, und dem Tilgungsrisiko, wenn Schulden nicht fristgerecht zurückgezahlt werden können. In der Regel treten diese Risiken gleichzeitig auf. Es ist daher wichtig, dass im Falle einer möglichen Insolvenz eines Hedgefonds dessen Geschäftspartner, die eine Quelle von systemischen Risiken sein könnten, nicht so stark in Mitleidenschaft gezogen werden, dass daraus eine Finanzkrise erwächst.

### 3.2 Banken

Ertragslage der deutschen Banken hat sich etwas entspannt ...

Die deutschen Kreditinstitute haben im Jahr 2004 ihren Restrukturierungskurs fortgesetzt. Verwaltungsaufwand und Risikovorsorge konnten vielfach gesenkt, und so das Ergebnis verbessert werden. Die Konstitution des gesamten Finanzsystems hat sich dadurch nach einigen schwierigen Jahren verbessert. Mit strategischer Neuausrichtung und Konzentration auf rentable Geschäftsfelder haben sich zahlreiche Banken auch in Position gebracht, um Ertragsquellen zukünftig besser ausschöpfen zu können. Mehrere Banken hatten bereits 2003 damit begonnen, aufgelaufene stille Lasten bei Unternehmensbeteiligungen durch Wertberichtigungen und Verkäufe abzubauen. Damit haben sie Ballast abgeworfen und die Konzentration auf ihr Kerngeschäft vorangetrieben. Dieser Prozess, der mit einer starken Abnahme der Risikoaktiva und hohen Verlusten einherging, scheint heute weitgehend abgeschlossen zu sein. Das frei gewordene Eigenkapital kann nun grundsätzlich produktiveren Verwendungen zugeführt werden. Noch fließen die Erträge – nicht zuletzt wegen der nur moderaten konjunkturellen Erholung – allerdings verhalten. Im internationalen Vergleich bleibt die Rentabilität des deutschen Bankensektors auch nach wie vor niedrig und bietet stellenweise nur einen dünnen Puffer.

... bei weiterhin hohem Adressenausfallrisiko.

Die außenwirtschaftlichen Impulse kommen überwiegend den großen, international tätigen Unternehmen und ihren mittelständischen Zulieferern zugute. So blieb die finanzielle Situation einer Vielzahl von kleineren, auf den Inlandsmarkt ausgerichteten Firmen angespannt. Die Zahl der Unternehmenszusammenbrüche unterschritt daher im Jahr 2004 den im Vorjahr erreichten Höchststand nur geringfügig. Das anhaltend hohe Adressenausfallrisiko bei den

kleineren Unternehmen erschwert es vielen Kreditinstituten, ihre Ertragskraft auf eine dauerhaft stabilere Basis zu stellen. Hinzu kommt eine rasche Zunahme bei den Verbraucherinsolvenzen, die steigende Ausfälle im Kreditgeschäft mit Privatkunden nach sich zieht.

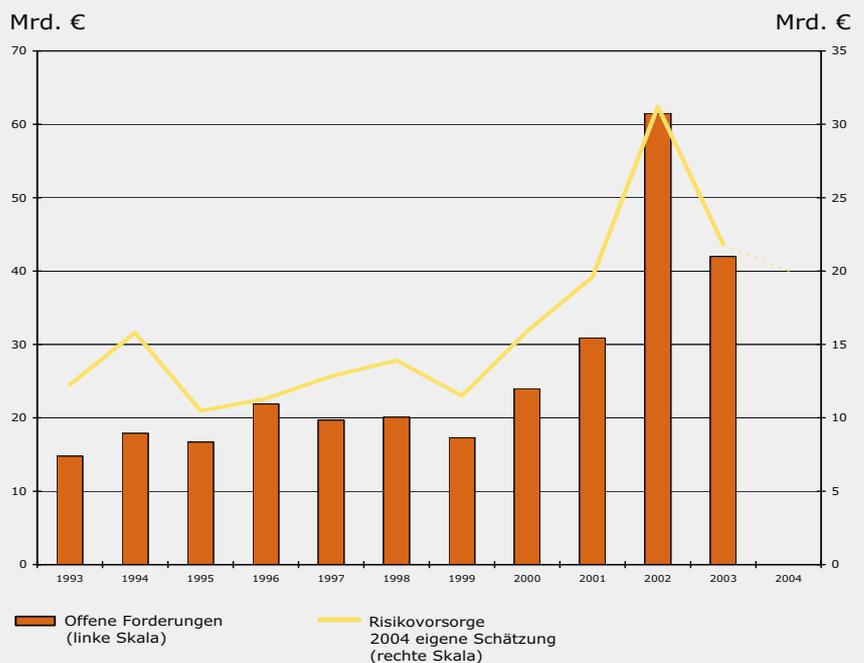
### Konjunktur, Kreditrisiko und Risikovorsorge

Trotz einer steigenden Kapitalmarktorientierung steht bei den deutschen Kreditinstituten die Kreditvergabe an Unternehmen und private Haushalte immer noch eindeutig im Mittelpunkt des Bankgeschäfts. Damit ist das Kreditrisiko nach wie vor das mit Abstand bedeutendste Einzelrisiko für deutsche Banken und Sparkassen. Zwischen dem konjunkturellen Umfeld und diesem Risiko besteht ein enger Zusammenhang. Phasen geringen Wachstums schwächen die finanzielle Position von Unternehmen und privaten Haushalten und ziehen mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung höhere Kreditausfallraten nach sich.

Die bis Mitte 2003 andauernde Periode wirtschaftlicher Stagnation in Deutschland hat das Kreditrisiko merklich erhöht. Die Unternehmensinsolvenzen sind in den vergangenen Jahren kräftig gestiegen und reichten 2004 mit 39.000 Fällen an den Höchststand aus dem Vorjahr heran; 1999 waren dagegen nur 26.500 Firmen zahlungsunfähig geworden.

Grafik 7

### Offene Forderungen aus Insolvenzen und Risikovorsorge der deutschen Kreditinstitute

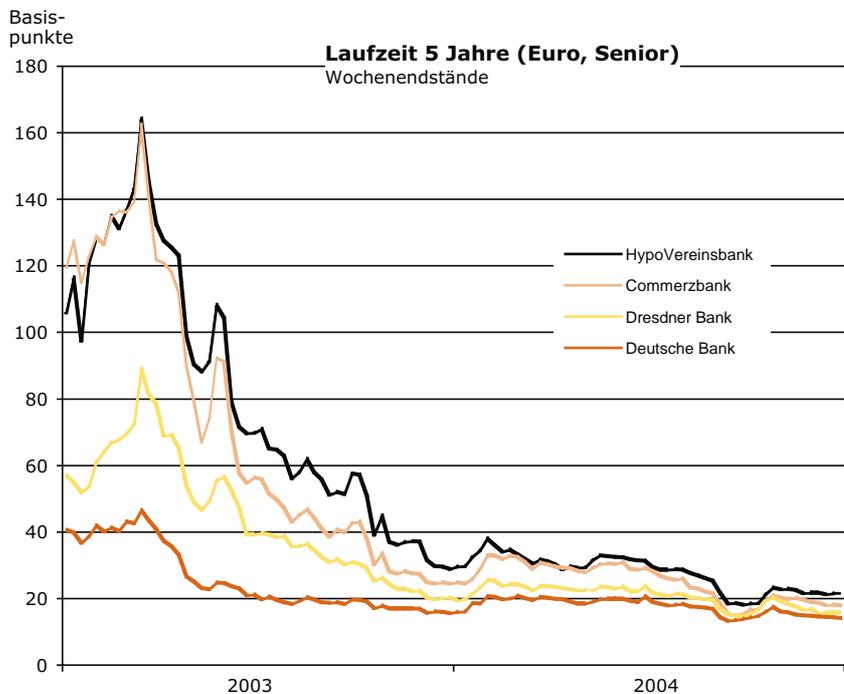


Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bundesbank, eigene Schätzung

Parallel dazu hatten die deutschen Banken ihre Risikovorsorge deutlich ausgeweitet. Schon im Jahr 2003 konnten die Kreditinstitute trotz weiter steigender Insolvenzzahlen aber ihre Risikovorsorge wieder zurückführen. Im Vergleich zu 2002 gerieten weit weniger Großbetriebe in Liquiditätsschwierigkeiten, so dass der Gesamtbetrag der ausstehenden Forderungen spürbar niedriger ausfiel. Auch für die nähere Zukunft zeichnet sich eine leichte Entspannung ab. Der Höhepunkt der Firmenzusammenbrüche scheint überschritten zu sein. Die Risikovorsorge des deutschen Bankensektors dürfte 2004 wiederum unter dem Niveau des Vorjahres geblieben sein. Der leicht sinkende Trend sollte sich fortsetzen, sofern es zu keinen ernsthaften konjunkturellen Störungen kommt. Dagegen steigen die Verbraucherinsolvenzen weiterhin stark an. Eine Erklärung ist der Nachholeffekt wegen des erst 1999 eingeführten und Ende 2001 noch einmal nachgebesserten Verbraucherinsolvenzrechts. Dieser Effekt verliert zunehmend an Wirkung, und die fundamentalen Faktoren für Insolvenzen treten in den Vordergrund. Dennoch stellt die gestiegene Zahl von Verbraucherkonkursen noch kein ernsthaftes Risiko für das deutsche Finanzsystem dar, denn die Verschuldung der privaten Haushalte (gemessen am verfügbaren Einkommen) ist im internationalen Vergleich moderat.

Grafik 8

### Kreditausfallswap-Prämien für deutsche Großbanken

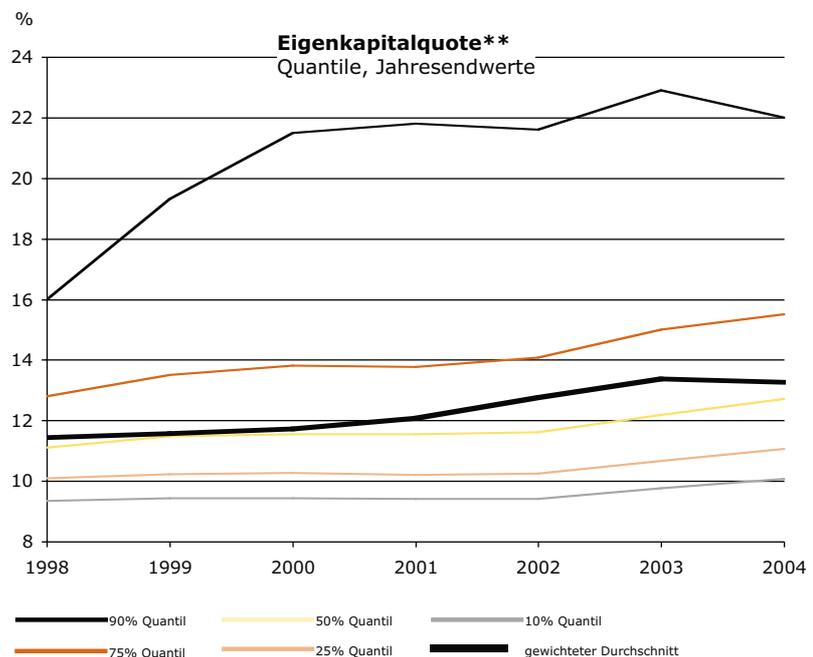


Marktindikatoren zeigen keine ernsthaften Gefahren an.

Die Einschätzung der deutschen Großbanken durch die Ratingagenturen blieb im Verlauf des Jahres 2004 stabil, wobei sich die Ausblicke teilweise sogar verbessert haben. Der Trend der Herabstufungen konnte somit vorerst unterbrochen werden. Die Kreditausfallswap-Prämien, die sich seit dem Herbst 2003 nahezu konstant auf niedrigem Niveau bewegen, signalisieren, dass die Marktteilnehmer die Ausfallrisiken für die deutschen Großbanken bis zuletzt als gering erachteten.

Grafik 9

### Entwicklung der Solvabilität der deutschen Banken\*



\* Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute auf Einzelinstitutsbasis;

\*\* Haftendes Eigenkapital in Relation zu den gewichteten Risikoaktiva;  
Mindestquote nach Grundsatz I: 8 %

Eigenkapitalausstattung ist komfortabel.

Sowohl die Kernkapitalquoten als auch die weiter gefassten Eigenmittelquoten des Bankensektors bewegten sich in Relation zu den Risikoaktiva auf einem Niveau, das keine Befürchtungen im Hinblick auf die Stabilität des Finanzsystems aufkommen ließ. Das zeigt sich auch in der Quantil-Betrachtung.<sup>4</sup> Der Anstieg der Quantilsgrenzen in den letzten beiden Jahren illustriert die verbesserte Eigenkapitalausstattung der deutschen Kreditinstitute. Besonders erfreulich ist, dass sich auch der Schwellenwert für jeweils die zehn Prozent der Banken mit den niedrigsten Eigenkapitalquoten (10%-Quantil) erhöht hat, und zwar von 9,4 Prozent Ende 2002 auf 10,1 Prozent. Im Umkehrschluss bedeutet dies, dass bei 90 Prozent aller Institute das haftende Eigenkapital in Relation zu den gewichteten Risikoaktiva am Jahresende 2004 mindestens 10,1 Prozent ausmachte.

<sup>4</sup> Das p%-Quantil gibt hier denjenigen Wert für die regulatorische Eigenkapitalquote an, der die unteren p% der Kreditinstitute mit den niedrigsten Quoten von den restlichen Instituten trennt.

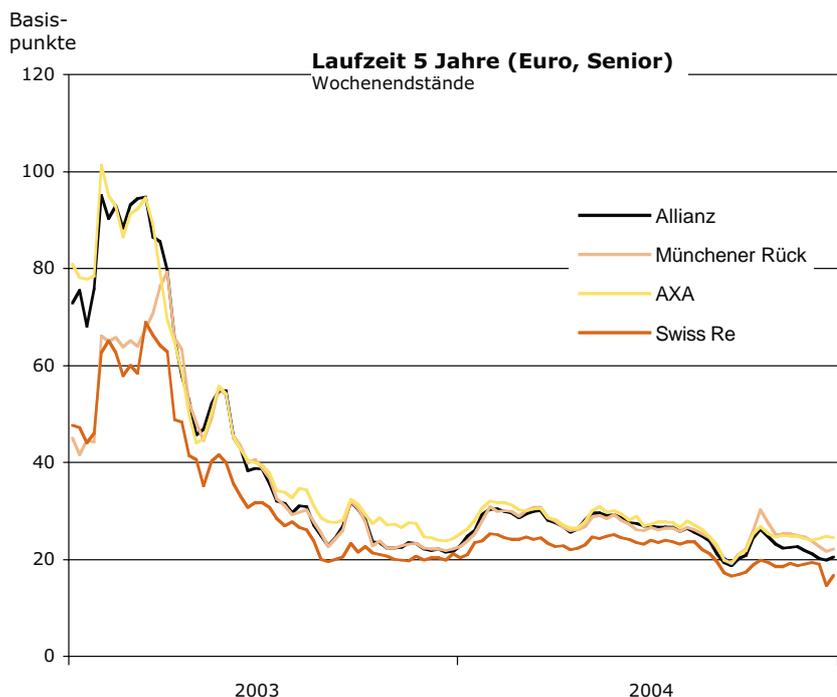
### 3.3 Versicherer

Stabilisierung im Versicherungssektor.

Die Situation der deutschen Versicherer hat sich im Berichtsjahr weiterhin gefestigt. Insgesamt weist der Versicherungssektor eine verbesserte Ertragskraft und eine höhere Solvabilität auf, stille Lasten konnten weiter reduziert werden. Diese Einschätzung bestätigen auch einzelne Marktindikatoren. So wiesen noch zu Beginn des Jahres 2003 Versicherungsunternehmen einen relativ hohen Risikozuschlag der Kreditausfallswap-Prämien auf, der im Jahresverlauf zunehmend zurückging. Im Jahr 2004 blieben dann die Kreditausfallswap-Prämien weitgehend stabil und sanken im dritten Quartal kurzzeitig sogar unter 20 Basispunkte, wobei sich die deutschen Unternehmen auf einem den internationalen Wettbewerbern ähnlichen Niveau bewegten.

Grafik 10

#### Kreditausfallswap-Prämien ausgewählter Versicherer



Quelle: Bloomberg

Die Urteile der Ratingagenturen verbesserten sich 2004 leicht. Eine Verschlechterung der Ratings war im Berichtsjahr kaum noch zu beobachten. Stattdessen wurde die verbesserte Ertragslage durch überwiegend „positive“ und „stabile“ Ratingausblicke der Agenturen untermauert.

Entwicklung in den einzelnen Sektoren des Versicherungsmarktes.

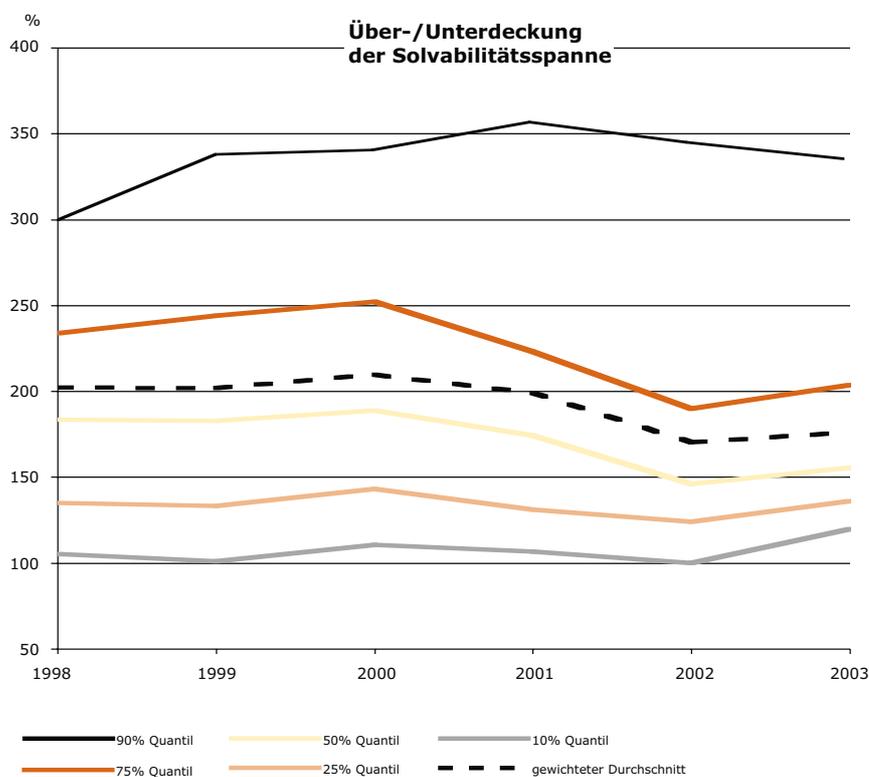
Die Lebensversicherungsbranche erholte sich 2004 weiterhin von den Auswirkungen der Kapitalmarktkrise zu Beginn des Jahrzehnts sowie der reputationsschädigenden Beinahe-Insolvenz der Mannheimer Lebensversicherung des vorherigen Jahres. Die aufgrund

der stark gestiegenen Lebenserwartung notwendige Aktualisierung der Sterbetafeln für Rentenversicherungen im Juni 2004 bescherte der Branche einen Mehraufwand, der von einigen Lebensversicherern bereits 2003 vorsorglich teilweise abgedeckt worden war. Einen Auftrieb erhielt die Branche im vierten Quartal 2004 durch den überdurchschnittlichen Anstieg des Neugeschäfts, der auf den teilweisen Wegfall des Steuerprivilegs für kapitalbildende Policen ab dem 1. Januar 2005 zurückzuführen ist. Für 2005 lässt sich im Umkehrschluss eine etwas gedämpfte Geschäftsentwicklung vermuten, die jedoch durch alternative bzw. innovative Produkte, zum Beispiel im Bereich der Rentenversicherung, abgefedert werden könnte.

Die Ergebnisse der Stresstests auf Grundlage der Jahresabschlüsse zum 31. Dezember 2003 belegen die wirtschaftliche Erholung der Lebensversicherungsbranche. Etwa 90 Prozent der gesamten Lebensversicherer wiesen positive Rechensalden in allen drei Testvarianten auf. Noch teilweise aus 2003 verbliebene stille Lasten konnten zudem 2004 weitgehend abgebaut werden. Ende 2004 lagen in den zu Anschaffungskosten bilanzierten Kapitalanlagen saldierte stille Reserven von mehr als zwölf Mrd. Euro vor. Auch die Solvabilität

Grafik 11

### Entwicklung der Solvabilität der deutschen Lebensversicherer



der Lebensversicherer liegt nach wie vor mit einer Bedeckung von im Durchschnitt über 170 Prozent deutlich über den Mindestanforderungen. Dies gilt auch für das Jahr 2004. Die Solvabilität in den mittleren und unteren Quantilen der Bedeckung hat sich in den letzten Jahren verbessert, da die Unternehmen mehr Eigenmittel in Anrechnung bringen konnten.

■ Wirtschaftliche Lage bei Rückversicherern entspannte sich.

Auch bei den Rückversicherern entspannte sich die wirtschaftliche Lage seit 2003. Die sich fortsetzende Erholung kommt in den 2004 weitgehend unveränderten Ratingurteilen und überwiegend verbesserten Ratingausblicken zum Ausdruck. Die schweren Stürme im Herbst 2004 und die Flutkatastrophe in Südostasien haben den internationalen Rückversicherungsmarkt zwar belastet. Die Auswirkungen auf deutsche Rückversicherer halten sich aber in Grenzen. Dennoch zeigen diese Ereignisse, wie volatil die Schadenentwicklung im Rück- oder Schadenversicherungsgeschäft sein kann.

Tabelle 1

**Wirtschaft und Finanzsektoren in Deutschland im Überblick\***

<b>Ausgewählte Wirtschaftsdaten</b>	<b>Einheit</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
<b>Wirtschaftswachstum<sup>1)</sup></b>							
Weltwirtschaft	%	3,7	4,6	2,5	3,0	4,0	5,1
USA	%	4,4	3,7	0,8	1,9	3,0	4,4
Euro-Raum	%	2,8	3,6	1,6	0,9	0,5	2,0
Deutschland	%	2,0	2,9	0,8	0,1	- 0,1	1,7
Unternehmensinsolvenzen	Anzahl	26.476	28.235	32.278	37.579	39.320	39.213
DAX (Ende 1987=1000) <sup>2)</sup>	Punkte	6.958	6.434	5.160	2.893	3.965	4.256
Geldmarktzins <sup>3)</sup>	%	2,97	4,39	4,26	3,32	2,33	2,11
Kapitalmarktzins <sup>3)</sup>	%	4,53	5,28	4,86	4,81	4,08	4,04
Wechselkurs des Euro	1 €=...\$	1,07	0,92	0,90	0,94	1,13	1,24
Bruttoabsatz festverzinslicher Wertpapiere <sup>4)</sup>	Mrd. €	571	659	688	819	959	990
<b>Kreditinstitute</b>							
Kreditinstitute <sup>5)</sup>	Anzahl	3.168	2.912	2.697	2.593	2.385	2.316
Zweigstellen <sup>5)</sup>	Anzahl	58.546	56.936	54.089	50.868	47.406	45.494
Mitarbeiter <sup>5)</sup>	Tsd.	-	-	734	717	690	-
Kreditvergabe an inländische Nichtbanken <sup>6)</sup>	Mrd. €	2.905	3.004	3.014	2.997	2.996	3.001
Zinsüberschuss	Mrd. €	77,8	76,9	79,2	85,6	81,8	-
Zinsspanne <sup>6)</sup>	%	1,28	1,14	1,12	1,20	1,16	-
Provisionsüberschuss	Mrd. €	22,5	28,1	25,3	24,3	24,4	-
Verwaltungskosten	Mrd. €	70,2	77,7	81,0	78,3	77,3	-
Risikovorsorge	Mrd. €	11,5	15,9	19,6	31,2	21,8	-
Kosten-Ertragsverhältnis <sup>7)</sup>	%	66,0	68,5	71,4	67,2	66,4	-
Eigenkapitalrentabilität <sup>8)</sup>	%	11,2	9,3	6,2	4,5	0,7	-
Eigenkapitalquote <sup>9)</sup>	%	11,6	11,7	12,1	12,8	13,4	13,3
<b>Versicherungsunternehmen</b>							
<b>Lebensversicherer</b>							
Stille Reserven in Kapitalanlagen (KA) <sup>10)</sup>	Mrd. €	74,4	62,9	50,0	1,1	14,9	-
in % des Buchwertes der gesamten KA	%	14,4	11,4	8,6	0,2	2,4	-
Anteil Investmentanteile an KA <sup>11)</sup>	%	18,9	21,4	22,5	23,0	23,3	-
Anteil Schuldscheine und Darlehen an KA <sup>11)</sup>	%	16,7	16,6	17,1	18,1	19,3	-
Reinverzinsung der gesamten KA <sup>12)</sup>	%	7,5	7,4	6,0	4,4	5,0	-
Versicherungstechn. Deckungsrückstellungen (brutto)	Mrd. €	451,0	445,5	476,4	502,8	520,6	-
in % der Bilanzsumme	%	76,7	76,9	78,0	79,7	79,4	-
Überschuss <sup>13)</sup>	Mrd. €	18,7	20,3	13,4	5,0	9,1	-
in % der verdienten Brutto-Beiträge	%	32,4	33,1	21,5	7,7	13,4	-
Anrechenbare Eigenmittel (A+B+C)	Mrd. €	38,8	42,9	44,2	39,8	42,3	-
Solvabilitätsspanne <sup>14)</sup>	Mrd. €	19,2	20,5	22,2	23,3	24,0	-
Bedeckung der Solvabilitätsspanne <sup>15)</sup>	%	201,8	209,5	199,0	170,4	176,2	-
Eigenkapitalrendite <sup>16)</sup>	%	11,4	12,5	7,0	3,4	5,7	-
<b>Rückversicherer</b>							
Stille Reserven in Kapitalanlagen <sup>10)</sup>	Mrd. €	83,6	101,7	89,2	35,8	34,3	-
in % des Buchwertes	%	67,0	75,8	54,2	18,4	15,6	-
Schaden-Kostenquote (netto) <sup>17)</sup>	%	106,0	103,8	115,3	101,6	92,8	-
Versicherungstechnische Brutto-Rückstellungen	Mrd. €	98,7	104,5	122,3	130,6	135,8	-
in % des Beitragsvolumens (brutto)	%	279,2	265,7	278,6	244,0	264,4	-
Jahresüberschuss	Mrd. €	1,4	2,2	0,3	5,4	1,4	-
Verfügbares Eigenkapital <sup>18)</sup>	Mrd. €	23,9	25,1	31,5	40,2	51,4	-

Quellen: BaFin, Deutsche Bundesbank, Eurostat, IWF, Statistisches Bundesamt.

\* Jahressummen oder -durchschnittswerte, falls nicht anders angegeben.

a) Stand am Jahresende; Kreditinstitute gem. § 1 Abs. 1 KWG und Zweigstellen einschl. Postbank und Bausparkassen.

1) Veränderung des realen Bruttoinlandsprodukts gegenüber dem Vorjahr.

2) 3-Monats-Euribor.

3) Rendite zehnjähriger Staatsanleihen.

4) inländischer Emittenten.

5) ohne Postbank, Bausparkassen, Wohnungsunter. mit Spareinrichtung, Wertpapiersammelbanken, Kapitalanlagegesellschaften, Bürgschaftsbanken.

6) Zinsüberschuss in Prozent der Bilanzsumme.

7) Verwaltungskosten in Relation zu den operativen Erträgen.

8) Jahresüberschuss vor Steuern in Prozent des durchschnittlichen bilanziellen Eigenkapitals.

9) Haftendes Eigenkapital in Relation zu den gewichteten Risikoaktiva gem. Grundsatz I (Solvabilitätskennziffer).

10) Zeitwerte - Buchwerte in den zu Anschaffungskosten bewerteten Kapitalanlagen (KA).

11) in Prozent der gesamten KA ohne Depotanforderungen.

12) (Erträge aus KA - Aufwendungen für KA) / arithmet. Mittel der KA (Jahresanfang und -ende).

13) Jahresüberschuss + Brutto-Aufwendungen für Beitragsrückerstattungen.

14) Mindesthöhe der freien unbelasteten Eigenmittel.

15) Anrechenbare Eigenmittel / Solvabilitätsspanne.

16) Jahresüberschuss / Eigenkapital.

17) Netto-Aufwendungen für Versicherungsfälle und Versicherungsbetrieb / verdiente Netto-Beiträge.

18) Gesamt-Eigenkapital - ausstehende Einlagen.

### 3.4 Entwicklungen an den Retailmärkten

Anleger suchen Sicherheit und überdurchschnittliche Rendite.

Seit 2002 hat sich das Anlageverhalten der privaten Anleger deutlich gewandelt. Nach den Kursverlusten an den Aktienmärkten zu Beginn des Jahrzehnts verlangen Anleger zum einen verstärkt nach Sicherheit und Risikobegrenzung. Gleichzeitig suchen viele Investoren angesichts der niedrigen Kapitalmarktzinsen aber nach überdurchschnittlichen Renditen.

Innovative Produkte haben für die privaten Investoren darum deutlich an Attraktivität gewonnen. Insgesamt dringen zunehmend Produkte – und damit auch Risiken – in den Retailbereich vor, die in der Vergangenheit institutionellen Investoren vorbehalten waren. Einige dieser Produkte – wie Zertifikate und geschlossene Fonds – sind dabei weitgehend unreguliert.

Viele deutsche Verbraucher verfügen derzeit noch nicht über ausreichende Kenntnisse finanzwirtschaftlicher Zusammenhänge. So können sie die zentralen Rendite- bzw. Risikomerkmale kapitalmarktorientierter Produkte oft nicht umfassend beurteilen. Dabei sollte jedem Anleger klar sein: Höhere Renditechancen können zwangsläufig nur mit höheren Risiken erkaufte werden.

Zahl der Anlagezertifikate nahm zu.

Einige Produktgruppen haben im Berichtsjahr besonders von dem geänderten Anlageverhalten profitiert. Das trifft zum Beispiel auf Anlagezertifikate zu. Mittlerweile existieren weit über 20.000 verschiedene Zertifikate für den deutschen Markt. Zertifikate verbriefen die Teilnahme an der Kursentwicklung bestimmter Basiswerte wie zum Beispiel Wertpapiere oder Wertpapierkonstrukte, Devisen oder Rohstoffe. Rechtlich gesehen gelten Zertifikate als Schuldverschreibungen. Der Anleger erhält also lediglich einen schuldrechtlichen Anspruch gegenüber dem Emittenten. Die Bonität des Emittenten bestimmt damit auch die Bonität des Zertifikates.

Die in Deutschland emittierten Zertifikate sind auf unterschiedliche Anlagemotive und Märkte zugeschnitten. Damit können private Anleger nun auch Anlageprofile abbilden, die in der Vergangenheit institutionellen Investoren vorbehalten waren. Die Konstruktionsweisen der Zertifikate sind dabei häufig sehr komplex. Dies gilt oft auch für die Kostenstrukturen: Neben einer Spanne zwischen Geld- und Briefkursen können laufende Verwaltungsgebühren oder einbehaltenen Dividenden zum Tragen kommen. Mehr als die Hälfte aller Neuemissionen bildeten Discountzertifikate.

Zertifikate konkurrieren mit Fonds.

Die Zertifikateindustrie tritt zunehmend in den Wettbewerb mit der klassischen Fondsbranche. Trotzdem haben aber verschiedene Investmentfonds ihre Verwaltungsvergütungen und Performancegebühren kräftig gesteigert. Die Ursache sind höhere Provisionszahlungen an die Vertriebspartner. Der harte Wettbewerb um Kunden steigert die Kosten für den Vertrieb und die Beratung. Andererseits konnten die mit vergleichsweise geringen Kosten belasteten börsengehandelten Indexfonds hohe Zuwachsraten erzielen.

Mehr Nachfrage nach Absolute-Return-Produkten.

Die Anleger haben 2004 im Fondsbereich verstärkt Absolute-Return-Produkte bzw. Total-Return-Produkte nachgefragt. Diese stre-

ben einen absoluten Ertrag unabhängig von der jeweiligen Marktsituation an, während klassische Investmentfonds ihren Anlageerfolg meist relativ zu einer Benchmark messen. Aber auch Strategien, die auf einen absoluten Ertrag zielen, bergen Risiken. Angesichts des Kapitalmarktumfeldes im Berichtsjahr mit Tagesgeldrenditen von ca. zwei Prozent p.a. stellen Renditeziele von mehr als fünf Prozent p.a. schon eine große Herausforderung für die Fondsmanager dar. Auch Hedgefonds, die im Vergleich zu traditionellen Fonds erweiterte Möglichkeiten durch Leerverkäufe und Fremdkapitalaufnahme (Leverage) haben, gehören zu den Absolute-Return-Produkten.

Hedgefonds seit 2004 auch in Deutschland.

Seit Anfang 2004 können Hedgefonds auch in Deutschland aufgelegt und zugelassen werden. Allerdings konnten bisher die Hedgefonds die Absatzerwartungen ihrer Anbieter noch nicht erfüllen. Da sie in der Regel überdurchschnittliche Verwaltungskosten aufweisen und gleichzeitig die Wertentwicklung der deutschen Hedgefonds 2004 hinter den Prognosen zurückblieb, entschieden sich weniger Anleger für dieses Produkt als zunächst vermutet. Hinzu kommt, dass nicht alle Investitionen in Absolute-Return-Produkte in Hedgefonds selbst fließen. So stehen zum Beispiel Hedgefondszertifikate in unmittelbarer Konkurrenz zu Hedgefonds. Hauptursache des geringen Absatzerfolges dieser Anlageform dürfte aber wohl vor allem die Komplexität der Produkte sein.

Geschlossene Fonds verbuchten deutlichen Zuwachs.

Auch die Anbieter von geschlossenen Fonds haben von der Suche nach überdurchschnittlichen Renditen profitiert. Geschlossene Fonds sind unternehmerische Beteiligungen, die im Regelfall nicht der Finanzaufsicht unterliegen. Rechtsform der Fonds ist meist die Kommanditgesellschaft (KG) oder die Gesellschaft bürgerlichen Rechts (GbR). Ab 1. Juli 2005 wird die BaFin die Prospekte geschlossener Fonds prüfen. Dennoch müssen Investoren weiter selbst prüfen, ob die Fondsanteile seriös und die Investitionen solide sind. Geschlossene Fonds sind häufig komplexe Produkte mit nur schwer erkennbaren, vielfältigen Risiken und geringer Handelbarkeit. Immobilienfonds stellen seit Jahren die Mehrzahl der geschlossenen Fonds. Davon entfällt rund die Hälfte auf Fonds, die in ausländische Immobilienobjekte investieren.

Lebensversicherungsfonds werden bedeutsamer.

Der Absatz von Lebensversicherungsfonds, die in „gebrauchte“ Lebensversicherungen investieren, ist 2004 gestiegen. Dabei werden verschiedene Produktvarianten angeboten. Die meisten Fonds investieren in US-amerikanische und britische Policen, wo ein Markt für „gebrauchte“ Lebensversicherungen existiert. In Deutschland entwickelt sich dieser Markt erst langsam, aber mit hohen Wachstumsraten.

Lebensversicherungsverträge weiterhin attraktiv.

Das nach wie vor wichtigste Instrument für die private Vorsorge sind Lebensversicherungsverträge. Das wird auch so bleiben, denn die neuen steuerlichen Regelungen durch das Alterseinkünftegesetz dürften langfristig nicht zu einem Rückgang des Lebensversicherungsgeschäfts führen, da sich die positiven und negativen Effekte für das Geschäftspotenzial der Lebensversicherungswirtschaft annähernd kompensieren. Allerdings dürften sich längerfristig die Gewichte von klassischen Kapitallebensversicherungen und vor allem

fondsgebundenen Versicherungen hin zu Renten- und Risikoversicherungen verschieben. Daneben werden sich auch staatlich geförderte Produkte für die private Altersvorsorge etablieren, wenn die Anbieter die vorhandenen Spielräume nutzen, um diese Instrumente trotz einschränkender Förderbedingungen attraktiv zu gestalten.

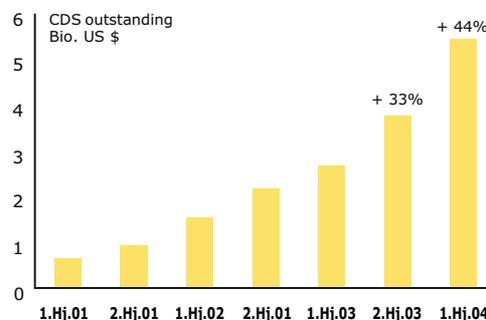
### 3.5 Kreditrisikotransfer

Instrumente des Kreditrisikotransfers gewinnen weiter an Bedeutung.

Auch im vergangenen Jahr haben Instrumente des Kreditrisikotransfers (Credit Risk Transfer – CRT), also Kreditderivate und Produkte aus der Verbriefung von Kreditforderungen, für Finanzunternehmen weltweit weiter an Bedeutung gewonnen. Auch wenn die relative Größe des Kreditderivate-Marktes noch gering ist<sup>5</sup>, wuchs der Markt für Credit Default Swaps<sup>6</sup> – der den mit Abstand bedeutendsten Anteil des Kreditderivate-Marktes ausmacht – im ersten Halbjahr 2004 um 44 Prozent und erreichte damit ein Volumen von fast 5,5 Mrd. US \$. Auch strukturierte Produkte verzeichneten starke Zuwächse. Laut einer Untersuchung der Ratingagentur FITCH<sup>7</sup> stieg das Volumen von Portfolio-Produkten im letzten Jahr um fast 50 Prozent.

Grafik 12

#### Wachstum des Kreditderivate-Marktes



Quelle: International Swaps and Derivatives Association (ISDA)

Die Wachstumsdynamik hat verschiedene Gründe. Strukturell sind das vor allem die gewachsene Bedeutung von Risikomanagement und Portfoliodiversifizierung für Finanzinstitute, das neue Rendite-Risiko-Profil strukturierter Produkte sowie „Arbitrage-Gewinne“ durch Unterschiede in Steuer-, Bilanzierungs- oder Eigenkapitalregelungen.

<sup>5</sup> Trotz des kräftigen Wachstums ist die relative Größe des Kreditderivate-Marktes noch immer gering und beträgt zum Beispiel in den USA nur ca. 2% des gesamten OTC Derivatemarktes. (Quelle: OCC Bank Derivatives Report). Für Deutschland bzw. die EWU liegen solche Daten nicht vor.

<sup>6</sup> Angaben der International Swaps and Derivatives Association (ISDA).

<sup>7</sup> FITCH „Global Credit Derivatives Survey“, September 2004.

Es gibt aber auch zyklische Einflüsse. Zunächst hat sich der Kreis von institutionellen Marktteilnehmern im vergangenen Jahr nochmals erweitert, wobei der Anteil von Versicherern tendenziell ab-, der von Hedgefonds und anderen Assetmanagern hingegen stark zugenommen hat. Außerdem war zu beobachten, dass Kreditderivate in Form von Credit Linked Notes mittlerweile auch an Kleinanleger verkauft werden. Alle Anleger finden letztlich eine Situation vor, die geprägt ist von niedrigen Renditen am Aktien-, Renten- und Immobilienmarkt. Anleger haben daher Probleme, ihre Portfolios zu diversifizieren und ihre Benchmark-Ziele zu erreichen. Das führt zu zwei Trends: Auf der einen Seite werden standardisierte Kreditderivate wie Credit Default Swaps und Kreditderivate-Indizes vermehrt nachgefragt, die einen leichten Zugang zu breit diversifiziertem Kreditrisiko in verschiedenen Regionen der Welt bieten. Auf der anderen Seite gewinnen maßgeschneiderte Produkte weiter an Bedeutung, beispielsweise in Form von Single-Tranche CDOs oder so genannter CDOs of CDO. Diese strukturierten Produkte können bei der „Jagd nach Rendite“ der Investoren eine Lücke füllen. Während standardisierte Produkte die Transparenz und Liquidität im Markt tendenziell erhöhen, dürften maßgeschneiderte diese eher senken. Positive Eigenschaft beider ist, dass Marktteilnehmer mit solchen Instrumenten ihr Risikomanagement passgenauer gestalten können.

#### **Verbriefung am Beispiel einer Collateralised Debt Obligation**

Mit einer synthetischen Collateralised Debt Obligation (CDO) wird das Kreditrisiko eines Portfolios von Krediten bzw. Anleihen (Referenzportfolio) transferiert. Ein Intermediär strukturiert die von der „Originatorbank“ per Kreditderivat übernommenen Kreditrisiken und verkauft sie anschließend in nach Risikogehalt gestaffelten Tranchen (Senior, Mezzanine, Equity) an Investoren weiter.<sup>8</sup> Die Tranchen haben die Form einer Anleihe<sup>9</sup>, bei der der geschuldete Betrag reduziert wird, wenn vereinbarte Kreditereignisse (zum Beispiel Ausfall eines Unternehmens) eintreten.

Der Intermediär<sup>10</sup> erhält Einnahmen aus dem Verkauf der Anleihe an die Investoren und Prämienzahlungen aus den Kreditderivat-Kontrakten mit der Originatorbank. Die Gelder werden in einem Pool sicherer, liquider Papiere angelegt und dienen den Kuponzahlungen, der Anleihen tilgung oder im Falle von Kreditereignissen den Ausgleichszahlungen an die Originatorbank. Die Zahlungen an die Investoren erfolgen dann gemäß einer vorab festgelegten Reihenfolge. Erträge werden – nach Abzug von Managementgebühren – zunächst der Senior-, dann der Mezzanine- und zuletzt der Equity-Tranche gutgeschrieben. Verluste durch Kreditausfälle treffen die Tranchen in umgekehrter Reihenfolge. Die Summe der unteren Tranchen bedeutet deshalb für die jeweils darüber liegenden Tranchen einen Risikopuffer. Im Fall von Verlusten können Equity- und Mezzanine-Tranchen schnell aufgebraucht sein, da sie üblicherweise

<sup>8</sup> Bei einem Referenzpool mit einem durchschnittlichen Rating von zum Beispiel A können sowohl Tranchen mit niedrigerem (zum Beispiel BB), als auch mit höherem Rating (zum Beispiel AAA) emittiert werden.

<sup>9</sup> Credit Linked Note, alternativ sind auch Credit Default Swaps möglich.

<sup>10</sup> Bzw. in manchen Fällen eine Zweckgesellschaft Special Purpose Vehicle (SPV).

mit einem kleinen Nominalwert strukturiert sind. Senior-Tranchen haben hingegen meistens einen sehr hohen Nominalwert. Der Risikogehalt der einzelnen Tranchen hängt direkt vom Kreditrisiko des Referenzportfolios ab, d.h. sowohl von der Qualität der Kredite als auch den Ausfallkorrelationen. Entscheidend für die Wahrscheinlichkeitsverteilung der Verluste und damit die Bewertung des Risikos der einzelnen Tranchen ist jedoch die Modellierung der Ausfallkorrelationen. Vereinfacht formuliert sind Senior-Tranchen bei einer niedrigen Korrelation relativ sicher, da es dann unwahrscheinlich ist, dass mehrere Assets des Referenzportfolios zeitnah gemeinsam ausfallen. Umgekehrt sind Senior-Tranchen mit einer hohen Korrelation relativ riskant. Da sich die Korrelationen im Zeitablauf, zum Beispiel im Konjunkturzyklus, ändern können, fließen in die Risikobewertung deshalb auch Erwartungen über künftige Korrelationsentwicklungen ein.

Equity- und Mezzanine-Tranchen haben zudem einen Hebeleffekt auf das Kreditrisiko des Referenzportfolios. Das Risiko und der Hebeleffekt dieser Tranchen hängen sowohl von der Kreditqualität des Referenzportfolios als auch von dem Risikopuffer der Tranche ab. Vergleichbare Risikoprofile lassen sich so auf verschiedene Art erzielen: Bei fixer Tranchengröße kann ein bestimmter erwarteter Verlust für eine Mezzanine-Tranche entweder mit einem gut gerateten Referenzportfolio und niedrigem Risikopuffer (also einer kleinen Equity-Tranche) oder mit einem schlechter gerateten Portfolio und höherem Risikopuffer modelliert werden. Der Hebeleffekt ist umso größer, je kleiner der Risikopuffer.

Das externe Rating gibt grundsätzlich eine Einschätzung über den wahrscheinlichen Verlust eines Instruments. Für Anlagen, bei denen sich der erwartete Verlust einzig auf die Kreditwürdigkeit des Schuldners bezieht – zum Beispiel bei Anleihen – ist ein Rating in der Regel auch gut interpretierbar. Bei strukturierten Produkten wie einer CDO-Tranche ist die Sache jedoch komplizierter. Je nach Ausgestaltung kann es zu völlig anderen Verlustverteilungen kommen, so dass Ratings von Anleihen und strukturierten Produkten nur schwer vergleichbar sind. Dass die Risiken beider Produkte auch am Markt verschieden bewertet werden, zeigt sich an den Spreadunterschieden zwischen strukturierten Produkten und Anleihen mit vergleichbaren Ratings.

CRT-Produkte erleichtern Risikodiversifizierung ...

CRT-Produkte erleichtern grundsätzlich die Risikodiversifizierung von Marktteilnehmern. Kreditderivate und synthetische CDOs haben das Potenzial, Kreditrisiken innerhalb des Finanzsystems in großen Volumina umzuverteilen. Dennoch folgen aus den neuen Instrumenten auch neue Risiken. Zentral ist vor allem die Frage, ob die Marktteilnehmer die mit CRT-Instrumenten eingegangenen Risiken verstehen und adäquat managen. Kreditderivate basieren auf sehr komplexen Modellierungen und haben deshalb oftmals ebensolche Risikoprofile. Zudem sind sie häufig mit komplizierten Vertragswerken verbunden.

... aber nicht alle Marktteilnehmer erkennen die Risikoprofile.

Verschiedene Fälle im In- und Ausland belegen, dass die Marktteilnehmer nicht immer ausreichend über die Risikoprofile strukturierter Produkte informiert waren. Zwar haben viele nun bereits Erfahrungen gesammelt und sind deshalb vertrauter mit den neuen In-

strumenten. Das anhaltend hohe Tempo bei den Produktinnovationen stellt dennoch eine laufende Herausforderung dar. Vor allem aber neuen Marktteilnehmern, seien es Finanzinstitute oder Kleinanleger, fehlt diese Erfahrung.

Um finanzielle Schieflagen zu vermeiden, sollten Marktakteure daher unbedingt über eigene Analysekapazitäten für Kreditderivate und strukturierte Produkte verfügen und sich nicht allein auf externe Ratings solcher Produkte verlassen. Generell wird die Aufsicht darauf achten, dass Institute, die in diesem Markt aktiv sind, ihr Risikomanagement entsprechend anpassen und stärken.

## 4 Aufsichtsrechtliches Umfeld

### 4.1 Finanzaufsicht international

Investoren und Intermediäre bewegen sich längst nicht mehr nur in den nationalen Grenzen, sondern es gibt eine Vielzahl global tätiger Akteure. Es scheint hierbei kein Hindernis zu sein, dass kein weltweit gültiger verbindlicher Rechtsrahmen existiert. Die Märkte finden Möglichkeiten, sich über Grenzen und Rechtsordnungen hinweg zu entwickeln.

Beaufsichtigung grenzüberschreitender Sachverhalte.

Anders die Finanzaufsicht: Sie hat hoheitliche Befugnisse und ist üblicherweise national ausgerichtet, denn hoheitliche Kompetenzen enden an den Landesgrenzen. Auf diese Situation mussten die Aufseher reagieren und sich auf grenzüberschreitende Sachverhalte einstellen. Während innerhalb der EU verbindliche Regeln geschaffen werden können, welche die Beaufsichtigten einhalten müssen, gibt es auf globaler Ebene kein vergleichbares Rechtssystem. Gleichwohl besteht ein großes Bedürfnis nach internationaler Harmonisierung, damit sich die Beaufsichtigten bei grenzüberschreitenden Aktivitäten in einem verlässlichen Rechtsrahmen bewegen und die Aufseher die Chance zum Informationsaustausch und zur Kooperation haben.

So haben sich verschiedene Gremien und Modelle der Zusammenarbeit entwickelt, wobei sowohl der Kreis der beteiligten Länder als auch der beteiligten Institutionen variieren. So gibt es Gremien, in denen nur die G-10-Staaten vertreten sind. In einigen Gremien sind neben den Aufsehern Regierungsvertreter beteiligt, teilweise die Zentralbanken oder auch die beaufsichtigte Industrie vertreten. Mit Ausnahme der europäischen Gremien, die für die Mitgliedstaaten verbindliche Vorgaben erarbeiten, sind die Standards der meisten anderen Institutionen rechtlich nicht verbindlich. Allerdings besteht ein erheblicher Druck zu ihrer Umsetzung, da sie weitestgehende Akzeptanz haben und vielfach als Benchmark im Rahmen des Financial Sector Assessment Program des Internationalen Währungsfonds (IWF) dienen.

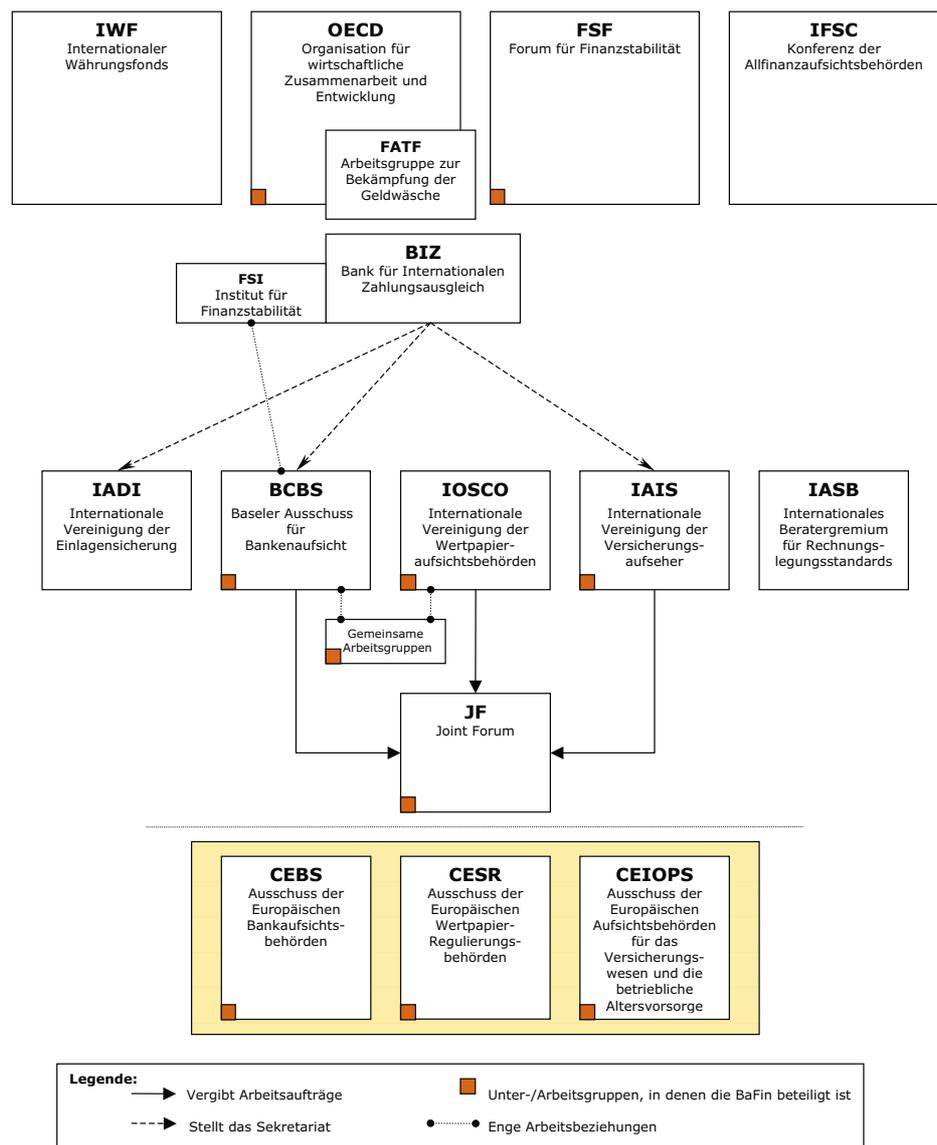
BaFin wirkt in vielen internationalen Gremien mit.

Die BaFin ist als Allfinanzaufseher in allen wichtigen – europäischen und weltweiten – Gremien der Banken-, Versicherungs- und

Wertpapieraufsicht vertreten. Insgesamt ist sie Mitglied in weit über 100 internationalen Arbeitsgruppen. Die internationalen BaFin-Aktivitäten erfordern viel Koordination: Aufsichtsthemen überlappen sich einerseits auf europäischer und internationaler Ebene und andererseits in den sektoralen Gremien. Ziel der BaFin ist es, nicht nur deutsche Aufsichtspositionen in den Gremien wirksam zu vertreten, sondern auch die Interessen des deutschen Marktes und der beaufsichtigten Unternehmen angemessen zu repräsentieren. Dabei zeigen sich deutlich die Vorteile einer integrierten Finanzaufsicht. Sie ermöglicht es, die deutschen Positionen zu verschiedenen Fragen abzustimmen und sie in allen Gremien überzeugend zu vertreten.

### 4.2 Internationale Gremien

Grafik 13  
Internationale Institutionen und Ausschüsse



#### 4.2.1 International Organisation of Securities Commissions - IOSCO

IOSCO setzt weltweit anerkannte Standards für die Wertpapieraufsicht.

Das wichtigste internationale Forum der Wertpapieraufseher ist die 1983 gegründete International Organisation of Securities Commissions (IOSCO), in der sich 181 Mitglieder aus über 100 Ländern zusammengeschlossen haben. Das in Madrid ansässige Gremium will den aufsichtlichen Rahmen stetig an die sich rasch verändernden Bedingungen nationaler und internationaler Wertpapier- und Derivatemärkte anpassen. Faktisch ist die IOSCO der weltweit anerkannte Standardsetter im Wertpapierbereich und unverzichtbar bei der Koordination der Aufsicht bei grenzüberschreitenden Sachverhalten. Die IOSCO verabschiedet Standards und Resolutionen, die von ihren Mitgliedern bei der nationalen Regulierung berücksichtigt werden. Der Austausch praktischer Erfahrungen in der Wertpapieraufsicht zwischen den IOSCO-Mitgliedern ist eine weitere Aufgabe. Schließlich soll durch das multilaterale "IOSCO Memorandum of Understanding" die Zusammenarbeit der Mitglieder bei grenzüberschreitenden Sachverhalten gestärkt werden. Mitglieder sind die für die Wertpapier- und Derivatemärkte zuständigen Aufsichtsbehörden. Mitarbeiter der BaFin sind in den fünf ständigen Arbeitsgruppen vertreten, die die Arbeit des Technical Committee's der IOSCO vorbereiten.

Jahreskonferenz der IOSCO.

Auf ihrer 29. Jahreskonferenz im Mai 2004 hat die IOSCO unter anderem ihren Bericht "Principles on Client Identification and Beneficial Ownership for the Securities Industry" verabschiedet. In ihm stellt sie Grundsätze auf, wie die Kundenidentifizierung im Wertpapierbereich ablaufen sollte, um Geldwäsche zu verhindern. Verabschiedet hat die IOSCO außerdem zwei weitere Berichte: "Transparency of Corporate Bond Markets" untersucht die Transparenz auf den Märkten, auf denen Unternehmensanleihen gehandelt werden. Der Bericht "Performance Presentation Standards for Collective Investment Schemes: Best Practice Standards" geht darauf ein, wie die Präsentation der Performance von Investmentfonds aussehen sollte, um für den Anleger verständlich zu sein.

Technical Committee Conference on Regulators and the Global Market Place.

Hochrangige Vertreter von Aufsichtsbehörden, aus der Finanzindustrie und der Wirtschaft haben im Oktober 2004 an der New Yorker "Technical Committee Conference on Regulators and the Global Market Place" teilgenommen. Mit dieser Konferenz sollte ein regelmäßig stattfindendes IOSCO-Forum begründet werden, auf dem sich die Akteure der Wertpapiermärkte mit den Wertpapieraufsehern austauschen können. Die nächste Konferenz wird die BaFin 2005 in Frankfurt am Main ausrichten.

Chairmen's Task Force.

Die Vorbeugung falscher Berichterstattung – vor allem börsennotierter Unternehmen – war 2004 eines der zentralen Themen der IOSCO. In den USA, in Italien und in den Niederlanden hat es in den vergangenen Jahren spektakuläre Unternehmenszusammenbrüche gegeben, denen irreführende Berichterstattung vorausgegangen war. Die IOSCO hat darum im April 2004 eine Arbeitsgruppe zu dem Thema eingesetzt. Die Gruppe, der auch die BaFin an-

gehört, hat Felder ausgemacht, auf denen die IOSCO in Zukunft tätig werden will, um falsche Unternehmensberichterstattung zu verhindern. Dazu gehören unter anderem Corporate Governance und Wirtschaftsprüfungs- und Transparenzstandards für Emittenten.

### **Arbeitsgruppe "Regulation on Secondary Markets"**

Die Arbeitsgruppe hat mit dem "Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS)" der Zentralbanken einen gemeinsamen Bericht mit dem Titel "Recommendations for Central Counterparties" abgeschlossen. Dieser befasst sich mit dem Risikomanagement der Zentralen Kontrahenten (Central Counterparties – kurz: CCPs). Ein Zentraler Kontrahent ist eine Einrichtung, die bei Transaktionen in Finanzinstrumenten als alleiniger Vertragspartner für Käufer und Verkäufer auftritt. Liefer- und Zahlungsverpflichtungen und auch das Insolvenzrisiko gehen auf ihn über.

Der Bericht beinhaltet 15 Empfehlungen zum Zentralen Kontrahenten und eine Bewertungsmethodologie, anhand derer sich überprüfen lässt, wie weit der Kontrahent den Anforderungen entspricht. Der Bericht betrifft Zentrale Kontrahenten von Kassa- als auch Terminmärkten, die börslich oder außerbörslich tätig sind. Er behandelt auch die organisatorischen, finanziellen, vertraglichen und operationellen Risiken eines CCP und die Risiken, die sich aus seinem Umfeld ergeben können, zum Beispiel aus den rechtlichen Rahmenbedingungen des jeweiligen Sitzstaates.

Das Technische Komitee der IOSCO, das CPSS, sowie die Notenbankgouverneure der G-10-Länder haben den Bericht im November 2004 gebilligt. Er ist auf den Internetseiten der IOSCO<sup>11</sup> veröffentlicht.

### **Arbeitsgruppe "Enforcement and Exchange of Information"**

Die Arbeitsgruppe "Enforcement and Exchange of Information" hat einen internen Bericht über die Erfahrungen seiner Mitglieder über Kooperationsdefizite mit ausländischen Behörden erarbeitet. Solche Defizite finden sich häufig in Ländern, deren Aufsichtsstrukturen weit hinter den internationalen Standards zurückbleiben; zum Teil handelt es sich um so genannte "Offshore Financial Centers". Mit ihrem Bericht ist die Arbeitsgruppe der Antwort auf die Frage einen Schritt näher gekommen, wie sich die Zusammenarbeit mit den Wertpapieraufsehern solcher Staaten verbessern lässt. Das Technische Komitee der IOSCO hat sich im Herbst 2004 auf eine neue Politik im Umgang mit unkooperativen Behörden verständigt: Der Dialog mit diesen Behörden oder Ländern soll intensiviert werden, um sie Schritt für Schritt an die von der IOSCO entwickelten Standards der internationalen Zusammenarbeit heranzuführen.

Die Arbeitsgruppe arbeitet außerdem darauf hin, das rechtliche Instrumentarium zu verbessern, mit dem Anleger entschädigt werden können, die Opfer von betrügerischen Angeboten geworden sind. Besonderes Augenmerk gilt dabei Boiler Rooms – hochprofessionellen Betrügern, die per Telefon oder über das Internet weite Anle-

Internationale Zusammenarbeit zur Verfolgung von Rechtsverstößen im Wertpapierbereich.

Abschöpfung und Repatriierung von Vermögenswerten aus grenzüberschreitender Finanzkriminalität.

<sup>11</sup> [www.iosco.org](http://www.iosco.org) > Public Documents.

gerkreise in vielen Ländern schädigen, oft unter gezieltem Einsatz von Aufsichtsarbitrage. Dieses Phänomen stellt Wertpapieraufseher, Justizbehörden und Financial Intelligence Units vor Herausforderungen. In einem ersten Schritt hat die IOSCO nach dem Vorbild von CESR-Pol ein System etabliert, mit dem sich Informationen über unerlaubt tätige Finanzdienstleister rasch unter den IOSCO-Mitgliedern verbreiten lassen.

#### 4.2.2 Financial Stability Forum

■ Identifikation von Schwächen im internationalen Finanzsystem.

Das Financial Stability Forum (FSF), bei dem sich Finanzminister und Vertreter der nationalen Aufsichtsbehörden und Zentralbanken treffen, gilt als ein Knotenpunkt der internationalen Gremienstruktur. Das in Basel ansässige Gremium wurde 1999 unter anderem unter dem Eindruck der Asienkrise gegründet. Seine Aufgabe ist es, das internationale Finanzsystem auf seine Risikoanfälligkeit hin zu überwachen, möglichen Handlungsbedarf zu identifizieren und die Koordination und den Informationsaustausch zwischen den verschiedenen Behörden zu fördern, die für die Finanzstabilität verantwortlich sind. Obwohl das FSF keine unmittelbare Weisungsbefugnis gegenüber anderen Gremien hat, kommt ihm wegen der hochrangigen Vertretung aller relevanten Institutionen eine Schlüsselposition zu. Das FSF hat eine Sammlung von zwölf Verhaltensregulierungsstandards<sup>12</sup> zusammengestellt, die es als wesentliche Elemente von funktionsfähigen Finanzsystemen betrachtet.

Regionale Treffen in Lateinamerika, Asien und Osteuropa sowie Telekonferenzen ergänzen die jährlichen Haupttreffen. Das vorrangige Interesse des FSF galt im Berichtsjahr der Behandlung der Offshore Financial Centers (OFC), in denen die Qualität der Transparenz und Regulierung verbessert werden soll. Auf der Tagesordnung standen außerdem: Anfälligkeiten des internationalen Finanzsystems, Corporate Governance, Kreditrisikotransfer und Rückversicherungen.

#### 4.2.3 Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht

■ BCBS setzt weltweit anerkannte Standards für die Bankenaufsicht.

Der bei der Bank für internationalen Zahlungsausgleich angesiedelte Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (Basel Committee on Banking Supervision – BCBS) ist 1974 von den Zentralbanken der G-10-Staaten gegründet worden. Ihm gehören Vertreter aus 13 Ländern an. Repräsentiert sind die Zentralbanken und die Bankaufsichtsbehörden der Mitgliedstaaten. Der Baseler Ausschuss entwickelt Aufsichtsstandards und Empfehlungen für die Bankenaufsicht – wie zum Beispiel die neuen Eigenkapitalvorschriften Basel II. Außerdem hat er sich zum Ziel gesetzt, die Zusammenarbeit zwischen den national zuständigen Aufsichtsbehörden zu verbessern. Die Standards, die der Baseler Ausschuss bisher vorgestellt hat, haben auch andere Staaten, die nicht zu den G-10 gehören, aufgegriffen. Faktisch hat sich der BCBS bereits mit den Eigenkapitalregeln von 1988 (Basel I) zum weltweiten Standardsetter im Bankenbereich entwickelt. Auch die EU orientiert sich in der Gesetzge-

<sup>12</sup> Code of Good Practices and Core Principles – siehe auch [www.fsforum.org](http://www.fsforum.org) > Compendium of Standards.

bung zur Bankenaufsicht eng an den Vorgaben aus Basel. Die BaFin ist gemeinsam mit Vertretern der Bundesbank im BCBS tätig.

#### 4.2.4 ESZB-Ausschuss für Bankenaufsicht

Das Banking Supervision Committee (BSC) ist ein Ausschuss des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB). Er ist bei der Europäischen Zentralbank angesiedelt. Das BSC hat 1998 die Aufgaben des Banking Supervisory Sub-Committee übernommen. Mitglieder im BSC sind Vertreter der Bankaufsichtsbehörden und der Zentralbanken der Mitgliedstaaten der Europäischen Union. Das BSC unterstützt das Europäische System der Zentralbanken dabei, seine im EG-Vertrag verankerte Aufgabe zu erfüllen: zur Stabilität des europäischen Finanzsystems beizutragen. Der Schwerpunkt der Arbeit des BSC liegt auf der Analyse der Stabilität der europäischen Bankensysteme sowie der strukturellen Entwicklungen im Bankensektor. Die BaFin ist in folgenden Arbeitsgruppen des BSC vertreten: "Working Group on Macro Prudential Analysis" und "Working Group on Development in Banking". 2004 haben BSC und CEBS eine gemeinsame "Task Force on Crisis Management" gegründet.

#### 4.2.5 International Association of Insurance Supervisors – IAIS

Mitglieder der International Association of Insurance Supervisors – IAIS, die 1994 gegründet wurde, sind Versicherungsaufsichtsbehörden aus mehr als 120 Ländern. Rund 80 Organisationen, darunter viele Verbände der Versicherungswirtschaft, haben Beobachterstatus. Die IAIS fördert die Kooperation zwischen den Versicherungsaufsichtern, legt internationale Standards für die Versicherungsaufsicht fest, bietet Schulungen für Mitarbeiter an und koordiniert die Arbeit mit den Aufsichtsbehörden der anderen Finanzsektoren. Die Standards, welche die IAIS entwickelt – vor allem die Insurance Core Principles – sind nicht nur für die Mitgliedstaaten von Bedeutung. Auch der Internationale Währungsfonds (IWF) und die Weltbank nutzen sie als Grundlage für ihr Financial Sector Assessment Program.

Neue Standards für Risikomanagement von Kapitalanlagen.

Auf ihrer Jahresversammlung im Oktober 2004 hat die IAIS auf Vorschlag des Executive Committees das "Guidance Paper on Investment Risk Management" verabschiedet.<sup>13</sup> Das Dokument versteht sich als Leitfaden für ein effektives Risikomanagement der Erst- und Rückversicherer, gibt Empfehlungen und beschreibt Standards unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Voraussetzungen der jeweiligen Aufsichtssysteme. Es ergänzt außerdem die "Insurance Core Principles" der IAIS und ihren "Standard on Asset Management". Das Papier gibt Hinweise für Aufseher, die Risikomanagementsysteme und deren Implementierung in Unternehmen beurteilen müssen. Es legt Aufsehern nahe, sich daran zu orientieren, wie umfang- und risikoreich und wie komplex das Geschäft eines Versicherers ist, wenn sie entscheiden, welche Informationen sie von ihm verlangen. Ziel soll sein, zwar die Auskünfte des Versiche-

<sup>13</sup> [www.iaisweb.org](http://www.iaisweb.org) > Principles, Standards & Guidance.

riers zu erhalten, die für die Aufsicht notwendig sind, aber das Unternehmen nicht unnötig zu belasten.

#### 4.2.6 Joint Forum on Financial Conglomerates

Das Joint Forum on Financial Conglomerates wurde Anfang 1996 gegründet und setzt sich aus Vertretern der Banken-, der Versicherungs- und der Wertpapieraufsicht zusammen. Sie repräsentieren die drei im Joint Forum verbundenen internationalen Organisationen: den Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht, die IAIS und die IOSCO. Für die BaFin ist das Forum von großer Bedeutung, weil in ihm aufsichtliche Themen aus sektorübergreifender Sicht behandelt werden. Im Joint Forum sind Aufseher aus 13 Ländern vertreten. Das Joint Forum will unter anderem das Verständnis der Aufseher für die jeweils anderen Sektoren erweitern und Grundlagen entwickeln, nach denen regulierte Unternehmen eines Finanzkonglomerates beaufsichtigt werden sollen.

■ Untersuchung zum Thema  
Kreditrisikotransfer.

Im Herbst 2004 hat das Joint Forum einen Bericht zum Thema Kreditrisikotransfer vorgelegt. Er gibt eine Übersicht über aktuelle Marktentwicklungen und bewertet sie aus aufsichtlicher Sicht. Wichtigstes Fazit des Berichts: Je mehr Kreditderivate und strukturierte Produkte zum Einsatz kommen, desto besser muss das Risikomanagement der Marktteilnehmer werden. Der Joint-Forum-Bericht enthält darum Empfehlungen zum Risikomanagement und der Offenlegungspraxis.<sup>14</sup>

#### 4.2.7 Bank für internationalen Zahlungsausgleich

Die älteste internationale Finanzorganisation ist die Baseler Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ); sie wurde 1930 gegründet. Die BIZ bietet unter anderem Bankdienstleistungen an, die den Zentralbanken bei der Verwaltung ihrer Gold- und Devisenreserven helfen sollen. Außerdem fungiert sie als Bank internationaler Finanzorganisationen. Die Anteile an der BIZ werden von 55 Zentralbanken gehalten, die bei der jährlichen Generalversammlung stimmberechtigt sind. Die BIZ organisiert unter anderem Expertensitzungen zu Themen, die die Währungs- und Finanzstabilität betreffen. Sie selbst ist kein aufsichtlicher Standardsetter; allerdings sind die Sekretariate mehrerer internationaler Ausschüsse und Gremien in der BIZ angesiedelt, wie zum Beispiel der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht und das Forum für Finanzstabilität.

#### 4.2.8 Internationaler Währungsfonds

Wie die Weltbank ist der 1945 gegründete Internationale Währungsfonds (IWF) eine Sonderorganisation der Vereinten Nationen. Nach Vorstellung seiner Gründer sollte der IWF die Stabilität der internationalen Währungs- und Finanzsysteme sicherstellen. Im IWF sind heute 184 Länder als Mitglieder vertreten. Für die BaFin ist vor allem das "Financial Sector Assessment Program" von Interesse, das IWF und Weltbank 1999 unter dem Eindruck der Finanz-

<sup>14</sup> [www.bis.org/bcbs/jfpubl.htm](http://www.bis.org/bcbs/jfpubl.htm).

krise der neunziger Jahre eingeführt haben. Es ist Teil der regelmäßigen IWF-Länderprüfungen. Im Rahmen des Programms untersucht der IWF die Finanzsysteme einzelner Staaten auf ihren Risikogehalt hin, wobei er international anerkannte Kriterien zugrunde legt. Besonderes Augenmerk richtet er auf mögliche Frühwarnindikatoren und die Qualität der Aufsicht über Banken, Versicherungen und den Wertpapiermarkt.<sup>15</sup>

#### **4.2.9 Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung – OECD**

Die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) ist 1961 aus der Organisation für Europäische wirtschaftliche Zusammenarbeit hervorgegangen. Der OECD gehören 30 Industrienationen als Mitglieder an. Die Organisation will zu einer optimalen Wirtschaftsentwicklung in den Mitgliedsländern beitragen und in Entwicklungsländern das Wirtschaftswachstum fördern. Außerdem hat sie sich zum Ziel gesetzt, die Ausweitung des Welthandels zu begünstigen. Die OECD unterhält Fachausschüsse und Arbeitsgruppen zu verschiedenen Themen. Einige davon befassen sich auch mit Gebieten, die für die Finanzaufsicht von Bedeutung sind, zum Beispiel mit den Auswirkungen der Verflechtungen von Banken, Versicherungen und Pensionsfonds. An den Ausschusssitzungen und Arbeitsgruppentreffen nehmen auch Vertreter der BaFin teil. Ebenfalls bei der OECD angesiedelt ist die Financial Action Task Force on Money Laundering (FATF).

#### **4.2.10 Financial Action Task Force on Money Laundering – FATF**

Die Financial Action Task Force on Money Laundering (FATF) ist das wichtigste internationale Gremium zur Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung.

Sie wurde 1989 als Reaktion auf die wachsende Besorgnis über Geldwäsche an den Finanzmärkten bei dem Gipfel der G-7 in Paris gegründet und hat nach den Terroranschlägen des 11. September 2001 zusätzliche Aufgaben bekommen. Mit ihren im Jahr 2003 unter deutscher Präsidentschaft überarbeiteten 40 Empfehlungen zur Geldwäschebekämpfung und ihren mittlerweile neun Sonderempfehlungen setzt die FATF die wichtigsten internationalen Standards und entwickelt diese kontinuierlich fort. Dem Gremium gehören 33 Mitglieder (31 Mitgliedstaaten und zwei internationale Organisationen) an. Andere internationale Einrichtungen wie die IOSCO, die IAIS, aber auch Interpol, der IWF oder die Weltbank nehmen als Beobachter an den Sitzungen der FATF teil.

Am 14. Mai 2004 verlängerten die Minister und Vertreter der Mitgliedstaaten das Mandat der FATF um weitere acht Jahre. Damit unterstrichen sie die Bedeutung des Gremiums sowie die Notwendigkeit für weitere Arbeiten.

<sup>15</sup> Die Ergebnisse werden auf der Webseite des IWF veröffentlicht: [www.imf.org/external/np/fsap/fsap.asp](http://www.imf.org/external/np/fsap/fsap.asp).

#### **4.2.11 International Organisation of Pension Supervisors – IOPS**

IOPS gegründet.

Seit dem 12. Juli 2004 gibt es in Paris die International Organisation of Pension Supervisors (IOPS), eine IAIS-ähnliche Einrichtung für die betriebliche Altersversorgung. Gründungsmitglieder sind neben der BaFin 23 weitere Aufsichtsbehörden und Organisationen.

IOPS will auf internationaler Ebene Standards für die Aufsicht über Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung setzen, die Zusammenarbeit zwischen den Aufsehern dieser Einrichtungen fördern und ein weltweites Forum zum Informationsaustausch für Aufseher über Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung bilden. IOPS hat ein Executive Committee und ein Technical Committee, dessen Mitglied die BaFin ist. Die Sekretariatsaufgaben nimmt die OECD wahr. Die Arbeitsschwerpunkte der Organisation für 2005 sind die Konzeption von "Guidelines for Good Practices in Pension Supervision" und "Components of Risk-based Approach and Strategic Planning".

#### **4.2.12 Integrated Financial Supervisors Conference – IFSC**

Die Integrated Financial Supervisors Conference wurde 1999 als Netzwerk von Allfinanzaufsichtsbehörden aus aller Welt gegründet. Im August 2004 fand die sechste Sitzung der IFSC statt. Themen waren unter anderem die Aus- und Weiterbildung der Mitarbeiter, die Kosten und die Finanzierung der Aufsichtsbehörden, die Bezahlung der Mitarbeiter sowie die Rolle und der Einsatz von Spezialisten in der Aufsicht. Die siebte IFSC wird die BaFin im Juni 2005 in Kronberg/Taunus ausrichten.

#### **4.2.13 International Accounting Standards Board – IASB**

Das International Accounting Standards Board (IASB) ist das oberste Gremium, das Rechnungslegungsgrundsätze entwickelt und verabschiedet. Seine Mitglieder sind Wirtschaftsprüfer, Analysten und Praktiker. Die Entwicklung der Rechnungslegungsstandards begleitet die Finanzaufsicht sehr aufmerksam, weil Bilanzen zu den wichtigsten Informationsquellen eines Aufsehers gehören. Die IASB-Vorgaben beanspruchen als International Accounting Standards (IAS)/International Financial Reporting Standards (IFRS) weltweit Geltung und werden von der Europäischen Union mit Hilfe des Endorsement-Verfahrens übernommen.

Das Endorsement-Verfahren ist ein zweistufiger Prozess. Im ersten Schritt begutachtet ein Expertengremium (European Financial Reporting Advisory Group – EFRAG) die Standards in fachlicher Hinsicht und gibt der Europäischen Kommission eine Empfehlung zur Annahme der Standards. Im zweiten Schritt muss das Accounting Regulatory Committee, in dem die Mitgliedstaaten vertreten sind, dem Standard zustimmen. Danach kann er formal in europäisches Recht überführt werden.

Für die Auslegung der Rechnungslegungsgrundsätze ist das International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) des IASB zuständig. Deutscher Partner des IASB ist das Deutsche

Rechnungslegungs Standards Committee e.V., das eng mit dem Board zusammen arbeitet.

### 4.3 Europäische Gremien

#### **CESR, CEBS und CEIOPS**

Auf europäischer Ebene arbeiten die Aufseher in drei Ausschüssen zusammen: dem Ausschuss der Europäischen Wertpapierregulierungsbehörden (Committee of European Securities Regulators – CESR), dem Ausschuss der europäischen Bankaufsichtsbehörden (Committee of European Banking Supervisors – CEBS) und dem Ausschuss der Europäischen Aufsichtsbehörden für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors – CEIOPS).

Die BaFin arbeitet als Allfinanzaufsicht in allen drei Ausschüssen. Die Ausschüsse haben eine Doppelfunktion: Erstens beraten sie im Rahmen der europäischen Gesetzgebung unter anderem die EU-Kommission. Zweitens stellen sie sicher, dass die Aufsichtspraxis auf ihrem Gebiet europaweit einheitlich ist. CESR, das als Modell für die Bank- und Versicherungsaufseher diente, besteht bereits seit Juni 2001. Das Gremium hat die Kommission bereits bei mehreren inzwischen verabschiedeten Richtlinien beraten. Die jüngeren, mit Kommissionsbeschluss vom 5. November 2003 eingerichteten, CEIOPS und CEBS sind bereits im europäischen Rechtssetzungsprozess aktiv. Bis Ende 2004 hat es noch keine abgeschlossenen EU-Gesetzgebungsverfahren im Banken- und Versicherungsbe- reich gegeben.<sup>16</sup>

#### **Lamfalussy-Gremien**

Wenn auf europäischer Ebene Richtlinien für den Finanzdienstleistungssektor erlassen werden, sind die jeweils zuständigen nationalen Aufseher in deren Umsetzung eingebunden: als Mitglieder im Committee of European Securities Regulators (CESR), im Committee of European Banking Supervisors (CEBS) und im Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors (CEIOPS). Für die BaFin sind die Ausschüsse darum sehr wichtige Foren, in denen sie die Finanzaufsicht auf europäischer Ebene mitgestalten kann (siehe Grafik „EU-Ausschussarchitektur der Rechtsetzung im Finanzsektor“).

Das älteste der drei Komitees ist der im Juni 2001 gegründete Ausschuss der europäischen Wertpapieraufseher CESR. Grundlage für die Einrichtung des in Paris ansässigen Gremiums war der Schlussbericht des Ausschusses der Weisen über die Regulierung der Wertpapiermärkte (Lamfalussy-Bericht). Die Weisen hatten empfohlen, das EU-Rechtssetzungsverfahren flexibler, transparenter und straffer zu machen. Richtlinien werden nach dem neuen Verfahren auf der ersten Stufe lediglich als Rahmenrichtlinien erlassen. Die Detailar-

BaFin kann in verschiedenen Ausschüssen europäisches Aufsichtsrecht mitgestalten.

<sup>16</sup> [www.cesr-eu.org](http://www.cesr-eu.org); [www.c-ebs.org](http://www.c-ebs.org); [www.ceiops.org](http://www.ceiops.org).

beiten leisten die Ausschüsse beziehungsweise beraten die EU-Kommission dabei.

Das für den Wertpapiersektor entwickelte Lamfalussy-Verfahren wird nun auch für Banken und Versicherungen angewendet. Die EU-Kommission hat Ende 2003 beschlossen, das "Committee of European Banking Supervisors" und das "Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors" einzusetzen. Das in London ansässige europäische Bankaufsichtsgremium hat seine Tätigkeit im Januar 2004 aufgenommen; seine Mitglieder sind die jeweiligen nationalen Aufsichtsbehörden und die Zentralbanken. Das Pendant für die europäische Versicherungsaufsicht ist seit November 2003 tätig und hat seinen Sitz in Frankfurt am Main. In ihm sind die nationalen Versicherungsaufsichter vertreten. Wie CESR haben auch CEBS und CEIOPS die Aufgabe, an der Umsetzung von EU-Recht mitzuarbeiten. Sie beraten die EU-Kommission bei den technischen Details eines neuen Gesetzes und sorgen für dessen einheitliche Umsetzung in den Mitgliedstaaten.<sup>17</sup>

#### 4.3.1 CESR

Im Zuge des Lamfalussy-Verfahrens berät CESR die EU-Kommission, wenn diese Durchführungsregeln erstellt, die Rahmenrichtlinien für den Wertpapiersektor konkretisieren. Außerdem beschäftigt sich CESR mit Auslegungsfragen, um eine vergleichbare Umsetzung und Anwendung von Wertpapierrichtlinien in den EU-Mitgliedstaaten zu erreichen. Daneben unterstützt das Komitee die Zusammenarbeit zwischen den nationalen Wertpapieraufsichtern.<sup>18</sup>

#### CESR-Arbeitsgruppe Transparenzrichtlinie

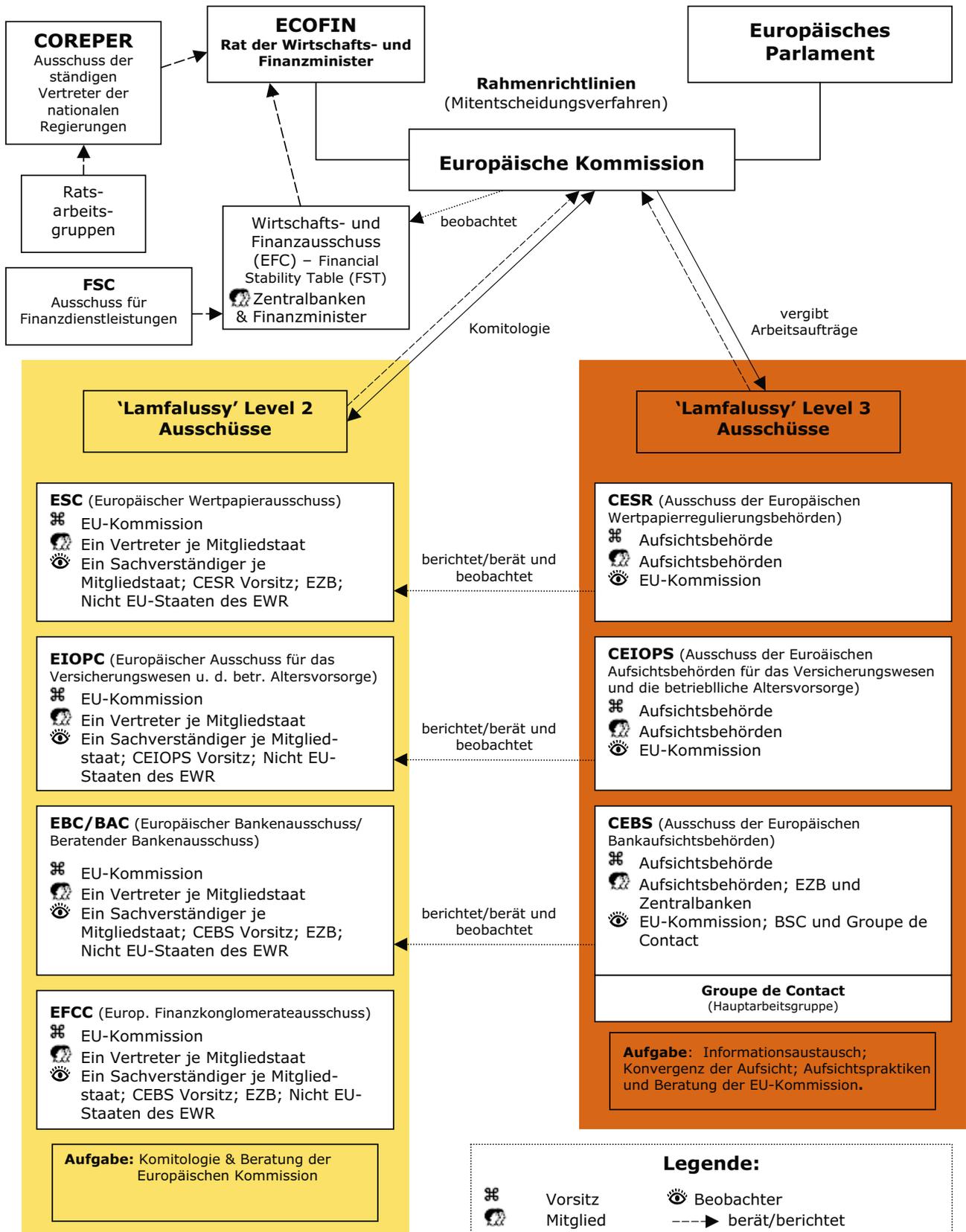
Im Januar 2005 ist die Transparenzrichtlinie<sup>19</sup> in Kraft getreten. Sie muss bis Januar 2007 in nationales Recht umgesetzt werden. Die Richtlinie regelt unter anderem die Transparenz über bedeutende Stimmrechtsanteile und die Veröffentlichung und Speicherung von Kapitalmarktinformationen. Die Gruppe arbeitet an Durchführungsmaßnahmen dazu. Die Arbeiten unter diesen Mandaten sollten bis Mitte 2006 komplett abgeschlossen sein. Die Richtlinie führt zu den schon bestehenden (5, 10, 25, 50, 75 Prozent) drei weitere Schwellen ein, deren Über- oder Unterschreiten eine Mitteilungspflicht des Stimmrechtsinhabers auslöst: 15, 20 und 30 Prozent. Für die Zukunft erwartet die BaFin darum eine erheblich höhere Zahl an Mitteilungen als bisher. Darüber hinaus wird eine Mitteilungspflicht für auf Aktien bezogene Derivate eingeführt. Auch sie dürfte dafür sorgen, dass die BaFin erheblich mehr Mitteilungen erreichen als in der Vergangenheit. Die Fristen für die Mitteilung werden von bisher sieben auf drei Tage verkürzt und für die Veröffentlichung von neun auf vier Tage reduziert.

<sup>17</sup> Ausführlich erklärt ist das europäische Rechtsetzungsverfahren im Jahresbericht 2002, Kapitel II.3.2.2 (S. 45 ff.) und im Jahresbericht 2003, Kapitel I.3.2.1 (S. 50 ff.). Die Berichte sind abrufbar unter [www.bafin.de](http://www.bafin.de) > Presse und Publikationen.

<sup>18</sup> Aktuelle Informationen u.a. zum Stand der Konsultationen sind unter [www.cesr-eu.org](http://www.cesr-eu.org) zu finden.

<sup>19</sup> RL 2004/109/EG, ABl. EU Nr. L 390/38.

Grafik 14  
EU-Ausschussarchitektur



Kapitalmarktinformationen, die bisher national veröffentlicht wurden, müssen künftig europaweit veröffentlicht werden. Eingeführt werden mit der Transparenzrichtlinie auch nationale Systeme zur Speicherung dieser Informationen. Zusätzlich soll dieses System mit den Informationsangeboten der Börsen verknüpft werden. Anvisiert ist schließlich eine länderübergreifende Vernetzung der Systeme, so dass Anleger sich über einen zentralen Zugang über alle europäischen börsennotierten Unternehmen umfassend informieren können.

### **CESR-Expertengruppen zur Richtlinie über die Märkte für Finanzinstrumente**

Die neue Richtlinie über die Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) ist am 30. April 2004 in Kraft getreten und ersetzt die Wertpapierdienstleistungsrichtlinie. Sie soll 2006 in innerstaatliches Recht transformiert werden. Die Richtlinie spannt einen EU-weiten Rechtsrahmen, innerhalb dessen Börsen, multilaterale Handelssysteme und Banken die Aufträge von Anlegern ausführen. Die Richtlinie erweitert auch Regelungen für die Zulassung und die Bedingungen, unter denen Wertpapierhäuser tätig werden können und nennt Regeln für geregelte Märkte und die zuständige Aufsicht. Außerdem schafft sie einen „Europäischen Pass“ für Wertpapierfirmen: Diese sollen in der ganzen EU tätig werden können, wenn sie die Zulassung ihres Herkunftslandes haben. Die Europäische Kommission hat CESR beauftragt, ihr bis zum Frühjahr 2005 Ratschläge für konkrete Durchführungsbestimmungen zur MiFID zu übermitteln.<sup>20</sup>

CESR hat drei MiFID-Expertengruppen eingerichtet: Die Gruppe „Intermediaries“ beschäftigt sich unter anderem mit den Durchführungsbestimmungen zu den Wohlverhaltensregeln, zu Organisations- und Aufzeichnungspflichten der Wertpapierfirmen, mit Maßnahmen, um Interessenkonflikte zu verhindern oder zu regeln. CESR hat seine Empfehlungen zu diesen Punkten Ende Januar 2005 an die EU-Kommission übergeben. Weitere Mandate betreffen unter anderem die bestmögliche Ausführung von Kundenaufträgen („Best Execution“) und die Definition der neuen Hauptdienstleistung „Anlageberatung“. Diese Vorschriften sind ein Novum in Europa.

Die Expertengruppe „Markets“ arbeitet an Durchführungsbestimmungen zum börslichen und außerbörslichen Handel und zur systematischen Internalisierung.<sup>21</sup> Da sie sich vor allem mit Themen beschäftigt, die in die Zuständigkeit der Börsenaufsichtsbehörden fallen, sind auch die Börsenaufseher in den Arbeitsprozess einbezogen. Gerade bei den Arbeiten an den Zulassungsbedingungen zum Handel gibt es viele Berührungspunkte mit der Prospektrichtlinie, der Transparenzrichtlinie und der Richtlinie über die Zulassung zur amtlichen Börsennotierung. Hier ist eine gute Abstimmung besonders wichtig, um Konflikte mit den darin enthaltenen Regelungen

<sup>20</sup> Die entsprechenden Konsultationspapiere sind auf der Website von CESR unter [www.cesr-eu.org](http://www.cesr-eu.org) veröffentlicht.

<sup>21</sup> Transparenzregeln vor und nach dem Handel und Ausnahmen davon, Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem geregelten Markt.

zu vermeiden. Neu in der MiFID ist die Festlegung von Zulassungsbedingungen für Derivate, wobei CESR bemüht ist, die divergierenden Interessen und Handelsmodelle von Terminmärkten und Warenterminmärkten angemessen zu berücksichtigen. Die BaFin arbeitet auch darauf hin, dass die deutsche Marktstruktur in den Durchführungsmaßnahmen angemessen berücksichtigt wird – vor allem in Fragen der Transparenz und systematischen Internalisierung. Die Regelung systematischer Internalisierung ist für den deutschen Markt völlig neu. Das Gleiche gilt für die Nachhandels-Transparenz im Over-the-Counter-Handel (OTC-Handel).

Die Expertengruppe "Cooperation and Enforcement" beschäftigt sich mit Fragen des Informationsaustausches der Aufsichtsbehörden untereinander und mit den Durchführungsbestimmungen zu der Verpflichtung der Wertpapierfirmen, alle Transaktionen an die zuständige Wertpapieraufsichtsbehörde zu melden. Letztlich geht es um die Auswirkungen, die die MiFID auf die nationale Meldepflicht nach § 9 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) haben wird. Diese Pflicht der Wertpapierfirmen, elektronische Meldeberichte über alle abgeschlossenen Wertpapiergeschäfte abzugeben, dient dazu, Insiderhandel und Marktmanipulation leichter aufdecken zu können. Die MiFID enthält Regelungen, wonach die Wertpapierfirmen künftig ihre Transaktionen in Finanzinstrumenten an die Aufsichtsbehörden in ihren Herkunftsländern melden müssen. Die Behörden leiten die Meldungen an die Aufseher des jeweils „für das betreffende Instrument liquidesten Marktes“ weiter.

Insgesamt führt jede Veränderung an den bestehenden Meldesystemen zu erheblichen finanziellen Belastungen für die Wertpapierfirmen. Eine von der BaFin initiierte „Technische Task Force“ beschäftigt sich darum gezielt mit den technischen Voraussetzungen und Bedingungen des künftigen europaweiten Datenaustauschs von Meldedaten. Ihr Ziel: erforderliche Eingriffe in bestehende Systeme einer Kosten-Nutzen-Analyse zu unterziehen und so gering wie möglich zu halten.

### **CESR-Expertengruppe für Prospekte**

Die Prospektrichtlinie ist seit Dezember 2003 in Kraft. Bis zum 1. Juli 2005 haben die Gesetzgeber der Mitgliedstaaten noch Zeit, sie in nationales Recht umzusetzen. Im Mai 2004 sind technische Durchführungsmaßnahmen der Europäischen Kommission zur Prospektrichtlinie<sup>22</sup> in Kraft getreten. Sie präzisieren beispielsweise den Inhalt von Prospekten. Die Prospektrichtlinie führt den „Europäischen Pass“ für Prospekte ein. Das heißt, dass Unternehmen ihre Wertpapiere europaweit anbieten können, wenn die Aufsicht eines einzigen Mitgliedstaates den Prospekt gebilligt hat. Außerdem können Unternehmen diesen Prospekt dann europaweit für die Zulassung an einem geregelten Markt im Sinne des EU-Rechts nutzen. Damit wird es für sie leichter und billiger, grenzüberschreitend Ka-

<sup>22</sup> Verordnung der Kommission vom 29. April 2004 zur Umsetzung der Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die in Prospekten enthaltenen Angaben sowie das Format, die Aufnahme von Informationen mittels Verweis und die Veröffentlichung solcher Prospekte und die Verbreitung von Werbung 809/2004, ABl. EU Nr. L 149/1, berichtigt ABl. EU Nr. L 215/3.

pital aufzunehmen. Investoren werden sich auf bessere Informationen über Emissionen stützen können. Die öffentliche Konsultation des von CESR im Juni 2004 veröffentlichten Papieres ist abgeschlossen.<sup>23</sup>

## **Ständige Arbeitsgruppen**

### **CESR-Pol**

CESR-Pol ist eine operativ tätige Gruppe von CESR, in der die Aufseher zusammenarbeiten, die sich mit Fragen der Marktaufsicht befassen. Der Schwerpunkt ihrer Arbeit liegt darin, Marktmissbrauch zu verhindern beziehungsweise Fälle von Marktmissbrauch in grenzüberschreitender Zusammenarbeit zu verfolgen. Seit Anfang 2004 ist CESR-Pol mit der Arbeit zur EU-Marktmissbrauchsrichtlinie<sup>24</sup> befasst. Sie soll sicherstellen, dass die Aufseher der EU-Staaten die Richtlinie einheitlich und effizient in ihrer täglichen Praxis anwenden. Der deutsche Gesetzgeber hat die Marktmissbrauchsrichtlinie mit Art. 1 des Anlegerschutzverbesserungsgesetzes (AnSVG) vom 28. Oktober 2004<sup>25</sup> umgesetzt.

### **CESR-Fin**

CESR-Fin ist eine Arbeitsgruppe, die Vorschläge für eine harmonisierte Aufsicht über die Einhaltung von Rechnungslegungsstandards in Europa erarbeitet. Ziel der Arbeiten ist es, die EU-Wertpapiermärkte auf die Anwendung der internationalen Rechnungslegungsstandards (IAS/IFRS) in der Konzernbilanz börsennotierter Unternehmen vorzubereiten und sicherzustellen, dass diese Standards in ganz Europa einheitlich angewendet werden. Eine EU-Verordnung<sup>26</sup> macht die Rechnungslegung nach IFRS verbindlich für die am oder nach dem 1. Januar 2005 beginnenden Geschäftsjahre. Auch 2004 hat CESR-Fin weiter an Fragen zur Durchsetzung von Bilanzierungsvorschriften (Enforcement) gearbeitet.

### **CESR Strategic Task Force**

Banken, Versicherungen, Fondsgesellschaften und die Emittenten von Wertpapieren haben in der Vergangenheit ihre grenzüberschreitende Tätigkeit ausgebaut. Damit stehen die Aufsichtsbehörden vor neuen Aufgaben, die sie mit verstärkter Zusammenarbeit angehen wollen. Erste Schritte in Richtung einer engeren Zusammenarbeit über Staatsgrenzen hinweg bestanden darin, die Zuständigkeiten aufzuteilen zwischen der Aufsicht des Heimatlandes – in der das beaufsichtigte Unternehmen seinen Sitz hat – und der Aufsicht der Gastländer, in denen das Unternehmen tätig wird. Dazu kam die Einführung des „Europäischen Passes“. Für die Finanzkonglomerate wurde mit der Finanzkonglomeraterichtlinie vom Dezember 2002<sup>27</sup> – umgesetzt durch das Finanzkonglomeraterichtli-

<sup>23</sup> CESR's recommendations for the consistent implementation of the European Commission's Regulation on Prospectuses No 89/2004 (Ref. CESR/05-054).

<sup>24</sup> RL 2203/6/EU, ABl. EU Nr. L 96/16.

<sup>25</sup> BGBl. 2004 I, S. 2630.

<sup>26</sup> Verordnung 1606/2002, ABl. EU Nr. L 243/1.

<sup>27</sup> RL 2002/87/EU, ABl. EU Nr. L 35/1.

nie-Umsetzungsgesetz<sup>28</sup> - das Koordinator-System eingeführt. Neben der schon bestehenden Aufsicht für bestimmte Unternehmen aus einem Finanzkonglomerat sieht es eine zusätzliche Beaufsichtigung durch den Koordinator vor. Auch für Banken wird derzeit in Brüssel bei der Verhandlung der neuen Eigenkapitalregelungen für Kreditinstitute und Wertpapierfirmen<sup>29</sup> die Einführung eines "Consolidated Supervisors" diskutiert, der in einigen Fällen neben die sonst zuständige Aufsichtsbehörde treten soll.

Lead Supervisor.

In verschiedenen Gremien ist im vergangenen Jahr eine öffentliche Diskussion darüber angelaufen, wie grenzüberschreitend tätige Unternehmen am besten beaufsichtigt werden sollten. Die Finanzindustrie, vertreten durch den European Financial Services Round Table (EFR), einen Zusammenschluss von Vorsitzenden großer europäischer Banken und Versicherungen, hat im Sommer 2004 ihre Überlegungen zur Einführung eines "Lead Supervisors" für die Solvenzaufsicht über Banken und Versicherungen veröffentlicht. Der "Lead Supervisor" in diesem Sinne soll für die beaufsichtigten Unternehmen der einzige Ansprechpartner sein und in Abstimmung mit den übrigen zuständigen Aufsichtsbehörden die Aufsicht wahrnehmen. Auch die Wertpapieraufseher in der EU haben sich des Themas angenommen: CESR hat im Frühjahr 2004 eine strategische Task Force eingesetzt, die sich mit der zukünftigen Aufsicht über die Wertpapiermärkte in Europa beschäftigt. Zu deren acht Mitgliedern gehörte auch der Präsident der BaFin. Um die Vorstellungen der Marktteilnehmer von einer zukünftigen Aufsicht zu erfahren, hatte die Gruppe unter anderem Interviews mit Vertretern von Emittenten, Wertpapierdienstleistungsunternehmen und Börsen geführt. Die Task Force hat das Ergebnis ihrer Arbeit im Herbst 2004 im "Preliminary Progress Report – Which Supervisory Tools for the EU Securities Markets? – An Analytical Paper by CESR" präsentiert und zur öffentlichen Konsultation gestellt. Die BaFin hat sich in der Task Force dafür eingesetzt, praktische Erfahrungen mit der Aufsicht nach den im Zuge des Financial Service Action Plans umgesetzten Richtlinien zu sammeln.

#### 4.3.2 CEBS

##### CEBS-Arbeitsgruppe "Common Reporting"

Die CEBS-Arbeitsgruppe Common Reporting (COREP) hat im Juli 2004 ihre Arbeit aufgenommen; sie entwickelt ein europaweit einheitliches bankaufsichtliches Meldewesen. Derzeit konzentriert sich COREP ausschließlich auf die Solvenzmeldungen.

Die COREP-Gründung ist die Antwort auf Anregungen aus der Finanzindustrie, die in 25 EU-Staaten vielen unterschiedlichen Meldeanforderungen nachkommen muss. Auch die EU-Kommission und die Europäische Zentralbank forcieren die Vereinheitlichung des Meldewesens.

<sup>28</sup> BGBl. 2004 I, S. 3610.

<sup>29</sup> Richtlinien vorschlag für die Änderung der Kodifizierten Bankenrichtlinie (2000/12/EU) und der Kapitaladäquanzrichtlinie (93/6/EWG), sog. Capital Requirements Directive.

Nach Einschätzung von COREP bietet die Umsetzung der neuen Baseler Eigenkapitalvorschriften (Basel II) in europäisches Recht (Kapitaladäquanzrichtlinie) die einmalige Chance, das europäische Meldewesen zu vereinheitlichen. Die Arbeitsgruppe hat sich aber auch zur Aufgabe gemacht, die Institute zu entlasten, indem sie die Meldeanforderungen reduziert. Arbeitsgrundlage von COREP ist eine Machbarkeitsstudie, an der unter anderem die BaFin und die Deutsche Bundesbank maßgeblich mitgewirkt haben. Auf der Basis der Machbarkeitsstudie wird COREP festlegen, welche Daten erforderlich sind und wie einzelne Meldetatbestände einheitlich abgegrenzt werden sollen. Die Meldetatbestände sollen dabei - wo immer dies möglich ist - an Daten anknüpfen, die die Institute in ihren Systemen ohnehin vorhalten.

### **Nationale Wahlrechte**

Die Wahlrechte, welche die Entwürfe der Bankenrichtlinie und der Kapitaladäquanzrichtlinie den Mitgliedstaaten beziehungsweise deren Aufsichtsbehörden einräumen, sind in der Finanzindustrie und bei der EU-Kommission auf Kritik gestoßen. CEBS wird sich darum auf Wunsch der EU auch 2005 mit dem Thema „Wahlrechte“ befassen. Das Hauptargument gegen zahlreiche Wahlrechte für nationale Aufseher ist, dass sie es erschweren, gleiche Wettbewerbsbedingungen in allen EU-Ländern zu schaffen. Bisher hat CEBS 23 der 143 Wahlrechte als entbehrlich eingestuft; die Ratsarbeitsgruppe ist dem Vorschlag von CEBS zur Reduzierung der Wahlrechte auch gefolgt. Auch im laufenden Jahr wird CEBS auf Wahlrechte hinweisen, die bei einer Angleichung der Aufsichtspraxis überflüssig würden. In einigen Fällen sind die aufsichtlichen Praktiken und Verfahren innerhalb der EU noch nicht genügend harmonisiert, um auf die Wahlrechte verzichten zu können.

### **4.3.3 CEIOPS**

Schwerpunkte der Arbeit von CEIOPS sind neben Solvency II die betriebliche Altersversorgung, Finanzstabilität, Versicherungsvermittlung und Versicherungsgruppenaufsicht. CEIOPS hat hierzu entsprechende Arbeitsgruppen gegründet. CEIOPS hat bis jetzt drei Konsultationspapiere veröffentlicht: Sie regeln die Konsultation zwischen CEIOPS und Marktteilnehmern, Verbrauchern und Endnutzern, gehen auf die Koordinierung der Aufsicht über Versicherungsgruppen ein und haben das Thema „IAS/IFRS und das gegenwärtige Solvabilitätssystem“ zum Gegenstand.

### **Occupational Pensions Working Group**

Die Pensionsfondsrichtlinie<sup>30</sup> erlaubt es Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge erstmals, grenzüberschreitend tätig zu werden. Bis zum 23. September 2005 muss die Richtlinie in deutsches Recht umgesetzt werden. Ziel dieser CEIOPS-Arbeitsgruppe zur betrieblichen Altersversorgung ist es, ein EU-weites Verständnis zur Pensionsfondsrichtlinie zu entwickeln. Außerdem beschäftigt sie sich damit, zu regeln, wie die Zusammenarbeit und der Informati-

<sup>30</sup> RL 2003/41/EG; ABl. EU Nr. L 235/10.

onsaustausch zwischen den betroffenen Aufsehern aussehen sollen, wenn eine Einrichtung der betrieblichen Altersversorgung außerhalb ihres Heimatlandes aktiv wird. Hinzu kommen die Analyse der wirtschaftlichen Situation von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung und die Beobachtung von Entwicklungen bei der Berechnung der technischen Rückstellungen in den EU-Mitgliedstaaten. Die Arbeitsgruppe fertigt ein Protokoll für die Kooperation der Aufsichtsbehörden in allen Fragen der grenzüberschreitenden Tätigkeit dieser Einrichtungen.

### **Financial Stability Committee**

Um die Finanzstabilität des europäischen Versicherungsmarktes beurteilen zu können, braucht die Aufsicht schlüssige Kennzahlen, aus denen sich die finanzielle Situation und die speziellen Risiken einzelner Versicherungsunternehmen und des Versicherungssektors ablesen lassen. Die Arbeitsgruppe hat das statistische Berichtswesen weiter überarbeitet und es um einheitliche risikoorientierte Variablen und Kennzahlen ergänzt. In Zukunft sollen auch Rückversicherungsunternehmen und Pensionskassen/Pensionsfonds in die Auswertungen einbezogen werden. Ziel ist ein einheitliches Berichtswesen, das insbesondere Erkenntnisse für Finanzstabilitätsanalysen liefert. Auf dieser Grundlage erstellte die Arbeitsgruppe 2004 zwei Berichte zur Finanzstabilität, in denen die wichtigsten Risiken für die Versicherungssektoren in Europa identifiziert sind, und einen Bericht über Kreditrisikotransfer.

## **4.4 Basel II**

Basel II verabschiedet.

Die Leiter der Aufsichtsbehörden und der Notenbanken der G-10-Staaten haben am 26. Juni 2004 die Rahmenvereinbarung über die neue Eigenkapitalempfehlung für Kreditinstitute (Basel II) verabschiedet. Der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (Basel Committee on Banking Supervision – BCBS) hatte das neue Regelwerk nach über fünfjährigen Verhandlungen vorgelegt. Basel II gilt als bedeutender Meilenstein in der internationalen Harmonisierung bankaufsichtlicher Vorschriften.

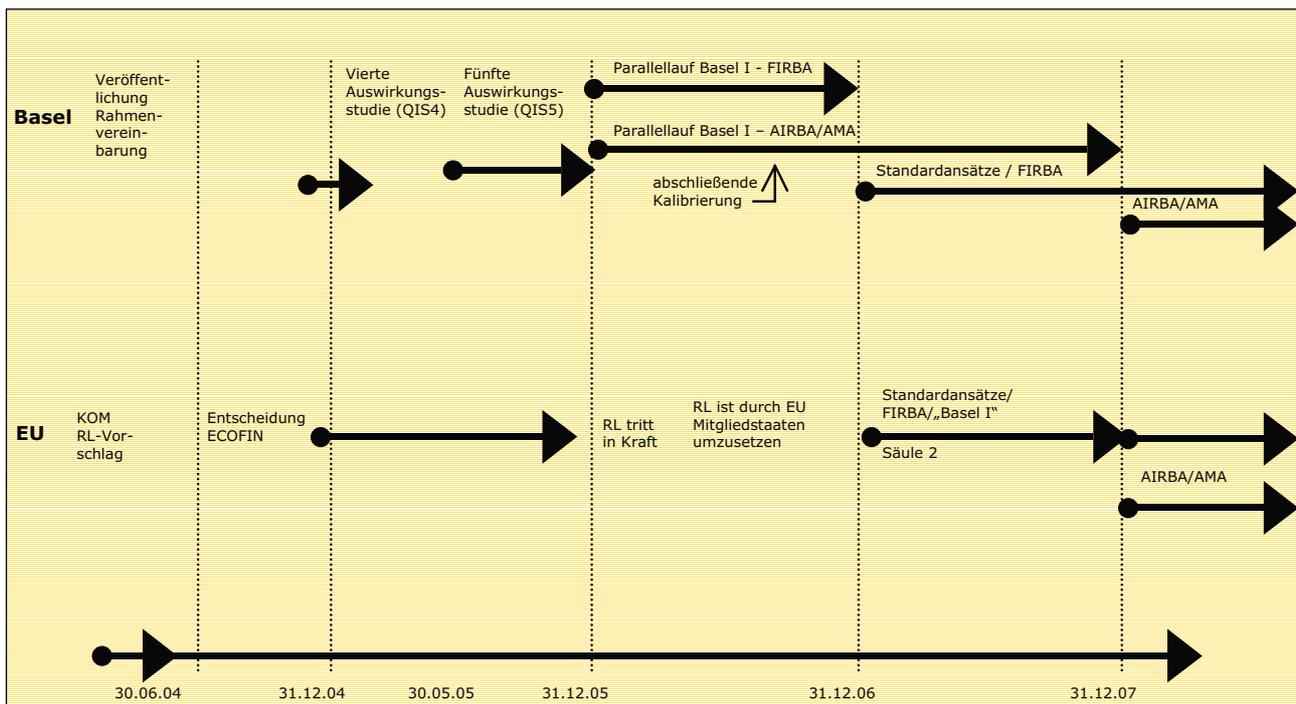
Das weitere Verfahren auf Baseler Ebene.

Nach Verabschiedung des Rahmenwerks sind in einigen Ländern die Vorbereitungen für die Vierte Auswirkungsstudie (QIS 4) angegangen. In Deutschland hat die QIS 4 im Dezember 2004 begonnen und läuft bis Ende Februar 2005. Die Auswertung wird sich bis ins zweite Quartal 2005 erstrecken. Für das vierte Quartal 2005 ist dann für alle im Baseler Ausschuss vertretenen Länder eine weitere Auswirkungsstudie geplant, mit deren Hilfe die Auswirkungen der Änderungen der Rahmenvereinbarung abgeschätzt werden sollen, die nach Juni 2004 angenommen wurden. Auf der Basis dieser Abschätzungen wird der Baseler Ausschuss bis Mitte 2006 entscheiden, ob eine Anpassung der Höhe der Eigenkapitalanforderungen erforderlich ist.

Ende 2005 beginnt der Parallellauf. Die Banken sollen dann ihre bankaufsichtlichen Eigenkapitalanforderungen parallel zu den derzeit geltenden Regelungen (Basel I) auch nach den neuen Regelun-

gen nach Basel II errechnen. Diese Parallelrechnung dient dazu, die Änderungen in den Eigenkapitalanforderungen nochmals zu überprüfen und den Instituten die Gelegenheit zu geben, sich an die Risikosensitivität der neuen Eigenkapitalanforderungen zu gewöhnen. Für den einfachen internen Ratingansatz, den Basis-IRBA (Foundation Internal Ratings Based Approach – FIRBA), bleibt es beim einjährigen Parallellauf bis Ende 2006. Für die fortgeschritteneren Verfahren zur Bemessung des Kreditrisikos (Advanced IRBA – AIRBA) und des operationellen Risikos (Advanced Measurement Approaches – AMA) hat der Baseler Ausschuss die Erprobungsphase um ein Jahr bis Ende 2007 verlängert. Von Jahresbeginn 2007 an dürfen die Institute den Basis-IRBA anwenden. Ab dann sind auch die Standardansätze für die Bemessung des Kredit- und des operationellen Risikos verbindlich. Die fortgeschritteneren Ansätze für AIRBA und AMA dürfen jedoch erst ab Anfang 2008 eingesetzt werden. Dadurch haben die Institute, die diese Ansätze nutzen wollen, ein Jahr länger Zeit, sich auf die anspruchsvollen Mindestvoraussetzungen vorzubereiten.

Grafik 15  
Zeitplan Basel und EU



Entwurf der EU-Richtlinie durch den ECOFIN-Rat einstimmig angenommen.

Die neuen Regelungen von „Basel II“ sind rechtlich nicht bindend. Sie sind lediglich Empfehlungen des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht und richten sich zunächst nur an die international tätigen Banken, die sich freiwillig verpflichtet haben, ihnen zu folgen. In Deutschland trifft das auf 19 Banken zu. Die Europäische Union wird jedoch die Vorschläge des Baseler Ausschusses durch eine Richtlinie (Kapitaladäquanzrichtlinie; englisch: Capital Require-

ments Directive – CRD) in europäisches Recht umsetzen und damit EU-weit für alle Kreditinstitute verbindlich machen. Am 14. Juli 2004 hat die Europäische Kommission einen Vorschlag für neue Eigenkapitalanforderungen für Banken und Wertpapierfirmen vorgelegt. Der ECOFIN-Rat hat diesen Richtlinien-Entwurf am 7. Dezember 2004 einstimmig angenommen.

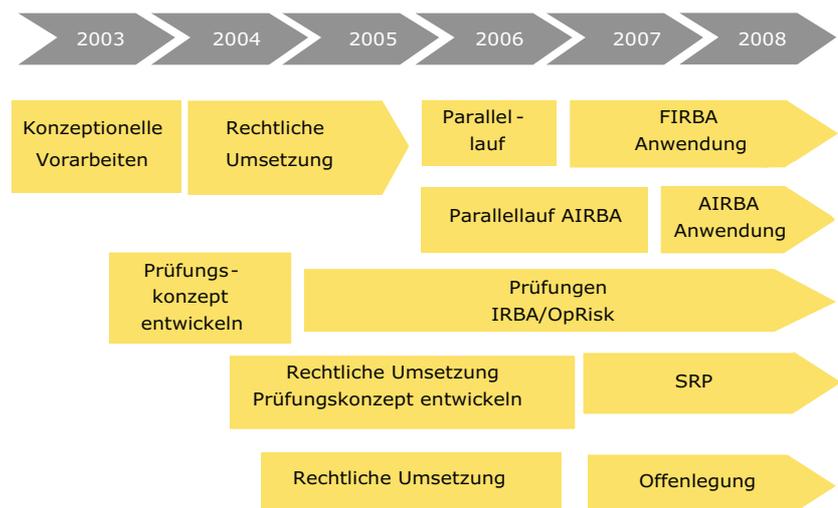
■ Weiteres Verfahren auf europäischer Ebene.

Das Rechtsetzungsverfahren wird nun mit Hochdruck vorangetrieben. Die Ratsverhandlungen sind bereits weit fortgeschritten. Die Richtlinie soll zum Jahresende 2005 durch den Europäischen Rat und das Europäische Parlament verabschiedet werden und dann in Kraft treten.

Auch die EU-Richtlinie sieht vor, dass die neuen Eigenkapitalvorschriften ab Ende 2007 zwingend angewendet werden. Wie bei den Baseler Regelungen können die Institute den Standardansatz und den Basis-IRBA aber bereits ab Anfang 2007 nutzen. Darüber hinaus ist es ihnen aber auch erlaubt, im Jahr 2007 noch die derzeit geltenden Regelungen (Basel I) anzuwenden. Die EU-Richtlinie sieht keinen Parallellauf vor. Allerdings müssen Institute, die ab Anfang 2007 den Basis-IRBA nutzen wollen, über ein Ratingsystem verfügen, das sie in der Praxis bereits erprobt haben; d.h. sie müssen die Systeme bereits im Jahr 2006 einsetzen. Auch in Deutschland laufen die Arbeiten an der nationalen Umsetzung der EU-Richtlinie auf Hochtouren.

Grafik 16

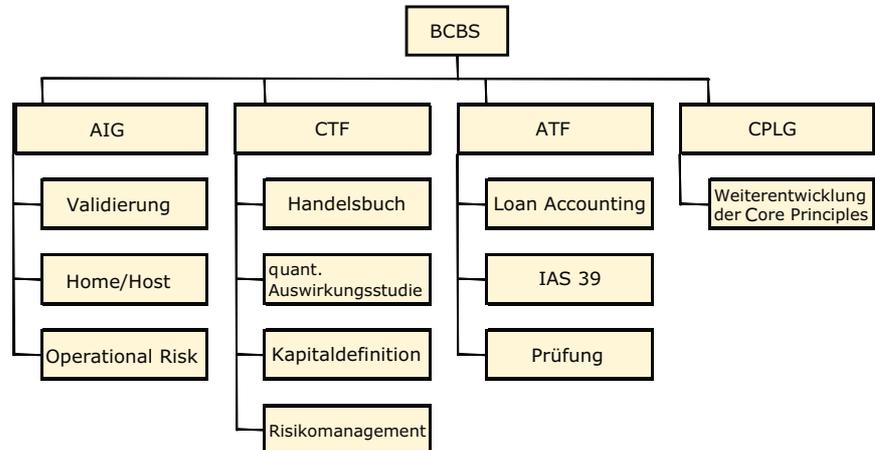
### Zeitplan Umsetzung Basel II



■ Baseler Ausschuss hat seine Arbeitsgruppen umstrukturiert.

Nachdem Basel II verabschiedet worden war, hat der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht seine Arbeitsgruppen neu strukturiert.

Grafik 17

**Neue Struktur des Baseler Ausschusses**

Es gibt vier Hauptgruppen: die Accord Implementation Group (AIG), die Capital Task Force (CTF), die Accounting Task Force (ATF) und die Core Principles Liaison Group (CPLG).

Praxisstudien sollen Abstimmungsbedarf zwischen Heimatland- und Gastlandaufsichtsbehörde ermitteln.

Der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht hat am 18. August 2003 seine "High-level Principles for the Cross-border Implementation of the New Accord" herausgegeben. Aufbauend darauf hat die AIG Praxisstudien, "Real Case Studies" für international aktive Musterinstitute in die Wege geleitet. Anhand dieser Praxisstudien will die AIG herausfinden, wie nach Einführung der neuen Baseler Regeln die Zusammenarbeit der Heimatland- und Gastlandaufsichtsbehörden auf konsolidierter Basis funktioniert und abgestimmt werden kann. Die BaFin beteiligt sich gemeinsam mit der Deutschen Bundesbank an vier Praxisstudien. Als Gastlandaufseher nehmen BaFin und Deutsche Bundesbank auch an den Praxisstudien mit im Ausland ansässigen Institutsgruppen teil. Erste Erfahrungen aus diesen Real Case Studies zeigen, dass die grenzüberschreitende Zusammenarbeit von Aufsichtsbehörden ein hohes Maß an gegenseitigem Vertrauen erfordert. Im Zuge der Praxisstudie haben Mitarbeiter der BaFin und der Deutschen Bundesbank Gespräche mit den Behörden in den USA und Großbritannien geführt, die die dortigen Niederlassungen der Bank beaufsichtigen. Sie haben mit ihren US-amerikanischen und britischen Kollegen vor allem darüber diskutiert, wie man funktionierende Informationskanäle schaffen kann und unter welchen Bedingungen eine Behörde die Aufsichtsentcheidung der jeweils anderen Behörde akzeptieren muss. Einig war man sich auch darin, dass es wichtig ist, festzustellen, wie bedeutend eine Tochtergesellschaft oder Niederlassung ist. Dabei müssen sowohl die Interessen des Heimatland- als auch des Gastlandaufsehers berücksichtigt werden. So kann eine Tochtergesellschaft oder Niederlassung für ein Institut selbst systemisch relevant sein – etwa durch ihre Größe oder Risikoschwerpunkte – im Gastland jedoch nur geringe Bedeutung haben. Auf der anderen Seite kann eine Tochtergesellschaft oder Niederlassung für die Institutsgruppe als nicht signifikant eingestuft werden, während sie im Gastland eine systemische Bedeutung hat – etwa weil sie dort das viertgrößte Institut ist.

Regionalkonferenz zur Implementierung von Basel II.

Die BaFin war im Oktober 2004 Gastgeberin der Regionalkonferenz der Federal Reserve Bank of New York (FedNY) und des Office of the Comptroller of the Currency (OCC) zur Implementierung der neuen Baseler Eigenkapitalregeln bei der Citigroup. Wichtigstes Ergebnis dieser Regionalkonferenz war es, dass Gastlandaufseher größerer Staaten die berechtigten aufsichtlichen Interessen kleinerer Staaten respektieren müssen. Vertreten waren Aufsichtsbehörden aus Europa, Afrika und dem Nahen Osten. Die Citigroup präsentierte den Stand ihrer Vorbereitung auf Basel II, und die FedNY und die OCC erläuterten ihren aufsichtlichen Ansatz. In der internationalen Zusammenarbeit eine fundierte Aufsicht sicherzustellen, ist ein zentrales Anliegen der BaFin.

## 4.5 Solvency II

Solvency II regelt die künftige europäische Versicherungsaufsicht.

Solvency II ist das künftige Regelwerk für die europäische Versicherungsaufsicht. Die Europäische Kommission will mit Solvency II ein Aufsichtssystem schaffen, das stärker an den tatsächlichen Risiken der Versicherer ausgerichtet ist, als dies bei den derzeit noch geltenden Regelungen der Fall ist. Die Architektur von Solvency II ähnelt der von Basel II, der Eigenkapitalübereinkunft des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht. Wie das Baseler Regelwerk besteht auch Solvency II aus drei Säulen. Säule I umfasst die quantitativen Anforderungen des neuen risikoorientierten Solvenzsystems. Dabei geht es unter anderem um das Sicherheitsniveau der versicherungstechnischen Rückstellungen und die Höhe der zukünftigen Eigenkapitalanforderungen an die Unternehmen. Säule II behandelt die qualitativen Anforderungen, die Unternehmen und Aufsichtsbehörden in Zukunft zu erfüllen haben. Dabei stellt sich die Frage, welchen Grundsätzen Organisation und Prozesse in den Unternehmen künftig genügen müssen. Teil der zweiten Säule wird außerdem ein risikoorientiertes aufsichtliches Überprüfungsverfahren sein. In Säule III wird das Thema der Markttransparenz und Marktdisziplin behandelt.

CEIOPS berät die EU-Kommission.

Als Mitglied des europäischen Aufsichtsgremiums CEIOPS (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors) hat die BaFin die Aufgabe, die EU-Kommission bei der Entwicklung der neuen Richtlinie zu beraten. Die Kommission hat nach öffentlicher Konsultation im Juli und Dezember 2004 zwei Bündel an Aufträgen ("First and Second Wave Calls for Advice") zur Bearbeitung an CEIOPS erteilt. Sie betreffen u.a. Fragen zu Risikomanagement, versicherungstechnischen Rückstellungen, Aktiv-Passiv-Steuerung, Frühwarnindikatoren, Standard-Risikomodell, Berichtspflichten und transparentem Aufsichtshandeln. Ein drittes Bündel ("Third Wave") von Aufträgen wird im Frühjahr 2005 erwartet und wird u.a. zulässige Bedeckungsmittel, Prozyklizität, Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden sowie öffentliche und interne Berichterstattung der Versicherer zum Gegenstand haben. Die Stellungnahmen für die EU-Kommission bereiten die von CEIOPS eigens dafür eingerichteten Arbeitsgruppen vor. Die BaFin ist in allen fünf CEIOPS-Arbeitsgruppen zu Solvency II vertreten. Die EU-Kommission nimmt durch Beobachter teil und erhält außerdem im Abstand von wenigen Mo-

naten Zwischenberichte über erzielte Fortschritte. Abschlussberichte sind jeweils zwölf Monate nach Erteilung der Aufträge vorgesehen, d.h. spätestens im Frühjahr 2006, damit die Kommission die Arbeitsergebnisse bei Entwurf des für 2006 avisierten Vorschlages einer Rahmenrichtlinie gegebenenfalls berücksichtigen kann.

### **CEIOPS-Arbeitsgruppe Säule I Leben**

CEIOPS-Arbeitsgruppe zu Lebensversicherern nahm Tätigkeit auf.

Von der CEIOPS-Arbeitsgruppe Säule I Leben (Life), die im April 2004 ihre Arbeit aufgenommen hat, erwartet die EU-Kommission unter anderem Stellungnahmen zu folgenden Themen: Bestimmung der versicherungstechnischen Rückstellungen, strukturelle Aspekte der Solvenzkapitalanforderung (Solvency Capital Requirement – SCR), Ermittlung der Mindestkapitalanforderung (Minimum Capital Requirement - MCR), Begriffsbestimmungen (zum Beispiel Expected Value, Best Estimate, Risk Margin), Bewertungsverfahren für Aktiva und Passiva und die Rolle der Aktiva, die Verpflichtungen gegenüber Versicherungsnehmern bedecken. In einem späteren Schritt sollen dann die Sicherheitsniveaus (Prudency Levels) für die versicherungstechnischen Rückstellungen sowie das SCR bestimmt werden.

Die CEIOPS-Arbeitsgruppe Säule I Leben beschäftigte sich zunächst vor allem mit der Bewertung von Aktiva und Passiva – und zwar im Hinblick auf die Kompatibilität mit den internationalen Rechnungslegungsstandards IAS/IFRS. Weitere wichtige Themen waren die Konsistenz von Solvency II und Basel II, soweit diese möglich und sinnvoll erscheint, und die Risiken, die in Säule I behandelt werden.

Simulationsstudien sind geplant.

Kurz- bis mittelfristig sind stichprobenartige Simulationsstudien (Quantitative Impact Studies, QIS) unter den Lebensversicherungsunternehmen der EU-Mitgliedstaaten geplant. Sie sollen zeigen, welche Auswirkungen das neue Solvabilitätsregime wahrscheinlich auf den europäischen Lebensversicherungsmarkt haben wird. Außerdem will die Arbeitsgruppe klären, welche Abgrenzung zwischen den Säulen I und II vorzunehmen ist. So wird beispielsweise darüber diskutiert, das operative Risiko erst dann der Säule I zuzuordnen, wenn Methoden zu seiner Berechnung entwickelt worden sind. Die BaFin möchte dagegen in Säule I den „holistischen Ansatz“ weiterverfolgen. Danach sollen in Säule I – im Gegensatz zu Basel II – alle Hauptrisiken abgebildet werden. Solvency II sollte beim operationellen Risiko nicht hinter Basel II zurückbleiben, wo dieses Risiko zumindest pauschal in Säule I abgebildet und mit Eigenkapital unterlegt wird. Allerdings sollten Aufseher in Säule II zusätzlich die Möglichkeit haben, diese pauschale Unterlegung beim operationellen Risiko zu evaluieren und nötigenfalls zu korrigieren.

Verhältnis zwischen MCR und SCR ist zu klären.

Eine weitere wichtige Frage ist, in welchem Verhältnis das MCR und das SCR zueinander stehen. Das MCR stellt die absolute Mindestanforderung dar. Sollte ein Unternehmen diese Marke unterschreiten, müsste es letztlich aus dem Markt ausscheiden. Das SCR soll so bemessen sein, dass ein Versicherungsunternehmen mit dieser Ausstattung an Eigenmitteln für alle Wechselfälle des Geschäftsbetriebes gerüstet ist. In den Leben (Life)- und Nicht-Leben (Non-Li-

fe)-Arbeitsgruppen herrscht Einigkeit darüber, dass das MCR einfach zu bestimmen sein soll. Ein ähnlicher Anspruch besteht auch für das Standardverfahren, das Versicherer für die Ermittlung des SCR nutzen können. Das Standardverfahren soll auch kleinen und mittleren Unternehmen die Möglichkeit geben, ihr Solvabilitäts-Soll ohne große aktuarielle Hilfe zu berechnen.

Solvency II will Risikobewusstsein der Unternehmen schärfen.

Ziel von Solvency II ist nicht, über erhöhte Anforderungen an Risikomodelle oder Risikomanagementsysteme Marktberichtigung zu betreiben. Sinn und Zweck des künftigen Regelwerkes soll sein, das Risikobewusstsein der Unternehmen zu schärfen und Anreize für ein risikoadäquates Verhalten zu setzen. Um das zu erreichen, gilt es zunächst, mit einem Standardmodell einen möglichst einheitlichen europäischen Standard festzuschreiben, ohne dabei wiederum den „holistischen Ansatz“ aus den Augen zu verlieren. Dazu hat die Arbeitsgruppe bereits vorhandene Modelle erörtert, etwa aus den Niederlanden, Großbritannien, Portugal und Dänemark. Was die Ermittlung des SCR betrifft, so gilt es zu klären, wie sämtliche (Haupt-)Risiken zu klassifizieren sind und auf welche Weise sich regulatorische Arbitrage zwischen einzelnen Bereichen der Finanzindustrie vermeiden lässt. Außerdem ist von Bedeutung, ob das SCR mehr als einmal im Jahr und wenn ja, in welchen Zeitintervallen zu kalkulieren ist. Offen ist auch noch, wie viele unterschiedliche Risikoklassen im Standardmodell abgebildet werden müssen. Nach Einschätzung der BaFin muss Solvency II zumindest die in Basel II behandelten Risiken, also das Kreditrisiko, das Marktrisiko und das operationelle Risiko abbilden. Da Versicherungsunternehmen außerdem das versicherungstechnische Risiko berücksichtigen müssen, muss Solvency II mindestens fünf Risikoklassen abbilden, nämlich das Marktrisiko, das Bonitätsrisiko der einzelnen Schuldner, das Liquiditätsrisiko, das Prämien- und Reserverisiko sowie das operationelle Risiko. Bei den internen Modellen zur Berechnung der Solvabilitätsanforderung könnten die Risiken auch feiner aufgeteilt werden.

Es wird außerdem zu entscheiden sein, inwieweit marktabhängige Parameter national geschätzt werden dürfen. Für eine nationale Schätzung spricht, dass die Volatilität auf den verschiedenen Kapitalmärkten unterschiedlich ausgeprägt ist. Damit würde allerdings der korrekten Abbildung der Realität in einem Standardmodell höhere Priorität zugeordnet als der Vermeidung regulatorischer Arbitrage.

Interne Modelle zu Eigenmittelanforderungen sind zu definieren.

In Zukunft wird sich die Arbeitsgruppe Leben der Säule I verstärkt mit internen Modellen zur Bestimmung von Eigenmittelanforderungen beschäftigen. Dabei geht es vor allem darum, die technischen Mindestanforderungen zu definieren, die aufsichtlich an interne Modelle zu stellen sind. Es soll den Versicherungsunternehmen ermöglicht werden, zunächst Teilbereiche des Unternehmens durch interne Modelle zu erfassen (Partial Use), bevor das gesamte Unternehmen in einem internen Modell abgebildet wird.

CEIOPS-Arbeitsgruppe „Nicht-Leben“ hat ähnliche Kernthemen wie Schwestergruppe.

### **CEIOPS-Arbeitsgruppe Säule I Nicht-Leben**

Die CEIOPS Arbeitsgruppe Säule I Nicht-Leben (Non-Life) beschäftigt sich mit den gleichen Kernthemen wie ihre „Schwestergruppe“,

die Arbeitsgruppe Leben der Säule I, allerdings – wie der Name schon sagt – für die Nicht-Lebensversicherer. In ihrer bisherigen Arbeit hat sich die Arbeitsgruppe Nicht-Leben vor allem mit der Frage befasst, wie eine „Standardformel“ zur Bestimmung neuer Eigenkapitalanforderungen unter Solvency II aussehen könnte. Die Mitglieder der Arbeitsgruppe diskutierten über eine Reihe möglicher Techniken zur risikoorientierten Bestimmung solcher Eigenmittelanforderungen und erörterten auch, auf welchem theoretischen Gerüst solche Berechnungen fußen sollten. Wichtige Aspekte sind hierbei beispielsweise die Höhe des anzustrebenden Sicherheitsniveaus, die Klassifizierung der Risiken, die Bewertung von Aktiva und Passiva für Solvenzzwecke, der Einfluss risikoreduzierender Maßnahmen der Versicherer (z.B. Rückversicherung) und die Mindestanforderungen an interne Modelle zur Bestimmung von Eigenkapitalanforderungen.

■ Auch Solvabilität-Ist muss bestimmt werden.

Ein Urteil über die Solvabilität eines Unternehmens kann man sich nur bilden, indem man das „Solvabilität-Soll“ mit dem tatsächlich vorhandenen Kapital vergleicht. Daher muss sich die Arbeitsgruppe nicht nur damit auseinandersetzen, wie die neuen Eigenmittelanforderungen zu bestimmen sind. Es gilt, eine weitere wichtige Frage zu klären: Wie soll das neue „Solvabilität-Ist“, also die verfügbaren Eigenmittel, bestimmt werden? Für die Schaden- und Unfallversicherung stellt sich hierbei die Frage, wie die Schwankungsrückstellung zu behandeln ist und ob künftig Bewertungsreserven in den Schadenrückstellungen dem Eigenkapital zuzurechnen sind.

■ Bewertung von versicherungstechnischen Rückstellungen.

Die Säule I-Arbeitsgruppe Nicht-Leben hat eine weitere Kernfrage zu beantworten: Wie sollen in Zukunft die versicherungstechnischen Rückstellungen bewertet werden? Solvency II hat den umfassenden Anspruch, die Sicherheitslage eines Versicherers in ihrer Gesamtheit zu bewerten. Die künftigen europäischen Solvenzvorschriften sollen daher die in den Rückstellungen enthaltenen Sicherheitsmargen transparenter machen und die derzeit eher uneinheitliche Praxis der Rückstellungsbildung in den einzelnen Ländern der EU angleichen und harmonisieren. Ziel ist dabei, dass die neuen Bewertungsvorschriften mit dem internationalen Rechnungslegungsstandard IAS/IFRS kompatibel sind. Die Arbeitsgruppe diskutiert darüber, ob ein explizites Sicherheitsniveau von beispielsweise 75 oder 90 Prozent in den Rückstellungen vorgegeben werden sollte.

■ Feldstudien ab 2005.

Um ermessen zu können, welche Auswirkungen neue Eigenkapitalanforderungen und eine Neubewertung der versicherungstechnischen Rückstellungen auf die Versicherungswirtschaft haben können, sind statistische Feldstudien und quantitative Untersuchungen erforderlich. Die Arbeitsgruppe wird die nötigen Vorbereitungen treffen, damit solche Studien spätestens im Jahr 2005 aufgenommen werden können. Die BaFin hat bereits auf nationaler Ebene erste statistische Untersuchungen zum Sicherheitsniveau der Schadenrückstellungen der Kraftfahrzeug-Haftpflichtversicherung durchgeführt. Solche Untersuchungen zeigen nicht nur, wie sich die Solvenzvorschriften von Solvency II auswirken können. Sie sollen darüber hinaus auch Aufschluss geben über das derzeitige quanti-

tative Sicherheitsniveau in den Rückstellungen und über die Aussagekraft und Angemessenheit einzelner mathematisch-statistischer Verfahren zur Bewertung von Schadenrückstellungen.

### **CEIOPS-Arbeitsgruppe Säule II**

Internes Steuerungssystem und Risikomanagement sind zentrale Themen.

Die Säule II-Arbeitsgruppe beschäftigte sich im Jahr 2004 vor allem mit den ersten sechs Arbeitsaufträgen der EU-Kommission. Dabei geht es in erster Linie um die Frage, wie die Aufsicht sicherstellen kann, dass Versicherer über ein angemessenes und umfassendes internes Steuerungssystem und über ein effektives Risikomanagement verfügen. Die Unternehmen sollen ihre gegenwärtigen und künftigen Risiken richtig erkennen, überwachen und kontrollieren. Innerhalb der EU gilt das Prinzip der Sitzlandaufsicht. Im Vertrauen darauf, dass jede Aufsichtsbehörde einen gewissen einheitlichen Aufsichtsmindeststandard einhält, erkennen die Mitgliedstaaten ihre Aufsichtssysteme gegenseitig an. Trotzdem bestehen zwischen den verschiedenen Aufsichtsstandards und -methoden erhebliche Unterschiede. Ein wichtiges Ziel von Solvency II ist es, die Aufsichtsstandards der EU-Mitglieder konvergenter zu machen – und zwar in Richtung einer "Best Practice". Aufsehern sollen Standards vorgegeben werden, die in der täglichen Aufsicht und bei örtlichen Prüfungen zu beachten sind. Dazu muss die Aufsicht mit den notwendigen rechtlichen Befugnissen und Aufsichtsmitteln ausgestattet werden, die sowohl die einzelnen Unternehmen als auch den Markt als Ganzes betreffen.

Solvency II fordert Transparenz der Aufsichtsbehörden.

Zu den Aufsichtsmitteln, die ein effizientes Überprüfungsverfahren ausmachen und mit deren Hilfe sich mögliche Probleme rechtzeitig erkennen lassen, zählt die EU-Kommission Frühwarnindikatoren, Stress- und Sensitivitätstests, Szenarioanalysen, Prognosen zur Bewertung der langfristigen Risikotragfähigkeit (Resilience) von Versicherungsunternehmen und Marktstatistiken. CEIOPS hat sich zu diesen Aufsichtsinstrumenten fachlich geäußert, es allerdings nicht für erforderlich gehalten, sie in der Rahmenrichtlinie zu Solvency II zu verankern. Solvency II wird von den Aufsichtsbehörden fordern, dass sie ihr Handeln und ihre aufsichtsrechtlichen Regelungen gegenüber den beaufsichtigten Unternehmen, der Versicherungswirtschaft und der breiten Öffentlichkeit transparenter machen. Das soll unter anderem dazu dienen, die Konvergenz aufsichtlichen Handelns im Sinne einer Best Practice zu fördern.

Versicherer müssen einen Kapitalanlageplan vorweisen.

Die Unternehmen werden unter Solvency II einen angemessenen Kapitalanlageplan vorweisen müssen. Dieser Kapitalanlageplan muss auf geeignete Weise mit der allgemeinen Unternehmensplanung, dem internen Steuerungssystem und dem Risikomanagement verknüpft sein. CEIOPS-Arbeitsgruppe Säule II befasst sich mit der Frage, welchen Mindestinhalt ein angemessener Kapitalanlageplan enthalten muss und wie der Plan in die sonstige Planung und Steuerung des Unternehmens eingebunden sein sollte.

Alle Versicherungsunternehmen müssen künftig als Teil ihres allgemeinen Geschäfts- und Risikomanagementprozesses ein Asset-Lia-

bility-Management-System einrichten. Die allgemeinen Prinzipien der Asset-Liability-Analyse sollen EU-weit harmonisiert werden. Zu beachten ist, dass das Asset-Liability-Management je nach Versicherungssparte eine unterschiedliche Bedeutung und Funktion hat. Der Grundsatz der Verhältnismäßigkeit muss daher gewahrt werden. Für Lebensversicherer stellt es einen erheblichen Risikofaktor dar, wenn Aktiva und Passiva nicht ausreichend aufeinander abgestimmt sind. Ein Schwerpunkt des Asset-Liability-Managements wird daher in der Säule I und dort im Bereich Lebensversicherung liegen. Bei Nicht-Lebensversicherern ist ein Asset-Liability-Management in den Geschäftsbereichen gefordert, in denen hohe Schadenforderungen, erhebliche versicherungstechnische Rückstellungen oder eine lange Abwicklungsdauer auftreten. Wie Säule II mit dem Thema Asset-Liability-Management verfahren wird, hängt stark davon ab, welche Entscheidungen hierzu in Säule I getroffen werden.

### Säule III

Säule III will Marktdisziplin durch Transparenz stärken.

In Säule III wird es um Marktdisziplin und Markttransparenz sowie um die Berichterstattung für Aufsichtszwecke gehen. Die EU-Kommission will die Marktdisziplin stärken, indem sie die Transparenz auf den Märkten verbessert und die Versicherer dazu anhält, Informationen offen zu legen. Diese Idee ist bereits von Basel II bekannt. Sie war auch Gegenstand der gemeinsamen Erklärung zum Abschluss der G-8-Sitzung in Evian vom Juni 2004, wonach unternehmerische Integrität, eine gestärkte Marktdisziplin, mehr Transparenz durch verbesserte Offenlegungspraktiken, wirksame Regulierungen und soziale Verantwortung der Unternehmen gemeinsame Prinzipien seien, die das Fundament eines gesunden gesamtwirtschaftlichen Wachstums bilden. Die BaFin geht davon aus, dass umfassend informierte Marktteilnehmer es honorieren, wenn die Geschäftsführung risikobewusst agiert und das Unternehmen ein wirksames Risikomanagement installiert hat. Risikoreicheres Verhalten dagegen wird sanktioniert. Für die Versicherer ergibt sich daraus ein Anreiz, ihre Risiken noch konsequenter als bisher zu kontrollieren und effizient zu steuern.

Marktdisziplin kann aber nur mit einem flexiblen Konzept erreicht werden, da man sowohl den Interessen der Versicherer als auch denen der Marktteilnehmer gerecht werden will. Was Umfang und Häufigkeit der Offenlegung in der unternehmensspezifischen Praxis angeht, so werden die Grundsätze der Wesentlichkeit und des Schutzes vertraulicher Informationen berücksichtigt. Die Ausgestaltung der Offenlegungspflichten ist in hohem Maße davon abhängig, welche Fortschritte die Arbeiten zu den Säulen I und II machen und was sich in anderen internationalen Institutionen tut – wie etwa dem Weltverband der Versicherungsaufsichter IAIS. Die qualitativen Anforderungen sind aber schon jetzt zu erkennen: Integrität, Qualität und Verfügbarkeit sind die Eckpfeiler verlässlicher Finanzmarktinformationen, und es gilt, diese Eckpfeiler in Säule III zu verankern. Bei den Calls for Advice wird zu untersuchen sein, inwieweit die Anforderungen in Säule III kohärent zu den Offenlegungsvorschriften der IAS/IFRS gestaltet werden können. Ebenso

gilt es, die unterschiedlichen Berichterstattungspflichten der grenzüberschreitend tätigen Versicherer zu harmonisieren und zu vereinfachen.

### **CEIOPS-Arbeitsgruppe Versicherungsgruppen**

CEIOPS-Arbeitsgruppe arbeitet Solvabilitätsregeln in Aufsichtskonzept für Versicherungsgruppen ein.

Die CEIOPS-Arbeitsgruppe "Group-Wide Supervision and Cross Sectoral Consistency" hat die Aufgabe, die neuen Solvabilitätsregeln, die die anderen Arbeitsgruppen entwickeln sollen, in ein neues Aufsichtskonzept für Versicherungsgruppen einzuarbeiten. Die EU-Versicherungsgruppenrichtlinie<sup>31</sup> hat die bis dahin bestehende Lücke der doppelten Berücksichtigung von Solvabilitätselementen (Double Gearing) bei Versicherungsunternehmen, die einer Versicherungsgruppe angehören, geschlossen, indem die Berechnung der Versicherungsgruppen-Solvabilität eingeführt wurde. Die künftigen Solvabilitätsvorschriften der Säule I – sie werden für die einzelnen Personen-, Schaden- und Unfallversicherer gelten – sollen auf die Berechnung auf Gruppenebene übertragen werden. Dabei soll das Konzept des MCR und des SCR beibehalten werden. Die Arbeitsgruppe hat aber zu klären, inwieweit Diversifikationseffekte, die die Eigenmittelanforderungen senken, in die Berechnung eingehen dürfen und welche neuen Risiken einer Versicherungsgruppe in die Berechnung aufzunehmen sind. Ein Beispiel sind die Reputationsrisiken, falls eine Tochtergesellschaft in die Insolvenz geht.

Neue Regeln für Versicherungsgruppen werden sich auch aus den künftigen Grundsätzen für ein internes Kontroll- und Risikomanagementsystem der Säule II ableiten. Die Steuerung einer Versicherungsgruppe oder gar eines Finanzkonglomerates stellt andere Anforderungen an den Vorstand als das Leiten eines einzelnen Unternehmens – zumal sich der Vorstand eines einzelnen Versicherers auf das Versicherungsgeschäft spezialisiert hat. Es entstehen also neue Risiken, die in ein Kontroll- und Managementsystem einzubinden sind. Verstärkt werden auch die Anforderungen an die Aufsicht – vor allem für den Fall, dass eine Versicherungsgruppe oder ein Finanzkonglomerat grenzüberschreitend tätig ist.

### **Erhebungen zur Anfangssituation**

Erster Schritt: Umfrage zu Solvency II bei deutschen Versicherern.

Ende Oktober 2003 verschickte die BaFin als ersten Schritt zur Vorbereitung auf Solvency II einen umfangreichen Fragebogen an 635 Unternehmen. Ziel war es, sich einen umfassenden, aktuellen Überblick über die Bewertungs- und Risikomessmethoden sowie die Planungen der Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds in diesem Bereich zu verschaffen. So konnte die BaFin einen Eindruck darüber gewinnen, ob die Unternehmen für Solvency II gerüstet sind und welchen Anforderungen gerade kleinere und mittlere Unternehmen gewachsen sind. Die Antworten der Unternehmen sind im Laufe des Jahres 2004 ausgewertet und den teilnehmenden Unternehmen in anonymisierter Form zugänglich gemacht worden. Die BaFin bewertet die Erkenntnisse aus ihrer Fragebogenaktion positiv. Es hat sich gezeigt, dass es den Versicherern bewusst ist, dass Solvency II höhere Anforderungen an sie stellen wird und dass sie

<sup>31</sup> RL 98/78/EG.

sich auf die neuen Regeln vorbereiten wollen. Eine Vielzahl von Unternehmen stellt bereits eigene Überlegungen darüber an, wie die neuen Anforderungen aussehen könnten. Solvency II verfolgt einen risikobasierten Ansatz. Das künftige Regelwerk wird daher eine Reihe von Vorschriften für das Kapitalanlage- und Asset-Liability-Management (ALM) und für die internen Steuerungssysteme und Risikomanagementverfahren der Versicherer mit sich bringen.

Mehrheit der Unternehmen hat Leitlinien für Risikomanagement.

Die Mehrheit der Unternehmen wendet schon jetzt interne Grundsätze oder Leitlinien in den Bereichen Risikomanagement, interne Steuerung, ordnungsgemäße Verwaltung, Schaden- und Rückversicherungsmanagement an. Lebensversicherer nutzen darüber hinaus auch schon heute Asset-Liability-Management-Verfahren. Zwar verknüpfen bislang nur wenige Unternehmen diese Leitlinien mit der Eigenmittelausstattung – so wie es Säule II fordern wird. Das liegt jedoch daran, dass die Anforderungen der Säule II noch im Entwicklungsstadium sind.

Lebensversicherer nutzen Asset-Liability-Management.

Nach der Umfrage scheinen die Lebensversicherer verstärkt risikorelevante Daten zu sammeln und auszuwerten. Die Unternehmen haben ihre elektronische Datenverarbeitung aufgerüstet und damit eine Basis für ein angemessenes Asset-Liability-Management geschaffen. Darüber hinaus haben sie den Grundstein für ein internes Modell zur Berechnung der Eigenmittelanforderungen gelegt. Die BaFin begrüßt es, dass die Lebensversicherer danach streben, ihre Risiken mit Hilfe wissenschaftlich fundierter mathematisch-statistischer Methoden zu quantifizieren. Auch für die künftige Aufsicht über kleinere und mittlere Unternehmen hat die Umfrage der BaFin wertvolle Erkenntnisse gebracht: Es hat sich gezeigt, dass es wenig sinnvoll sein dürfte, von kleinen und mittleren Versicherern zu verlangen, dass sie die Prinzipien und Methoden von Solvency II in gleicher Weise umsetzen wie die größeren Unternehmen.

### Projektgruppe Solvency

Die BaFin hat für das Projekt Solvency II hausintern eine eigene Projektgruppe eingerichtet. Die Gruppe besteht aus Experten verschiedener Abteilungen und bündelt das im Haus vorhandene Wissen. So können die Informationen über den Stand der Diskussionen in den CEIOPS-Arbeitsgruppen aktuell ausgetauscht werden, und die BaFin kann frühzeitig eine einheitliche Linie zu allen Solvency II-relevanten Fragen entwickeln.

### Externe Berater

Die BaFin hat außerdem ein externes Beraterpanel mit hochkarätigen Vertretern aus Versicherungswirtschaft, Verbänden und Wissenschaft eingerichtet. Dieses Gremium hat im Jahr 2004 zweimal getagt und der BaFin wichtige Anregungen geliefert, die Eingang in die internationale Diskussion über Solvency II finden werden. Das Beraterpanel soll weiterhin mehrmals jährlich einberufen werden, um über Fragen zu diskutieren, die im Zusammenhang mit Solvency II entstehen.

Externes Beraterpanel tagt zweimal jährlich.

Risikomodell der deutschen Versicherungswirtschaft.

Die BaFin arbeitet eng mit dem Gesamtverband der deutschen Versicherungswirtschaft (GDV) zusammen. Der GDV hat ein Standardmodell entwickelt, mit dem in Säule I das Solvenzkapital (SCR) bestimmt werden kann. Die BaFin hat zum ersten Entwurf des Modells Anregungen beigesteuert und war an den Besprechungen zur Überarbeitung und Fortentwicklung des ursprünglichen GDV-Konzeptes beteiligt. Ziel war es, ein modular aufgebautes Modell zu entwickeln, das einfach anwendbar ist, den Bedürfnissen der deutschen Versicherungswirtschaft entspricht und gleichzeitig den Anforderungen gerecht wird, die international an ein Standardmodell zu stellen sind. Im Laufe des Jahres 2005 soll das Modell fertig entwickelt sein. Es könnte als „deutsches Aufsichtsmodell“ neben bereits entwickelten risiko-orientierten Aufsichtsansätzen anderer Mitgliedstaaten eine wichtige Rolle spielen.

## 4.6 EU-Richtlinien für Versicherer und Pensionsfonds

### 4.6.1 Pensionsfondsrichtlinie

Die Pensionsfondsrichtlinie<sup>32</sup> schafft einen europäischen Aufsichtsrahmen für rechtlich selbstständige kapitalgedeckte Einrichtungen in der betrieblichen Altersversorgung. Erfasst werden in Deutschland die Durchführungswege Pensionskasse, Pensionsfonds und fakultativ<sup>33</sup> die Direktversicherung. Die Richtlinie gilt daher nicht für Direktzusagen und Unterstützungskassen.<sup>34</sup> Die Finanzaufsicht des Herkunftslandes wird künftig im Grundsatz in der gesamten EU anerkannt. Nach Umsetzung der Richtlinie können Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung daher EU-weit tätig werden, Arbeitgeber die Dienste eines Anbieters aus dem EU-Ausland in Anspruch nehmen und EU-weit agierende Unternehmen ihre betriebliche Altersversorgung in einem Mitgliedstaat bündeln. Trotz des einheitlichen EU-Aufsichtsrahmens soll die Richtlinie die vielfältigen betrieblichen Altersversorgungssysteme in den einzelnen Mitgliedstaaten nicht antasten. Für das Arbeits-, Sozial- und Steuerrecht sind ohnehin die nationalen Bestimmungen des Tätigkeitslandes weiter maßgeblich.

Grenzüberschreitende Tätigkeit.

Die Richtlinie ist hinsichtlich der grenzüberschreitenden Tätigkeit an das geltende EU-Anzeigeverfahren für Versicherer angelehnt. Danach beaufsichtigt grundsätzlich die Aufsicht des Herkunftslandes das Unternehmen (Sitzlandprinzip). Allerdings unterscheidet die Pensionsfondsrichtlinie nicht zwischen Niederlassungs- und Dienstleistungsverkehr. Auch sind die rein versicherungsaufsichtsrechtlichen Befugnisse der Tätigkeitslandbehörde enger begrenzt als nach den Dritten EU-Versicherungsrichtlinien. Die Tätigkeitslandbehörde überwacht nur die Einhaltung der Informationspflichten und ggf. der strengeren nationalen Anlagegrenzen. Eine allge-

<sup>32</sup> RL 2003/41/EG; ABl. EU Nr. L 235/10.

<sup>33</sup> Hier steht dem nationalen Gesetzgeber nach Art. 4 der Richtlinie ein Wahlrecht zu, ob er diesen Durchführungsweg dem Anwendungsbereich der Pensionsfondsrichtlinie unterstellen will.

<sup>34</sup> Art. 2 Abs. 2 Buchst. d und e, Erwägungsgrund 16.

meine Rechtsaufsicht wie im Versicherungsbereich ist nicht vorgesehen.<sup>35</sup>

#### **4.6.2 Entwurf der Rückversicherungsrichtlinie**

Nach langjährigen und intensiven Verhandlungen hat die EU-Kommission ihren Entwurf zur Rückversicherungsrichtlinie am 21. April 2004 offiziell vorgelegt. Die weiteren Verhandlungen fanden nun auf Ministerratsebene und im Europäischen Parlament statt; das Parlament hatte seine erste Expertenanhörung im November 2004. Die Verabschiedung der Richtlinie ist für das Jahr 2005 geplant.

Die Richtlinie soll den Schutz der Versicherungsnehmer stärken und das Prinzip der Sitzlandaufsicht auch bei den Rückversicherern festschreiben. Damit werden die derzeit sehr unterschiedlichen Aufsichtssysteme in der EU vereinheitlicht. Einige Regelungen der Richtlinie, insbesondere für Zulassung und Solvabilitätsanforderungen, finden bereits seit der VAG-Novellierung im Dezember 2004 im deutschen Aufsichtsrecht Anwendung.

Ein Schwerpunkt der Verhandlungen zur Rückversicherungsrichtlinie waren Solvabilitätsfragen, insbesondere für das Lebensrückversicherungsgeschäft. Zunächst hatte die Kommission in ihrem Entwurf höhere Solvabilitätsanforderungen für das Lebensrückversicherungsgeschäft vorgeschlagen. Die deutsche Seite schlug dagegen eine Paketlösung vor. Diese einte die Interessen der wichtigsten Mitgliedstaaten und wird nach bisherigem Verhandlungsstand dafür sorgen, dass die derzeit für das Nicht-Lebenserstversicherungsgeschäft geltenden Regelungen ohne Erhöhung übernommen werden und einheitlich für das gesamte Rückversicherungsgeschäft Anwendung finden. Weiter soll das für die Vermögensanlagen geltende so genannte "Prudent-Person-Principle" verankert werden. Den Mitgliedstaaten, die entgegen diesen Grundsatzes des „vorsichtigen Anlegers“ heute noch bestimmte Sicherheiten verlangen, um Rückversichereranteile an den versicherungstechnischen Rückstellungen der Erstversicherer abzusichern, wird voraussichtlich eine zusätzliche Übergangsfrist gewährt. Schließlich werden nach heutigem Stand sowohl die von den Rückversicherern im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit zusätzlich erbrachten Dienstleistungen als auch die in Deutschland gewachsenen Holdingstrukturen beibehalten werden können.

#### **4.6.3 Insolvenzversicherungssysteme**

Im Herbst 2004 hat die Kommission Vorschläge für eine mögliche künftige Richtlinie zu Insolvenzversicherungssystemen vorgelegt, die seitdem insbesondere durch eine vom Versicherungsausschuss eingesetzte Arbeitsgruppe<sup>36</sup> diskutiert und kommentiert werden. Die Kommissionsvorschläge sehen u.a. vor, dass im Falle der drohenden Insolvenz eines Versicherungsunternehmens der Bestand an Versicherungsverträgen auf die Fonds übertragen werden kann. Gerade für Lebens- und Krankenversicherte bedeutet dies einen notwendigen Schutz, da an sich im Insolvenzfall die Versicherungs-

<sup>35</sup> Vgl. Art. 20 Abs. 9.

<sup>36</sup> Working Group on Insurance Guarantee Schemes.

verträge erlöschen und die Betroffenen ihren Versicherungsschutz verlieren. Neuer Versicherungsschutz ist aber oftmals wegen Alters oder Vorerkrankungen schwierig oder gar nicht zu erhalten. Der Schutzbereich der Sicherungseinrichtungen soll grundsätzlich dem Sitzlandprinzip folgen. Damit schützt die jeweilige nationale Sicherungseinrichtung auch die Versicherungsverträge, die im grenzüberschreitenden Dienstleistungs- oder Niederlassungsverkehr im Ausland abgeschlossen worden sind. Kommission und Arbeitsgruppe sind sich in diesem Punkt weitgehend einig.

Die Arbeitsgruppe hat sich jedoch noch nicht entschieden, für welche Versicherungssparten und für welche Gruppe von Versicherungsnehmern (z.B. ausschließlich Verbraucher) die Mitgliedstaaten eine Sicherungseinrichtung schaffen sollten. Auch ist noch nicht abschließend geklärt, in welchem Umfang Entschädigungen gezahlt werden sollen, wenn ein Mitgliedsland nicht den oben beschriebenen Weg einer Bestandsübertragung wählt. Einigkeit besteht jedoch zwischen Kommission und nahezu allen Mitgliedern der Arbeitsgruppe, dass eine mögliche Richtlinie nur zu einer Mindestharmonisierung führen soll. So sollen zum Beispiel die Fragen der Finanzierung (z.B. Vor- oder Nachfinanzierung) und der Organisation der Sicherungseinrichtungen der jeweiligen nationalen Gesetzgebung überlassen bleiben.

## 4.7 Finanzkonglomerate

■ EU-Finanzkonglomeraterichtlinie umgesetzt.

Die 2003 in Kraft getretene EU-Finanzkonglomeraterichtlinie hat als zentrales Element die Solvenzaufsicht auf Konglomeratsebene. Die Aufsicht beurteilt die Solvabilität von Finanzkonglomeraten künftig branchenübergreifend auf Gruppenebene; Risiken aus den Bank- und Versicherungsgeschäften werden durch einen einheitlichen Aufsichtsansatz erfasst. Eine Mehrfachbelegung von Eigenkapital mit Risiken, wie es heute noch etwa zwischen Banken und Versicherern einer Gruppe vorkommt, ist damit nicht mehr möglich.

Die branchenübergreifende Beaufsichtigung konzentriert sich auf eine angemessene Eigenmittelausstattung auf Konglomeratsebene, die Risikokonzentration auf Konglomeratsebene, die gruppeninternen Transaktionen innerhalb des Finanzkonglomerates und die internen Kontrollmechanismen und das Risikomanagement auf Konglomeratsebene.

Die Richtlinie enthält aber auch Elemente, die die Vorschriften der Banken-/Wertpapierdienstleistungs- und Versicherungsbranche sowohl auf der Ebene des einzelnen Unternehmens als auch auf Gruppenebene ändern. So sollen Unterschiede zwischen den Branchenvorschriften und den Vorschriften für Finanzkonglomerate vermieden werden. Daher können zum Beispiel bei der Bilanzierung für branchenübergreifend tätige Konzerne gleiche Vorschriften wie für Finanzkonglomerate gelten.

Die EU-Finanzkonglomeraterichtlinie ist mittlerweile in deutsches Recht umgesetzt.<sup>37</sup> Mit der Umsetzung werden die speziellen Regelungen für Finanzkonglomerate in das Gesetz über das Kreditwesen (KWG) und das Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) integriert. Der

<sup>37</sup> Finanzkonglomeraterichtlinie-Umsetzungsgesetz, BGBl. 2004 I, S. 3610.

Koordinatorenkonzept für die europaweite Beaufsichtigung eingeführt.

Erlass einer Begleitverordnung<sup>38</sup> über die Angemessenheit der Eigenmittelausstattung auf Konglomeratsebene („Finanzkonglomerate-Solvabilitäts-Verordnung“) ist in Vorbereitung. Das formelle Anhörungsverfahren war während der Drucklegung im Gange.

Für Finanzkonglomerate, die in mehr als nur einem Mitgliedstaat tätig sind, soll eine einzige nationale Aufsichtsbehörde als Entscheidungsinstanz zuständig sein (Koordinator). Wer Koordinator wird, ergibt sich zum Beispiel daraus, welches Unternehmen an der Spitze der Gruppe steht, wer dieses Unternehmen zugelassen hat oder auch welche Branche (Banken-/Wertpapierdienstleistungs- oder Versicherungsbranche) innerhalb der Gruppe die größte ist. Die Aufgaben und Verantwortlichkeiten des Koordinators gelten jedoch ausschließlich für die Gesamtaufsicht über das Finanzkonglomerat. Die Zuständigkeiten nach den jeweiligen Branchenvorschriften bleiben bei den betroffenen nationalen Aufsichtsbehörden. So wird eine nationale Aufsichtsbehörde, die zur Beaufsichtigung von Unternehmen auf Einzel- oder Gruppenebene ermächtigt ist („zuständige Behörde“), in den meisten Fällen eine eher untergeordnete Rolle spielen. Ihre Tätigkeit ist größtenteils auf einen Informationsaustausch mit anderen Aufsichtsbehörden begrenzt. Eine nationale Aufsichtsbehörde, die mit der branchenbezogenen Gruppenaufsicht der jeweiligen beaufsichtigten Unternehmen des Finanzkonglomerates betraut ist („relevante zuständige Behörde“), arbeitet dagegen mit dem Koordinator in unterschiedlichen Formen zusammen, zum Beispiel beim Planen und Koordinieren der laufenden Aufsicht und in Krisensituationen.<sup>39</sup>

#### Die Aufgaben des Koordinators sind insbesondere:<sup>40</sup>

- Generelle Aufsicht und Beurteilung der Finanzlage eines Finanzkonglomerats.
- Koordinierung der Sammlung und gezielte Weitergabe zweckdienlicher bzw. grundlegender Informationen bei der laufenden Überwachung und in Krisensituationen, einschließlich der Weitergabe von Informationen, die eine „zuständige Behörde“ zur Erfüllung ihrer Aufsichtspflichten gemäß den Branchenvorschriften benötigt.
- Beurteilung der Einhaltung der Vorschriften für die angemessene Eigenkapitalausstattung und der Bestimmungen über Risikokonzentrationen und gruppeninterne Transaktionen.
- Beurteilung der Struktur, der Organisation und der internen Kontrollsysteme des Finanzkonglomerats.
- Planung und Koordinierung der Aufsichtstätigkeiten bei der laufenden Aufsicht und in Krisensituationen in Zusammenarbeit mit den „relevanten zuständigen Behörden“.

Gute Ausgangsposition einer Allfinanzaufsicht für die Umsetzung der Regelungen.

Das Koordinatormodell ist ein neues Instrument in der europäischen Aufsichtslandschaft. Der Informationsfluss zwischen den nationalen Aufsichtsbehörden steigt, und Aufsichtsmaßnahmen werden gemeinsam koordiniert und geplant. Damit wird die Aufsicht

<sup>38</sup> Die Begleitverordnung ist nach § 10b Abs. 1 Satz 2 KWG und § 104q Abs. 1 Satz 2 VAG vorgesehen.

<sup>39</sup> Art. 2 Nr. 16 der Richtlinie 2002/87/EG definiert die „zuständige Behörde“; Art. 2 Nr. 17 die „relevante zuständige Behörde“.

<sup>40</sup> § 8a Abs. 2 Satz 2 KWG bzw. § 104 Abs. 2 Satz 2 VAG.

über international tätige Finanzgruppen effizienter. Für die Finanzkonglomerate ergeben sich gleichzeitig Kostenvorteile, da zum Beispiel einige Meldeanforderungen nur noch gegenüber einer einzigen Aufsichtsbehörde bestehen.

Die BaFin ist als Allfinanzaufsicht für sämtliche deutsche Finanzkonglomerate als alleiniger nationaler Ansprechpartner zuständig – unabhängig davon, welche Rolle sie innerhalb des Koordinatormodells einnimmt und welcher Branche die Unternehmen des Konglomerats angehören. Sie hat daher gerade auch in Bezug auf Finanzkonglomerate einen Vorteil gegenüber mehreren sektoralen Aufsichtsbehörden. Dies gilt umso mehr, da die derzeit ermittelten und gemeldeten deutschen Finanzkonglomerate eine höchst heterogene Struktur aufweisen. Sie sind teils versicherungs-, teils bankendominiert und agieren sowohl rein national als auch europa- oder weltweit.

## 4.8 Ratingagenturen

IOSCO veröffentlicht "Code of Conduct Fundamentals für Ratingagenturen".

Im Berichtsjahr haben sich verschiedene internationale, europäische und nationale Gremien mit dem Thema Ratingagenturen und deren möglicher Regulierung beschäftigt. Anfang Dezember 2004 hat die internationale Vereinigung der Wertpapieraufseher, die International Organisation of Securities Commissions (IOSCO) einen großen Schritt vollzogen, in dem sie die "Code of Conduct Fundamentals für Ratingagenturen" in Berlin verabschiedet hat. Die Code Fundamentals stellen grundlegende Verhaltensregeln für Ratingagenturen auf. Ihnen kommt keine gesetzliche Verbindlichkeit zu; die Agenturen sind daher grundsätzlich frei in ihrer Entscheidung, ob und wie sie die Fundamentals in ihrem eigenen Verhaltenskodex umsetzen wollen. Die Mitglieder des Technical Committees der IOSCO, die den Verhaltenskodex ausgearbeitet haben, erwarten aber, dass die Ratingagenturen die Code Fundamentals vollständig in die eigenen Vorgaben integrieren werden. Weichen die Ratingagenturen bei einzelnen Vorgaben von den Code Fundamentals ab, sollen sie diese Abweichung der Öffentlichkeit darlegen. Die IOSCO hat einen flexiblen Rahmen geschaffen, damit die Agenturen bei der Gestaltung ihrer Verhaltenskodizes den national unterschiedlichen, rechtlichen und wirtschaftlichen Umständen Rechnung tragen können.

Auch EU-Kommission und CESR sollen Regeln vorlegen.

Das Europäische Parlament hat am 10. Februar 2004 beschlossen, dass die EU-Kommission in enger Zusammenarbeit mit CESR, dem Ausschuss der europäischen Wertpapierregulierungsbehörden in Europa, Vorschläge für einheitliche Regeln für Ratingagenturen vorlegen soll. Gleichzeitig wurden die Agenturen selbst aufgefordert, bis Mitte 2005 die Einrichtung einer selbst regulierten Schiedsstelle zu diskutieren. Vorangegangen waren Diskussionen im Europäischen Parlament über den Umgang mit Ratingagenturen. Im Anschluss an den Parmalat-Skandal und den mit großer Mehrheit verabschiedeten Beschluss des Europäischen Parlaments hat die Europäische Kommission Anfang Juli 2004 CESR um technischen Rat bei der Behandlung von Ratingagenturen gebeten. Dabei sollen potenzielle Interessenkonflikte innerhalb der Agenturen, Transpa-

renz bezüglich der verwendeten Methoden, rechtliche Fragen im Zusammenhang mit dem Zugang zu Insiderinformationen und der Mangel an Wettbewerb im Ratinggeschäft beachtet werden. Durch den Bezug zu den neuen Eigenkapitalrichtlinien kooperiert CESR auch mit CEBS, dem Ausschuss der europäischen Bankaufsichtsbehörden, und hat – wegen der starken internationalen Dimension – Kontakt mit der SEC aufgenommen, die derzeit an einem Regulierungskonzept für Ratingagenturen arbeitet. Doppelarbeiten mit der IOSCO sollen vermieden werden. Grundlage der Empfehlungen von CESR werden die Code of Conduct Fundamentals der IOSCO sein, denn an ihnen haben alle international wichtigen Aufseher mitgewirkt. Ob CESR darüber hinaus eine Registrierung oder Regulierung befürwortet wird, ist noch offen.

### **Die Rolle der Ratingagenturen im Kapitalmarkt**

Ratingagenturen sind in erster Linie Informationsmittler, die die Informationsasymmetrie zwischen Kreditnehmer und Kreditgeber reduzieren können. Ihre Ratingurteile beschreiben die Fähigkeit eines Schuldners, seine Verbindlichkeiten gegenüber Gläubigern zu begleichen. Verlässliche Ratingurteile ermöglichen damit eine volkswirtschaftliche Effizienzsteigerung, weil nicht jeder einzelne Kreditgeber alle seine Kreditnehmer selbst überprüfen muss.

Durch aufsichtliche Vorgaben werden die Urteile von Ratingagenturen künftig noch bedeutsamer. So können Banken beim modifizierten Standardansatz nach Basel II bei der Berechnung der Kapitalunterlegung auf externe Ratings zurückgreifen. Im Gegenzug werden aber auch besondere Anforderungen an jene Ratings bzw. Agenturen gestellt. Ratingagenturen müssen zum Beispiel objektiv, unabhängig und transparent arbeiten, ihr Ratingurteil veröffentlichen und ausreichende Ressourcen vorhalten. In der Versicherungsaufsicht finden externe Ratings derzeit Berücksichtigung, wenn Vermögensanlagen bewertet werden.<sup>41</sup> Die geplante europäische Neuregelung der Solvenzanforderungen an Versicherungsunternehmen von Solvency II wird aber voraussichtlich den Anwendungskreis für Ratings deutlich erweitern.

Der Markt für Ratingleistungen hat vergleichsweise hohe Markteintrittsbarrieren. Ratingagenturen leben von der Glaubwürdigkeit ihrer Urteile und ihrer damit erworbenen Reputation, die teilweise sogar hoheitlich anerkannt ist. Jeder neue Wettbewerber muss diese Reputation erst einmal aufbauen. Die geringe Wettbewerbsintensität kann aber auch Vorteile haben: Eine durch wenige starke Unternehmen geprägte Marktstruktur sichert möglicherweise eine gewisse Qualität und die Unabhängigkeit gegenüber den Auftraggebern.

## **4.9 Rechnungslegung**

### **4.9.1 Entwicklungen bei den IAS/IFRS**

Mit dem Jahr 2005 beginnt ein neuer Abschnitt für die Rechnungslegung in der EU. Dann werden die IAS/IFRS für die Konzernab-

Zeitlich befristetes „Partielles Endorsement“ beim IAS 39.

<sup>41</sup> Rundschreiben 1/2002 und 29/2002.

schlüsse der meisten kapitalmarktorientierten Unternehmen verbindlich. Damit die IAS/IFRS auch zu europäischem Recht werden können, ist ihre Anerkennung durch die EU – das "Endorsement" - Verfahren – eingerichtet worden. Mit Ausnahme des IAS 39 sind mittlerweile alle Standards in europäisches Recht übernommen worden.

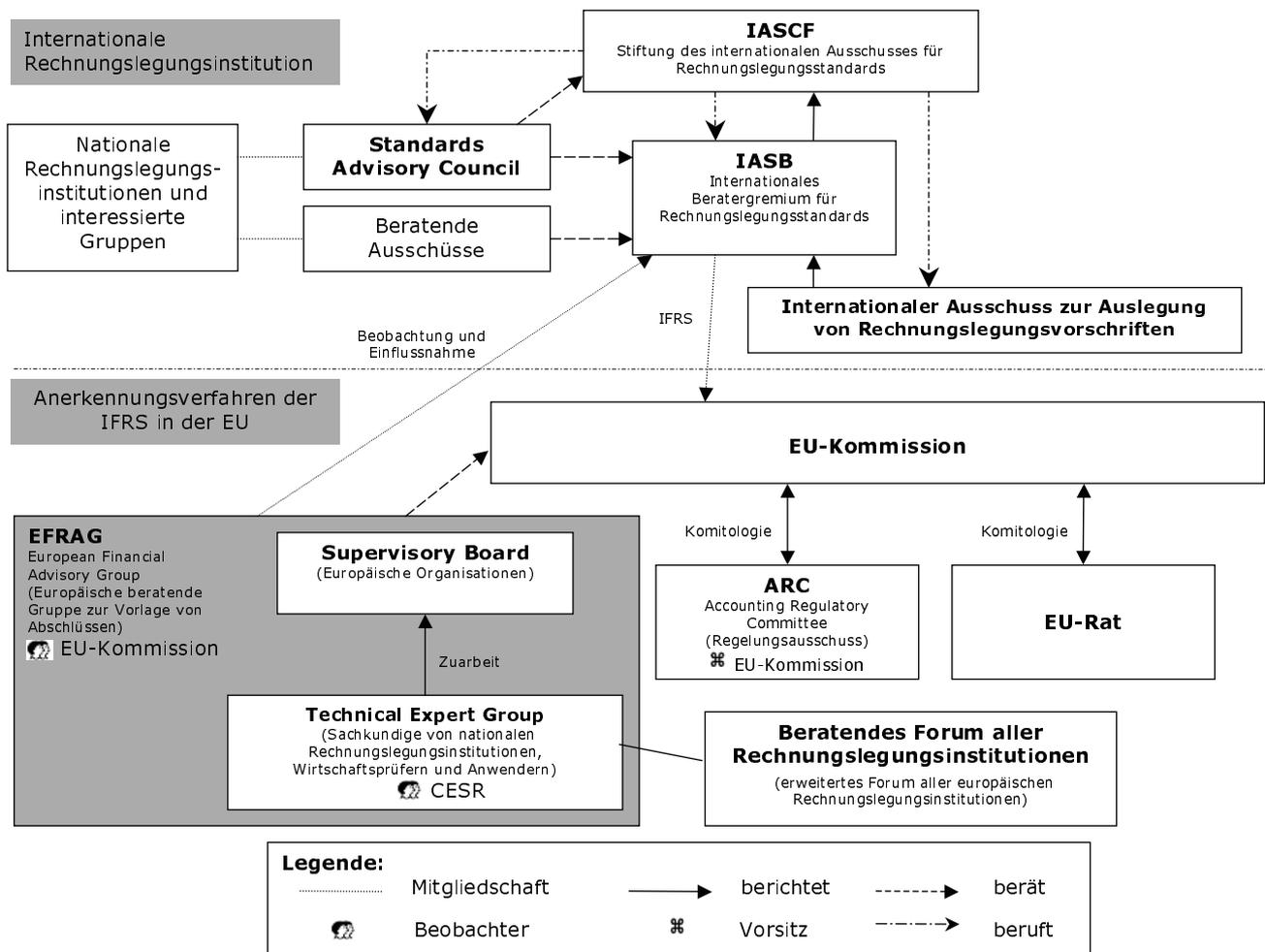
Die Umsetzung des IAS 39 ist dagegen schwierig, da sich insbesondere an den Themen Hedging-Transaktionen und der "Full Fair Value Option" die internationale Debatte zwischen Banken, Aufsichtern, EU und den Standardsetzern entzündet hat. Im Oktober 2004 hat das Accounting Regulatory Committee daher beschlossen, den IAS 39 Rechnungslegungsstandard zeitlich befristet nicht vollständig, sondern mit zwei folgenden Ausnahmen in EU-Recht zu übernehmen ("Partial Endorsement"): So ist die Fair Value Option nicht auf die Bewertung von Verbindlichkeiten außerhalb des Handelsbestandes anwendbar. Auch werden die restriktiven Regelungen des IAS 39 zum Makro-Hedging<sup>42</sup> gelockert, so dass auch Spareinlagen ("Core Deposits") in den "Fair Value Hedge" miteinbezogen werden können. Es besteht ein Mitgliedstaatenwahlrecht innerhalb der EU, die strengere Regelung des IASB als nationales Recht festzuschreiben.

Mit diesem bisher einmaligen Vorgehen der EU wird aber die Erwartung verknüpft, dass sich insbesondere die Banken mit dem IASB über eine angemessene Bilanzierung von Hedging-Transaktionen einigen. Aus aufsichtlicher Sicht sind mit der Anwendung des IAS 39 verschiedene Probleme verbunden, die erst noch zu lösen wären. Es geht zum Beispiel um die Spielräume bei der Bewertung von einzelnen Finanzinstrumenten und Verbindlichkeiten im Rahmen der Fair Value Option und um die Bewertung von Krediten zum beizulegenden Zeitwert.

<sup>42</sup> Bilanzierung von Absicherungsmaßnahmen im Zusammenhang mit Zinsänderungsrisiken.

Grafik 18

## Internationale Rechnungslegungsinstitutionen

**Auswirkungen der IAS/IFRS auf den deutschen Finanzsektor**

Um die Auswirkungen der Umstellung auf die neuen Rechnungslegungsstandards für den deutschen Finanzsektor abschätzen zu können, führte die BaFin zwischen Oktober und Dezember 2004 Gespräche mit mehreren Banken und Versicherungen. Folgende Tendenzen zeichnen sich dabei ab:

- Generell sehen es die befragten Unternehmen und Institute als vorteilhaft an, dass die neuen Standards mehr Transparenz und internationale Vergleichbarkeit schaffen. Für manche Institute kann dies dazu beitragen, den Zugang zu Eigenkapitalinstrumenten des US-Kapitalmarktes zu erleichtern.
- Kritisch wird allerdings der Rechnungslegungsstandard IAS 39 betrachtet. Allgemein werden die ausufernden Dokumentationspflichten und die hohe Komplexität als Nachteil angesehen. Da es zahlreiche Bewertungs- und Klassifizierungswahlrechte gibt, befürchten einige Institute, dass die Analyse von Jahresabschlüssen nur noch Spezialisten vorbehalten ist, mit der Folge, dass sie nur noch bedingt vergleichbar sind.

- Generell rechnen die befragten Unternehmen und Institute mit einer zunehmenden Volatilität der ausgewiesenen Ergebnisse durch die neuen Rechnungslegungsstandards. Dabei beschäftigt Banken und Versicherungen die Frage, inwieweit Analysten, Journalisten, Vorstände und Anleger mit dieser Volatilität umgehen können.
- Die Anforderungen an das "Hedge Accounting" führen zu einem Anstieg bei externen Absicherungsmaßnahmen. Die bislang bei Banken vorherrschende Praxis, vorrangig interne Absicherungstransaktionen zu nutzen, wird durch das Verbot der bilanziellen Abbildung nach IAS/IFRS in ihrer Bedeutung zurückgedrängt. Der Anstieg des Volumens externer Absicherungen wird von der Aufsicht sorgfältig beobachtet werden müssen, da hiermit das Kontrahentenrisiko und somit die Systemstabilität an Bedeutung gewinnen dürften.
- Die Rechnungslegung nach IAS verlangt gemäß dem Prinzip der Durchschaubilanzierung einen Ausweis aller in Spezialfonds enthaltenen Wertpapiere. Spezialfonds als Instrument der Bilanz- bzw. Ergebnisglättung verlieren damit an Bedeutung. Im Vordergrund bei den Motiven für die Anlage in Spezialfonds werden die Asset-Managementleistungen des Fondsanbieters stehen. Einige Institute sehen auch einen Rückgang des Volumens an Leasingtransaktionen auf Grund der IAS/IFRS-Bilanzierungsvorschriften. Im Gegenzug könnten neue Dienstleistungen für institutionelle Kunden, wie die Abwicklung, Bewertung und Bilanzierung komplexer Transaktionen aus einer Hand, am Markt nachgefragt werden.
- Allerdings vertreten die meisten befragten Institute und Unternehmen die Auffassung, dass Auswirkungen der IAS/IFRS Bilanzierung auf die Ausgestaltung der Produktpalette die Ausnahme bleiben dürften. Diese Aussage ist jedoch mit dem Vorbehalt versehen, dass in den meisten befragten Unternehmen das Thema IAS/IFRS bislang überwiegend als reines Rechnungslegungs- bzw. IT-Projekt gesehen wurde. Es ist daher durchaus damit zu rechnen, dass Finanzunternehmen Veränderungen in Produktdesign und ggf. sogar Geschäftsmodellen vornehmen könnten.

Konzepte für "Prudential Filters" bei der Anwendung der IAS/IFRS.

Mit der Einführung der IAS/IFRS-Rechnungslegung für den Konzernabschluss und damit der Abkehr von der bisherigen HGB-Rechnungslegungswelt gehen erhebliche Änderungen beim Ausweis einiger Geschäfte und bei der Bewertung zahlreicher Bilanzposten einher. So ist damit zu rechnen, dass sich auch die Zusammensetzung der einzelnen aufsichtlichen Eigenkapitalkomponenten ändern wird. Die deutsche Aufsicht ist in der vergleichsweise komfortablen Situation, dass die Beaufsichtigung der Banken bis auf weiteres auf Basis der HGB-Einzelabschlüsse erfolgen wird. Das wird auch im Hinblick auf die zusammengefasste Beaufsichtigung gemäß § 10a KWG zunächst weiterhin der Fall sein, da die aufsichtliche Konsolidierung ebenfalls die Einzelabschlüsse als Ausgangspunkt hat. Mit der Ausnahme, dass IAS/IFRS- bzw. US-GAAP-Konzernabschlüsse für die Ermittlung der Gruppensolvabilität zugrunde gelegt werden können, gestaltet sich die Situation bei den Versicherern ähnlich. Im Berichtsjahr zeichnet sich die Tendenz ab, dass die Dualität der Rechnungslegung bei den kapitalmarktorientierten Unternehmen,

also IAS/IFRS-Konzernabschlüsse und HGB-Einzelabschlüsse, nur für eine begrenzte Zeit praktikabel ist. Schon heute zählt es daher zu den Aufgaben einer Aufsicht, Lösungen für Fragen zu erarbeiten, die sich aus der Anwendung der IAS/IFRS-Standards ergeben. Um in dieser wichtigen Diskussion sinnvolle Lösungen unter Berücksichtigung deutscher Interessen zu sichern, macht die BaFin in zahlreichen internationalen Gremien ihren Einfluss geltend. Diese Gremien beschäftigen sich schon mit den möglichen Auswirkungen der IAS/IFRS auf die Ermittlung der aufsichtlichen Eigenmittel. Dabei wird diskutiert, wie bei gegebener Eigenmitteldefinition in einer veränderten Rechnungslegungslandschaft eine den aufsichtlichen Anforderungen entsprechende Ermittlung der Eigenmittelkomponenten erreicht werden kann. Relativ weit fortgeschritten sind dabei die Überlegungen in der Bankenaufsicht, aber auch die Versicherungsaufsichtsgremien arbeiten an solchen Konzepten, die als Prudential Filters mittlerweile bekannt geworden sind.

#### **Prudential Filters**

Unter Prudential Filters werden Konzepte zur Begrenzung der Anrechnung von IAS/IFRS-Bilanzeffekten bei der Berechnung des aufsichtsrechtlichen Eigenkapitals verstanden. Wichtigste Themengebiete sind die Behandlung immaterieller Vermögenswerte, latenter Steuern sowie unrealisierter Gewinne. So werden im Gegensatz zur HGB-Rechnungslegung unter IAS/IFRS verstärkt unrealisierte Gewinne bei Wertpapieren und Immobilien ausgewiesen. Der Ausweis kommt vor allem durch die Einrichtung der Neubewertungsrücklage für "Available for Sale" (AfS)-Bestände und für eigengenutzte Immobilien und durch die GuV-wirksame Neubewertung von Investmentimmobilien zustande. Für die Neubewertungsrücklage, die im Rahmen der "Fair Value"-Bewertung der Wertpapiere der "AfS"-Kategorie gebildet wird, liegen Vorschläge aus Basel und Brüssel vor, nach denen 45 Prozent der Neubewertungsrücklage als Tier II-Kapital bzw. Ergänzungskapital akzeptiert werden. Das entspricht im Ergebnis der derzeitigen KWG-Regelung zu den Neubewertungsreserven. Eine ähnliche Regelung wie für die "AfS"-Bestände wäre auch für die Behandlung der Neubewertungseffekte bei Immobilien denkbar, wie sie im IAS 16 bzw. IAS 40 vorgesehen sind.

Die IAS/IFRS-Bilanzierung betrifft auch die Bilanzierung von Pensionsrückstellungen. Im Vergleich zur HGB-Rechnungslegung ist tendenziell mit einem Anstieg der Pensionsrückstellungen zu rechnen. Dies betrifft auch von der BaFin beaufsichtigte Unternehmen. Das Thema Pensionsrückstellungen hat die Aufsicht auch aufgrund der umstrittenen Bilanzierungspraxis in der nationalen und internationalen Rechnungslegung beschäftigt.

#### **Pensionsrückstellungen**

Die Abbildung von Pensionsrückstellungen in der Bilanz ist ein äußerst komplexer Vorgang. Die auf internationaler wie auch nationaler Ebene dazu geltenden Bilanzierungsregeln haben im Ergebnis unterschiedliche Vor- und Nachteile, so dass es bisher an einem alle Beteiligten zufrieden stellenden Konzept noch fehlt.

Die internationalen Rechnungslegungsvorschriften IFRS und US-GAAP gestatten den bilanzierenden Unternehmen Gestaltungsmöglichkeiten und Ermessensspielräume bei leistungsorientierten Pensionszusagen. Sie können dazu führen, dass die tatsächlichen Verpflichtungen nicht in voller Höhe bilanziert werden und so stille Lasten entstehen.

Im Gegensatz zu den internationalen Rechnungslegungsvorschriften liegt das Problem der nationalen handels- bzw. steuerrechtlichen Vorschriften zu Pensionsrückstellungen darin, dass verschiedene Einflussfaktoren auf die Verpflichtungshöhe nicht angemessen berücksichtigt werden. Hierzu zählen insbesondere Langlebigkeit, Gehalts- und Rententrends sowie die Kapitalmarktverzinsung. Schließlich sind die teilweise beträchtlichen Verpflichtungsvolumina und deren zukünftige Begleichung durch die Unternehmen grundsätzlich kritisch zu hinterfragen. Aus den genannten Gründen überdenken die internationalen Standardsetter und auch die Aufsichtsbehörden ihre Strategien.

#### 4.9.2 Enforcement

Fragen der Bilanzkontrolle, dem Enforcement von Rechnungslegungsstandards, beschäftigten die BaFin im Berichtsjahr auf nationaler, europäischer und internationaler Ebene intensiv.

Nationale Ebene:  
zweistufiges Prüfungsverfahren.

In Deutschland wurde Ende Oktober 2004 das Bilanzkontrollgesetz (BilKoG) verabschiedet. Danach müssen ab Juli 2005 kapitalmarktorientierte Unternehmen mit einer externen Prüfung ihrer Rechnungslegung rechnen. Die Prüfung soll stichprobenartig oder bei konkretem Verdacht auf Bilanzmanipulation erfolgen. Das BilKoG sieht ein zweistufiges Prüfungsverfahren vor. Auf der ersten Stufe soll ein von staatlicher Seite beauftragtes privatrechtliches Gremium – die Prüfstelle – agieren. Das geprüfte Unternehmen soll auf freiwilliger Basis an der Prüfung mitwirken. Die BaFin, der allein hoheitliche Befugnisse zustehen, wird auf zweiter Stufe tätig, wenn das Unternehmen nicht freiwillig an der Prüfung mitwirkt oder erhebliche Zweifel an der Richtigkeit der Ergebnisse der Prüfstelle bestehen. Das geprüfte Unternehmen muss aufgedeckte Bilanzfehler grundsätzlich bekannt machen. Wie im BilKoG vorgesehen, wird die BaFin die Aufgaben der Bilanzkontrolle ab Juli 2005 wahrnehmen.

Europäische Ebene: CESR-Fin.

Die BaFin hatte als CESR-Fin-Mitglied großes Interesse an der Verabschiedung des BilKoG. CESR-Fin entwickelt Standards zum Enforcement, um eine europaweit einheitliche Anwendung der internationalen Rechnungslegungsstandards (IAS/IFRS) sicherzustellen.<sup>43</sup> Die BaFin konnte maßgeblichen Einfluss auf die Verabschiedung des CESR-Standards<sup>44</sup> "Enforcement of Standards on Financial Information in Europe" nehmen. Dieser gibt eine EU-weit harmonisierte Grundstruktur eines nationalen Enforcementsystems vor. Das nationale BilKoG berücksichtigt schon diese Grundstruktur.

<sup>43</sup> Weitere Informationen, auch zu den einzelnen Standards, sind unter [www.cesr-eu.org](http://www.cesr-eu.org) zu finden.

<sup>44</sup> CESR Standard No. 1 on Financial Information.

Zur Koordinierung der nationalen Enforcement-Aktivitäten dient der zweite Standard<sup>45</sup> "Coordination of Enforcement Activities". Danach sollen sich in einem neuen Gremium – der "European Enforcer Coordination Session" (EECS) – die für die Durchsetzung von Rechnungslegungsstandards zuständigen Stellen regelmäßig über konkrete Enforcement Entscheidungen austauschen. Das EECS hat seine Tätigkeit Anfang 2005 aufgenommen.

Zur näheren Ausgestaltung des Standards No. 2 hat CESR eine Leitlinie ("Guidance for the Implementation of Co-Ordination of Enforcement of Financial Information") erlassen. Danach sind beispielsweise die wichtigsten Entscheidungsgründe eines nationalen Rechnungslegungsfalls in einer Datenbank in englischer Sprache einzustellen. Auch wenn die Datenbank nicht öffentlich zugänglich ist, hat die BaFin sich dafür eingesetzt, dass unternehmensbezogene Daten vor Einstellung eines Rechnungslegungsfall in die Datenbank anonymisiert werden können. Die national für die Durchsetzung von Rechnungslegungsstandards zuständigen Stellen sollen die Datenbank konsultieren, bevor sie eine Enforcement-Entscheidung treffen. Die BaFin hält es nicht zuletzt aus Transparenzgründen für sinnvoll, dass nicht vertrauliche Teile der Datenbank auch der Öffentlichkeit zugänglich gemacht werden.

Internationale Ebene: IOSCO-Mitglieder tauschen Informationen.

Neben CESR setzt sich auch IOSCO<sup>46</sup> mit dem Thema Enforcement auseinander. Ziel ist es, durch einheitliches Enforcement eine weltweite Harmonisierung der Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards zu erreichen. Hierzu sollen die Mitglieder der IOSCO Informationen im Bereich des Enforcement auf regelmäßiger Basis miteinander austauschen. IOSCO erarbeitet eine entsprechende Struktur und orientiert sich dabei stark an den Arbeiten von CESR. So soll bei IOSCO – ähnlich wie bei CESR – eine Datenbank mit Enforcement-Entscheidungen errichtet werden. IOSCO Mitglieder sollen, bevor sie eine Enforcement-Entscheidungen treffen, diese Datenbank konsultieren. Eine Verschmelzung der Datenbanken von IOSCO und CESR ist allerdings derzeit nicht geplant. Stattdessen soll zwischen diesen Organisationen ein Erfahrungsaustausch im Bereich der Bilanzkontrolle stattfinden. Aus Sicht der BaFin ist eine Zusammenarbeit zwischen IOSCO und CESR zu begrüßen.

<sup>45</sup> CESR Standard No. 2 on Financial Information.

<sup>46</sup> Weitere Informationen sind unter [www.iosco.org](http://www.iosco.org) zu finden.



Karl-Burkhard Caspari,  
Vizepräsident

## II Querschnittsaufgaben

### 1 Verbraucherbeschwerden

Im Jahr 2004 wandten sich insgesamt 27.262 Kunden von Versicherungsunternehmen, Kredit- und Finanzdienstleistungsinstituten an die BaFin. Diese Zahl liegt um gut zwölf Prozent über der Vergleichszahl des Vorjahres von 24.260 Eingaben.

Kundenbeschwerden sind eine wichtige Erkenntnisquelle für mögliche Missstände bei den beaufsichtigten Unternehmen. Sie geben Anlass zu prüfen, ob ein Unternehmen gegen Verhaltenspflichten verstoßen hat und ob aufsichtsrechtliche Maßnahmen nötig sind.

BaFin prüft jede Beschwerde.

Deshalb geht die BaFin jeder Beschwerde nach. Häufig fordert sie das betroffene Unternehmen zur Stellungnahme auf, um sich ein vollständiges Bild zu verschaffen. Das Gesetz sieht vor, dass die BaFin allein im öffentlichen Interesse tätig wird. Dennoch hilft sie, soweit möglich, auch dem einzelnen Kunden mit seinem Problem. Etwa indem sie auf das Unternehmen einwirkt, einen Fehler zu korrigieren oder indem sie die rechtliche Situation in verständlichen Worten erläutert.

Das Beschwerdeverfahren ist kein außergerichtliches Streitschlichtungsverfahren. Dafür stehen Ombudsleute zur Verfügung. Auch kann es zum Beispiel bei Schadenersatzansprüchen eine zivilrechtliche Klage nicht ersetzen.

#### 1.1 Beschwerden über Kreditinstitute und Finanzdienstleister

##### Entwicklung der Beschwerdezahlen

2004 beschwerten sich 3.755 Bürger bei der BaFin über Kreditinstitute und Finanzdienstleister. Hinzu kamen 59 Petitionen, die über den Deutschen Bundestag zur BaFin kamen, und 461 allgemeine Anfragen ohne konkreten Beschwerdegrund. Insgesamt 1.120 Beschwerden hatten Erfolg. Nicht in allen diesen Fällen hatten sich die Unternehmen rechtlich falsch verhalten, gelegentlich entschlossen sie sich zu einer Kulanzregelung.

##### Fälle aus der Praxis

Institute beim „Konto für jedermann“ entgegenkommend.

Auch in diesem Jahr erreichten die BaFin wieder Beschwerden zum „Konto für jedermann“. In den meisten Fällen hatten die Institute gute Gründe, ein Konto zu verweigern. War die Eröffnung oder Weiterführung eines Kontos jedoch nicht unzumutbar, intervenierte die BaFin zugunsten der Betroffenen und bewegte die Institute dazu, das gewünschte Konto einzurichten. Die Bereitschaft der Insti-

tute zum Entgegenkommen im Einzelfall war dabei erfreulich. Die Einrichtung eines zweiten Kontos kann jedoch nicht verlangt werden.

Zinsänderungsklauseln bei langfristigen Sparplänen.

Nach einer aktuellen Entscheidung des Bundesgerichtshofs<sup>47</sup> ist bei langfristigen Sparplänen ein „unbestimmter formularmäßiger Zinsänderungsvorbehalt“ unzulässig. Welche Regelung an die Stelle der für unwirksam erklärten Klausel treten soll und welche Bezugsgrößen zulässig sind, geht aus dem Urteil nicht hervor. Werden durch Beschwerden Verstöße gegen das Urteil bekannt, wirkt die BaFin diesem Missstand entgegen.

Fragen zur Einlagensicherung als Entscheidungshilfe.

Anfragen zur Einlagensicherung betrafen insbesondere Direktbanken, die der Einlagensicherungseinrichtung des Bundesverbandes deutscher Banken angeschlossen sind, sowie Zweigstellen niederländischer oder österreichischer Banken, die der Einlagensicherung ihres Heimatlandes mit einer Sicherungsgrenze von 20.000 € pro Einleger angehören. Als vorteilhaft erwies sich, dass viele Bürger vor Aufnahme einer Geschäftsbeziehung bei der BaFin anfragten und so die Auskunft der Aufsicht als Entscheidungshilfe mitberücksichtigen konnten.

Plausibilitätsbeurteilung zum Jahresabschluss bei Kreditvergabe rechtens.

Kunden rügten zunehmend Institute, die bei der Kreditvergabe erstmals eine vom Wirtschaftsprüfer oder Steuerberater erstellte Plausibilitätsbeurteilung zum Jahresabschluss verlangten (§ 18 KWG). Bankaufsichtlich waren diese Anforderungen nicht nur nicht zu beanstanden, sondern erwünscht. Die Kreditnehmer akzeptierten ganz überwiegend diese Information der BaFin.

Einige Institute bei „Schrottimmobiliien“ zu Vergleich bereit.

Bei den Eingaben zur Finanzierung so genannter „Schrottimmobiliien“ versuchten die Beschwerdeführer zu erreichen, dass die Bankenaufsicht sie bei der Rückabwicklung des gesamten Geschäfts durch die finanzierende Bank unterstützt. Kreditverträge, die in einer Haustürsituation geschlossen wurden, können nach § 1 Abs. 1 des Haustürwiderrufgesetzes widerrufen werden, soweit eine Belehrung über das Widerrufsrecht unterblieb. Den Darlehensnehmern nutzt der Widerruf des Kreditvertrages jedoch kaum etwas, da sie die Immobilien nur mit Verlust verkaufen können. Nur wenn Kredit- und Kaufverträge in Ausnahmefällen als einheitliches Geschäft zu bewerten sind, besteht die Möglichkeit, auch den Kaufvertrag rückgängig zu machen. Eine wirtschaftliche Einheit liegt nach der Rechtsprechung des BGH unter anderem dann vor, wenn der Erwerber im Vertrag als „Käufer und Darlehensnehmer“ bezeichnet wird, oder wenn das verkaufende Unternehmen und der Kreditgeber einheitliche oder aufeinander abgestimmte Formulare verwenden.<sup>48</sup> Verschiedene Institute sind zu Vergleichsregelungen, wie Zinssenkung oder teilweisen Forderungsverzicht, bereit, wenn der Kunde durch die Finanzierung in eine finanzielle Notlage geraten ist und diese nachweist. Nicht selten ist gerade die Nachfrage der BaFin der Anstoß, den das Institut braucht, um noch einmal sehr ernsthaft ein Entgegenkommen zu prüfen.

<sup>47</sup> Urteil vom 17.02.2004; XI ZR 140/03.

<sup>48</sup> Urteil vom 09.04.2002; XI ZR 91/00.

Höhe der berechneten Vorfälligkeitsentschädigung führte zu vielen Beschwerden.

Zum Thema Vorfälligkeitsentschädigung gingen auch dieses Jahr wieder viele Beschwerden ein. Wie in den Vorjahren bemängelten die Kunden die Höhe der von den Instituten berechneten Entschädigung. Stand dem Kreditnehmer unter anderem bei Verkauf des Objektes ein Anspruch auf vorzeitige Rückzahlung des langfristigen Festzinsdarlehens zu<sup>49</sup>, stellte die BaFin keine Verstöße der Institute fest. Bestand kein entsprechender Anspruch, war die Bank mit hin darin frei, ob und nach welchen Konditionen sie sich auf eine vorzeitige Rückzahlung einließ, verlangten die Institute in aller Regel gleichwohl keine höheren Beträge. In einigen Fällen forderte die BaFin jedoch Institute auf, die Berechnung der Entschädigung detaillierter darzustellen.

Beschwerden über Sicherheitentausch bei Immobilienkrediten unbegründet.

Beschwerden über Institute, die den Austausch von Sicherheiten ablehnten, waren allesamt unbegründet. Die Unternehmen hielten sich an die Vorgaben des Bundesgerichtshofs.<sup>50</sup> Danach ist einem Institut der Austausch zumutbar, wenn die als Ersatz gebotene Sicherheit das Risiko der Bank genauso gut abdeckt wie die bestehende, der Darlehensnehmer die Kosten für den Austausch trägt und der Bank keine Nachteile bei der Verwaltung oder Verwertung der Ersatzsicherheiten entstehen.

Institute korrigierten fehlerhafte Überweisungen.

Einige Kunden beschwerten sich bei der BaFin über Falschbuchungen. Nur in den wenigsten Fällen lag der Fehler bei der Bank. Bei Online-Überweisungen über das Internet oder über ein SB-Terminal ist der Kunde für eine korrekte Auftragserteilung verantwortlich. Die Bank darf hier ausschließlich anhand der Kontonummer buchen. In anderen Überweisungsarten, in denen eine Bank die Überweisung fehlerhaft anhand der Kontonummer statt auf dem Konto des bezeichneten Empfängers gutgeschrieben hatte, korrigierte sie die Buchung nach dem entsprechenden Hinweis der BaFin. Beschwerden über die Laufzeit von Überweisungen waren selten und stets unbegründet.

Entgelte für Bankleistungen teilweise zu hoch.

Im Berichtsjahr gab es wieder einige Beschwerden über überhöhte Entgelte. In einigen Fällen berechneten Institute auch für Serviceleistungen unangemessen hohe Entgelte. So verlangte ein Institut für die Abtretung eines Anspruches aus einem Berlin-Darlehen 250 €. Nach Intervention der BaFin korrigierte die Bank das Entgelt zugunsten des Kunden deutlich. Im Übrigen sind Entgelte unzulässig, wenn die Institute die Leistung aufgrund gesetzlicher Vorschriften ohnehin erbringen müssen, wie bei notwendigen Formalitäten im Erbfall.

Widerspruchsrecht bei belästigender Werbung.

Eltern beschwerten sich über Institute, die per Post minderjährige Kinder für Teilzahlungskredite bewarben. Andere Werbesendungen gingen bei bereits verschuldeten Personen ein, die durch eine weitere Kreditaufnahme in eine prekäre Finanzlage geraten wären. Nach Intervention der BaFin entschuldigten sich viele Institute. Die Unternehmen führten an, den Adressatenkreis selbst gar nicht zu kennen, da externe Dienstleister die Werbeaktionen durchführten.

<sup>49</sup> Urteil des BGH vom 01.07.1997; XI ZR 197/96 und XI ZR 267/96 sowie Urteil des BGH vom 07.11.2000; XI ZR 27/00.

<sup>50</sup> Urteil vom 03.02.2004; XI ZR 398/02.

Den Kunden steht hier ein Widerspruchsrecht zu. Die Institute werden dann den externen Dienstleister anweisen, die Adresse nicht mehr zu verwenden.

## 1.2 Verbraucherbeschwerden aus dem Versicherungsbereich

### Entwicklung der Beschwerdezahlen

Die meisten Eingaben bearbeitete die BaFin auch im Jahr 2004 wiederum im Versicherungsbereich. Ihre Zahl stieg von 19.778 im Vorjahr auf 22.306 an (+12,8 Prozent). Dabei handelte es sich um 19.983 Beschwerden, 1.141 allgemeine Anfragen ohne Beschwerdebegründung und 122 Petitionen, die über den Deutschen Bundestag bzw. das BMF zur BaFin kamen. Hinzu kamen 1.060 Eingaben, die nicht in die Zuständigkeit der BaFin fielen.

Insgesamt gingen 27,82 Prozent der Verfahren (2003: 26,71 Prozent) erfolgreich für die Absender aus; 72,18 Prozent der Eingaben waren unbegründet.

Tabelle 2

### Eingaben je Versicherungszweig

Jahr	Leben	Kraftfahrt	Kranken	Unfall	Haftpflicht	Rechtsschutz	Gebäude/Hausrat	Sonstige Sparten	Besonderheiten**
2004	8.119	2.518	4.162	1.413	1.577	1.474	1.824	518*	1.504*
2003	5.548	2.758	3.408	1.416	1.565	1.300	1.948	467*	1.368*
2002	5.504	3.151	2.765	1.770	1.671	1.499	1.600	----	----
2001	5.320	3.130	2.919	1.759	1.487	1.347	1.504	----	----
2000	4.584	2.897	2.748	1.779	1.329	1.248	1.567	----	----

\* Durch Umstellung der Statistik sind für die Vorjahre keine Vergleichszahlen verfügbar.

\*\* Irrläufer, Vermittler etc.

Auch im vergangenen Jahr monierten die Beschwerdeführer mit 32,48 Prozent (2003: 30,1 Prozent) wieder die Schadenbearbeitung bzw. die Regulierung von Leistungsfällen in der Lebensversicherung am häufigsten. Es folgen die Beschwerden über den Vertragsverlauf mit 29,72 Prozent (28,77 Prozent), die Vertragsbeendigung mit 16,43 (18,68 Prozent) und die Vertragsanbahnung mit 10,28 Prozent (11,2 Prozent). Hinzu kommt die Kategorie „Sonstiges“ mit 11,08 Prozent (11,3 Prozent). Die wichtigsten Gründe sind aus der nachfolgenden Aufstellung ersichtlich:

Tabelle 3  
**Beschwerdegründe**

Grund	Anzahl
Überschussbeteiligung/Gewinngutschrift	2.496
Deckungsfragen	2.318
Höhe der Versicherungsleistung	1.846
Bedingungsänderung <sup>51</sup>	1.815
Werbung/Beratung/Antragsaufnahme	1.779
Art der Schadenbearbeitung/Verzögerungen	1.560
ordentliche Kündigung	1.515
Vertragsänderung, -verlängerung	1.416
außerordentliche Kündigung	1.373
Beitragsänderungen/Prämienanpassungen	1.179
Rücktritt/Anfechtung/Widerruf/Widerspruch	1.141

### Fälle aus der Praxis

„Zinssplitting“ in der Lebensversicherung verunsicherte Kunden.

In der Lebensversicherung gab es wieder die meisten Fragen zur Überschussbeteiligung und zu den Rückkaufswerten. Eine nicht unbeträchtliche Zahl von Eingaben betraf hierbei das so genannte Zinssplitting, bei dem Verträge mit niedrigerem Rechnungszins eine insgesamt höhere Gesamtverzinsung erhalten als Verträge mit hohem Rechnungszins. Die BaFin ist gegen diese Vorgehensweise eingeschritten. In diesem Zusammenhang kam es bei einigen Kunden zu Missverständnissen. Sie sahen sich dadurch benachteiligt, dass ihre Verträge mit einem Rechnungszins von z.B. vier Prozent die gleiche Gesamtverzinsung erhalten wie Policeninhaber, deren Verträge z.B. mit 2,75 Prozent kalkuliert sind. Gerade diese Gleichbehandlung fordert aber § 11 Abs. 2 VAG. Ein unzulässiges Zinssplitting liegt daher hier regelmäßig nicht vor.

Rückkaufswert oder Ablaufleistung teilweise fehlerhaft berechnet.

Bei der Überprüfung von Rückkaufswerten und Ablaufleistungen stellte sich heraus, dass einigen Lebensversicherern gerade bei technischen Vertragsänderungen Fehler unterliefen. Auch wandten Versicherer in Einzelfällen Berechnungsmethoden an, die die Versicherten unangemessen benachteiligten. So verrechnete ein Versicherer, der einem Kunden mehrere Policendarlehen gewährt hatte, auf Wunsch des Versicherungsnehmers diese noch kurz vor dem Ablauftermin durch technische Vertragsänderung mit den vorhandenen Vertragswerten. Hierbei kürzte das Unternehmen die erreichten Schlussüberschussanwartschaften im Verhältnis der stark reduzierten neuen Versicherungssummen zu den alten Versicherungssummen. Zum Ablauftermin wurde dem Kunden daher nur ein Bruchteil des Betrages ausgezahlt, der ihm zugestanden hätte, wenn er zum Änderungstermin gekündigt hätte. Das Unternehmen musste die Leistung in fünfstelliger Höhe nachbessern.

Beitragsanpassungen in der privaten Krankenversicherung verärgerte Kunden.

In der Krankenversicherung bezogen sich die meisten Eingaben wie im Vorjahr auf Beitragsanpassungen. Daneben wandten sich Versicherte nicht selten an die BaFin, weil ihr Versicherer medizinische Leistungen nicht erstattete. Sofern es sich hierbei allein um Auslegungsfragen zu den Gebührenordnungen für Ärzte oder Zahnärzte handelte, konnte die BaFin nur auf die zuständigen Zivilgerichte verweisen.

<sup>51</sup> Urteil des BGH vom 12.03.2003; VersR 2003, 581.

Nachträgliche Vertragsänderung nur mit Zustimmung des Kunden möglich.

Dagegen konnte die BaFin dort unterstützend eingreifen, wo es um die Durchsetzung zwingenden Rechts ging. In einigen Beschwerdefällen bot ein Versicherer seinen Kunden den Einschluss einer Zusatzversicherung „ReisePlus“ durch Übersendung eines entsprechend geänderten Versicherungsscheins an. Einen Antrag für diesen Zusatzschutz hatten die Kunden jedoch nicht gestellt. Die Policen enthielten die Bestimmung, dass die Abweichung als genehmigt galt, wenn der Kunde nicht innerhalb eines Monats nach Zugang des Versicherungsscheins schriftlich widersprach. Da die nachträgliche Änderung eines Vertrages grundsätzlich die Zustimmung beider Vertragsparteien erfordert, nahm das Unternehmen nach Intervention der BaFin die Vertragsänderung zurück und erstattete die Auslagen der Kunden.

Vertragskündigungen in der Gebäudeversicherung.

In der Gebäudeversicherung lag ein Beschwerdeschwerpunkt bei der Vertragskündigung. Eine Versicherungsanstalt, die kraft Landesrechts ein Versicherungsmonopol besaß, akzeptierte die Kündigung von Verträgen, die vor Juli 1994 abgeschlossen wurden, nur, wenn der Versicherte einen nach dem 30. Juni 1994 ausgestellten Grundbuchauszug der Kündigung beifügte. Die Vorgehensweise des Versicherers war hier korrekt. Die ordentliche Kündigung eines Versicherungsnehmers zum Ende der vereinbarten Laufzeit wird erst wirksam, wenn der Versicherungsnehmer nachgewiesen hat, dass das Realrecht (Hypothek, Grundschuld) nicht mehr besteht, oder der Realgläubiger der Kündigung zugestimmt hat (§ 106 VVG). Diese Vorschrift gilt auch für alle Realrechte, die vor Wegfall des Versicherungsmonopols entstanden sind und nicht beim Versicherer angemeldet wurden.<sup>52</sup> Um prüfen zu können, ob solche Realrechte bestehen, benötigte das Unternehmen daher den geforderten Grundbuchauszug.

In der Unfallversicherung baten Versicherte die BaFin wiederholt bei der Regulierung von Schadenfällen um Unterstützung. Häufigster Streitgegenstand: Welche gesundheitliche Beeinträchtigung ist als Unfallfolge erstattungsfähig? Bei der Prüfung des erforderlichen Zusammenhangs zwischen Unfallereignis und Gesundheitsbeschwerden greifen die Unternehmen regelmäßig auf ärztliche Sachverständigengutachten zurück. Hier hat die BaFin kaum Möglichkeiten, den Betroffenen zu helfen. Als Verwaltungsbehörde fehlt ihr die medizinische Expertise um zu beurteilen, ob die von dem jeweiligen Unternehmen ins Feld geführten medizinischen Sachverständigengutachten korrekt sind.

### 1.3 Verbraucherbeschwerden zum Wertpapiergeschäft

#### Entwicklung der Beschwerdezahlen

Im Jahr 2004 gingen 681 schriftliche Kundenbeschwerden über Kredit- oder Finanzdienstleistungsinstitute ein, die Dienstleistungen

<sup>52</sup> Art. III Nr. 1 der Verordnung zur Ergänzung und Änderung des Gesetzes über den Versicherungsvertrag vom 28.12.1942.

im Wertpapiergeschäft betrafen. Darüber hinaus beschwerten sich viele Anleger telefonisch oder baten um Auskünfte und Ratschläge im Zusammenhang mit dem Wertpapierhandel.

### Fälle aus der Praxis

Schwerpunkt der Beschwerden betraf Falschberatung.

Mehrfach wandten sich Anleger an die BaFin und bemängelten, bei Wertpapiergeschäften unzureichend oder falsch beraten worden zu sein. Rechtlich sind hier Aufklärung und Beratung des Kunden voneinander zu unterscheiden. Wertpapierdienstleistungsunternehmen sind zur Aufklärung und zur Einholung von Kundenangaben verpflichtet, nicht aber zur Beratung. Ein Beratungsverhältnis kommt nur aufgrund eines zivilrechtlichen Vertrages zustande. Ist eine Beratung vereinbart, sind die Kreditinstitute verpflichtet, diese mit der erforderlichen Sachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit im Interesse ihrer Kunden zu erbringen. Die Anleger verkennen hierbei häufig, dass es „den“ richtigen Rat nicht gibt. So können etwa mehrere Analysten das Potenzial einer Aktie oder eines Fonds unterschiedlich einschätzen. Gründet ein Wertpapierberater seinen Rat auf eine dieser Meinungen, liegt keine fehlerhafte Beratung vor, wenn die Erwartung nicht eintritt. Für die Beurteilung eines Ratschlages kommt es darauf an, ob er zum Zeitpunkt seiner Erteilung sachgerecht war.

Viele Beschwerden wegen Churnings.

Im Berichtsjahr häuften sich auch die Beschwerden zur „Gebührenschinderei“, dem so genannten Churning. Churning ist das nicht gerechtfertigte Umschichten des Anlagevermögens zu Lasten der Gewinnchancen des Kunden. Es dient dem Zweck, Provisionseinnahmen zu erzeugen. Zwar ist das Interesse an der Provisionserzielung legitim, es darf jedoch nicht dazu führen, dass für den Kunden nur deshalb Geschäfte getätigt werden, um sich Provisionseinnahmen zu verschaffen. Beim Churning verzehrt das häufige Umschichten oft das Anlagekapital innerhalb kurzer Zeit. Selbst wenn beim Handel Gewinne erzielt werden, erleidet der Anleger wegen der hohen Gebühren, die die Gewinne übersteigen, häufig einen Totalverlust.

Beschwerden über Erhebung von Gebühren für Depotübertragung.

Einige Kunden beschwerten sich über hohe Gebühren, die Kreditinstitute im Zusammenhang mit einer Depotübertragung für die Auflösung von Wertpapierdepots verlangten. Rechtsgrundlage für die Erhebung von Gebühren sind dabei die vertraglichen Vereinbarungen zwischen Kreditinstituten und Kunden. Hier sind die Allgemeinen Geschäftsbedingungen sowie Sonderbedingungen für bestimmte Geschäftsbereiche von besonderer Bedeutung. Vom Grundsatz her sind Entgelte der Kreditinstitute frei verhandelbar. Sie unterliegen, ebenso wie die Preise anderer Wirtschaftsunternehmen, der Vertragsfreiheit. Derzeit überprüft der Bundesgerichtshof die Angemessenheit solcher Entgelte, so dass in absehbarer Zeit eine letztinstanzliche Entscheidung ergehen wird.<sup>53</sup> Für die Aufsicht ist besonders wichtig, ob die Gebühren für den Anleger transparent sind. Die Institute sind verpflichtet, den Kunden über Art, Höhe und Berechnung der Kosten zu informieren.

<sup>53</sup> Urteil des BGH XI ZR 49/04 vom 30.11.2004 erklärt Klauseln über Entgelte für die Übertragung von Wertpapieren in ein anderes Depot für unwirksam.

## 2 Geldwäschebekämpfung

### 2.1 Neuerungen bei den internationalen Geldwäsche-Standards

#### **Financial Action Task Force on Money Laundering (FATF)**

Im Berichtsjahr hat die FATF eine neue Sonderempfehlung beschlossen, die Bargeldkuriere betrifft. Zu anderen Sonderempfehlungen publizierte sie ergänzende Auslegungsgrundsätze und ein "Best-Practices"-Papier. Die FATF führt eine Liste der Länder, die auf dem Gebiet der Geldwäscheprävention nicht kooperieren. 2004 hat sie drei Länder<sup>54</sup> von dieser Liste gestrichen. Die FATF-Mitglieder konnten außerdem Maßnahmen gegen zwei Staaten<sup>55</sup> wieder aufheben, nachdem diese gesetzliche Vorkehrungen zur Bekämpfung von Geldwäsche getroffen hatten.

Die FATF hat sich im Berichtsjahr mit dem IWF und der Weltbank auf eine neue Methodologie geeinigt, mit deren Hilfen beurteilt wird, wie weit Länder die Empfehlungen der FATF umgesetzt haben. IWF und Weltbank werden die Methodologie bei ihren Financial Sector Assessment Programmen (FSAP) anwenden; die FATF bei den gegenseitigen Überprüfungen der Mitgliedstaaten.

#### **Dritte EU-Geldwäscherichtlinie**

Im Dezember 2004 haben die Finanzminister der EU-Mitgliedstaaten dem Vorschlag für eine „Richtlinie zur Verhinderung der Nutzung des Finanzsystems zum Zwecke der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung“ (Dritte EU-Geldwäscherichtlinie) zugestimmt. Die Richtlinie soll spätestens im Herbst 2005 verabschiedet werden. Sie soll vor allem die 2003 überarbeiteten 40 Empfehlungen der FATF in den EU-Mitgliedstaaten harmonisiert umsetzen. Insbesondere wird sie die Sorgfaltspflichten zur Geldwäscheprävention stärker betonen. Darüber hinaus soll sie die Bekämpfung der Terrorismusfinanzierung harmonisieren und den Kreis der Verpflichteten auch auf Versicherungsmakler ausdehnen. Insgesamt enthält der Richtlinienvorschlag viele Punkte, die bereits seit längerem bestehende Verwaltungspraxis der BaFin sind. Im Zusammenhang mit der nationalen Umsetzung der Richtlinie sollen dann auch die Leitlinien zur Geldwäscheprävention umgesetzt werden, die IOSCO und IAIS 2004 für den Wertpapier- beziehungsweise Versicherungssektor aufgestellt haben.

#### **Papier des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht „Konsolidiertes Know Your Customer-Risikomanagement“**

Im Oktober hat der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht sein neues Papier über „Konsolidiertes Know Your Customer-Risikomanagement“ verabschiedet. Es ergänzt das Papier über „Sorgfaltspflichten der Banken bei der Feststellung der Kundenidentität“ aus

<sup>54</sup> Ägypten, Ukraine und Guatemala.

<sup>55</sup> Myanmar (Burma) und Nauru.

dem Jahr 2001. Das neue Papier entspricht den für deutsche Institute schon lange geltenden gesetzlichen geldwäscherechtlichen Pflichten.<sup>56</sup> Es enthält die Forderung nach einem gruppenweiten Ansatz der Geldwäscheprävention. Damit ist ein einheitliches, koordiniertes globales Risikomanagement in allen Zweigniederlassungen und Tochterunternehmen gemeint sowie ein gruppeninterner Informationsaustausch, der auch individuelle Kundendaten einschließen soll. Darüber hinaus soll die Heimatlandaufsicht ungehindert ausländische Zweigstellen und Tochterunternehmen prüfen und Zugang zu einzelnen Kundendaten erhalten können.

## 2.2 Umsetzung der Geldwäscheprävention

■ Sicherungssysteme müssen risikoorientiert sein.

Jedes Institut muss angemessene geschäfts- und kundenbezogene Sicherungssysteme und Kontrollen schaffen, mit denen es Geldwäsche, Terrorismusfinanzierung und betrügerische Handlungen zu eigenen Lasten verhindern kann. Im Vordergrund steht dabei, dass die Banken und Finanzdienstleister risikoorientiert vorgehen. Die Systeme und Maßnahmen müssen der individuellen Größe, Organisation und Gefährdungssituation des jeweiligen Instituts Rechnung tragen. Nur wer die eigene Risikosituation im Detail kennt, kann angemessene Maßnahmen zur Geldwäschebekämpfung ergreifen.

■ Am Anfang steht die Gefährdungsanalyse.

Die BaFin beabsichtigt, Leitlinien zur Anfertigung einer institutsinternen Gefährdungsanalyse zu veröffentlichen. Im Berichtsjahr hat sie einen Entwurf zur Konsultation an die Verbände der Kreditwirtschaft übersandt. Maßnahmen zur Verhinderung von Geldwäsche, Terrorismusfinanzierung und Betrug zu Lasten eines Instituts lassen sich mit anderen Maßnahmen des internen Risikomanagements eines Institutes koppeln und können Synergien bringen. Eine Schlüsselstellung kommt in dem Zusammenhang dem Geldwäschebeauftragten als instituts- bzw. unternehmensinternem Risikomanager zu.

■ Jahresabschlussprüfungen nicht hinreichend risikoorientiert.

Nicht nur die Institute und Unternehmen müssen risikoorientiert vorgehen. Auch die Jahresabschlussprüfer müssen an die individuelle Gefährdungssituation des jeweiligen Hauses anknüpfen. Die BaFin hat 2004 das Institut der Wirtschaftsprüfer (IdW) darauf hingewiesen, dass die Prüfung und Berichterstattung hinsichtlich der Kreditinstitute risikoorientierter ausgestaltet und die Qualität der Prüfungen erheblich verbessert werden müssten. Das IdW hat zugesagt, seine „Checkliste zur Prüfung der Maßnahmen eines Kreditinstituts zur Verhinderung des Missbrauchs zu Geldwäschezwecken“ in Absprache mit der BaFin anzupassen und zu aktualisieren.

■ Einige Banken haben noch kein angemessenes Sicherungssystem.

Die BaFin stellte fest, dass einige Kreditinstitute auch 2004 ihre Systeme noch nicht ausreichend an ihre Geschäfts- und Risikostruktur angepasst haben. Das war auch das Ergebnis der 18 Sonderprüfungen durch externe Wirtschaftsprüfer, die die BaFin 2004 veranlasst hat.

<sup>56</sup> § 25a Abs. 1 S. 3 Nr. 6 i.V.m. Abs. 1a KWG und § 15 GwG.

Nicht nur unzureichende EDV-gestützte Früherkennungssysteme wurden beanstandet, sondern auch Organisationsmängel. Verschiedentlich hatte der Geldwäschebeauftragte nicht die erforderliche Stellung und Ressourcen, oder es mangelte an Sicherungsvorkehrungen bei der gruppenweiten Umsetzung der geldwäscherechtlichen Verpflichtungen.

Entlastung für kleinere Kreditinstitute.

Bei kleinen Kreditinstituten setzte sich 2004 die Tendenz fort, die Funktion des Geldwäschebeauftragten auszulagern; zumeist auf andere größere Institute, auf die Konzernmutter oder auf speziell zu diesem Zweck neu gegründete Gemeinschaftsunternehmen. Die BaFin unterstützt diese Vorgehensweise. Sie ermöglicht es kleineren Banken, ihre geldwäscherechtlichen Pflichten ordnungsgemäß und effizient zu erfüllen. In allen Fällen stimmten die Kreditinstitute ihre Auslagerungs- und Prüfungskonzepte zuvor mit der BaFin ab.

Geldwäschebekämpfung bei Versicherern und Finanzdienstleistern.

Die BaFin prüft auch, ob Finanzdienstleistungsinstitute und Versicherungsunternehmen ihren geldwäscherechtlichen Verpflichtungen nachkommen. Bei einem Finanzdienstleistungsunternehmen führte die BaFin im Berichtsjahr eine Sonderprüfung durch. Bei Versicherern wertete die BaFin 2004 vor allem die Berichte der Internen Revision der Unternehmen aus. Für Versicherer bergen vor allem Beitragsdepots, die Zahlung hoher Einmalbeiträge oder Geschäfte unter Verwendung von Makler- und Vermittlerkonten ein hohes Geldwäscherisiko. Versicherungsunternehmen sollten daher ihre Kunden ordnungsgemäß identifizieren und prüfen, woher die Beitragsmittel stammen. Die Versicherungswirtschaft ermittelt in dem Zusammenhang geeignete Kriterien für EDV-gestützte Früherkennungssysteme.

Verfolgung von "Underground Banking".

Ein weiterer Schwerpunkt war auch 2004 der Kampf gegen so genannte Schattenbanksysteme ("Underground Banking"), die sich dadurch auszeichnen, dass Personen oder Unternehmen das Finanztransfer- oder Sortengeschäft ohne Erlaubnis betreiben. In Schattenbanksystemen bleiben die Transaktionen meist ohne „Papierspur“. Das macht sie für Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung besonders geeignet. Die BaFin hat im Berichtsjahr 125 neue Verfahren wegen unerlaubten Betriebens von Finanztransfer- und/oder Sortengeschäften eröffnet. In 23 Fällen prüfte oder durchsuchte sie verdächtige Unternehmen vor Ort, unterstützt durch die Polizei. Gegen 20 der Unternehmen verhängte die BaFin förmliche Maßnahmen. Mehrere Unternehmen haben die ihnen untersagten Geschäfte auch weiter betrieben, nachdem die BaFin förmliche Maßnahmen erlassen hatte. Sie wähten sich in Sicherheit, da sie sich an einen bestimmten Kundenkreis wandten und sofort alle Belege vernichteten. Die BaFin konnte in aufwändiger Detailarbeit die Aufzeichnungen rekonstruieren und entschlüsseln und so das fortgesetzte unerlaubte Betreiben der Geschäfte nachweisen.

### 3 Erlaubnispflicht und Verfolgung unerlaubt betriebener Geschäfte

In Zeiten niedriger Renditeerwartungen investieren Anleger verstärkt in Anlagemöglichkeiten, die vermeintlich hohe Gewinne versprechen. Allerdings verbergen sich hinter den als Altersvorsorge, Vermögensaufbau oder Steuersparmodell bezeichneten Gewinnversprechen oftmals riskante, durchkonstruierte Angebote des Schwarzen Kapitalmarktes, der auch im Jahr 2004 boomte.

#### **Kampf gegen den Schwarzen Kapitalmarkt**

Zusammen mit der Deutschen Bundesbank, den Polizeibehörden und den Staatsanwaltschaften verfolgt die BaFin unerlaubte Geschäfte und unterbindet diese. Darüber hinaus klärt sie alle bei der Abgrenzung der Erlaubnispflicht oder der Beurteilung konkreter Geschäftsvorhaben auftretenden Rechtsfragen.

#### **Schwarzer Kapitalmarkt**

Als Schwarzen Kapitalmarkt betrachtet die BaFin die Gesamtheit der Bank- und Versicherungsgeschäfte sowie sonstiger Finanzdienstleistungen, die ohne die nach dem KWG oder VAG erforderliche Erlaubnis betrieben werden. Dabei plant nicht jedes Unternehmen des Schwarzen Kapitalmarktes von vornherein den Betrieb unerlaubter oder ungesetzlicher Anlagegeschäfte ein. Viele suchen lediglich einen Vorteil gegenüber den etablierten Kredit- und Finanzdienstleistungsinstituten, insbesondere indem sie die nicht unerheblichen Anfangskosten für eine regelkonforme Geschäftsorganisation einsparen. Die Konsequenzen tragen vor allem die Anleger, und zwar mit hohen Wertverlusten oder gar dem Totalverlust ihrer Anlagegelder.

Die BaFin verfügt zur Bekämpfung des Schwarzen Kapitalmarktes über sehr weit gehende Ermittlungs- und Eingriffskompetenzen. Sie setzt diese konsequent ein und leistet so einen wichtigen Beitrag zur Wahrung der Integrität des Kapitalmarktes.

Im Berichtsjahr verlangte die BaFin in 98 Fällen Auskunft von verdächtigen Unternehmen und verhängte 26 Zwangsgelder. Sie führte ferner 16 Vor-Ort-Prüfungen und Durchsuchungen durch, wobei vier Durchsuchungsmaßnahmen zeitgleich an mehreren Standorten stattfanden. Betreibt ein Unternehmen unerlaubte Bank-, Finanzdienstleistungs- oder Versicherungsgeschäfte, setzt die BaFin deren sofortige Einstellung und Abwicklung durch. Zu diesem Zweck erließ sie im Berichtszeitraum 23 Untersagungsbescheide sowie 27 Abwicklungsanordnungen und setzte in 13 Fällen Abwickler ein.

Auch gegenüber Unternehmen oder Personen, die in die Anbahnung, den Abschluss oder die Abwicklung unerlaubt betriebener Bank- und Finanzdienstleistungsgeschäfte einbezogen waren, kann

die BaFin Aufsichtsmaßnahmen durchführen. Dies betrifft beispielsweise Internet-Provider, die für Dritte Webseiten mit unerlaubten Angeboten bereitstellen, aber auch konzessionierte Kreditinstitute. 2004 sprach die BaFin insofern sieben Untersagungen aus und erließ sieben Abwicklungsanordnungen. Sie erteilte 26 Weisungen und setzte in sechs Fällen Abwickler ein.

2004 eröffnete die BaFin 818 neue Ermittlungsverfahren, die schwerpunktmäßig die Verfolgung unerlaubter Bank- und Finanzdienstleistungsgeschäfte betrafen. Im Versicherungsbereich, in dem die Beurteilung der Erlaubnispflicht im Mittelpunkt stand, waren Ermittlungsmaßnahmen erneut die Ausnahme. Allerdings gab es eine steigende Tendenz bei Kreditangeboten, deren Vergabe an den Abschluss einer Lebensversicherung geknüpft ist. Diese Lebensversicherung boten oftmals ausländische Unternehmen an, die keine inländische Erlaubnis zum Betreiben des Versicherungsgeschäftes besaßen.

855 Ordnungswidrigkeitsverfahren mit 278 Einsprüchen.

Die BaFin führte 855 Ordnungswidrigkeitsverfahren wegen unerlaubter Versicherungsvermittlung durch, von denen 86 noch im Berichtsjahr abgeschlossen wurden. Etwa 800 Verfahren eröffnete sie allein gegen deutsche Versicherungsvermittler, die deutschen Kunden fondsgebundene Lebensversicherungsverträge von EWR-Versicherern vermittelten, ohne zuvor zu prüfen, ob das ausländische Unternehmen die Voraussetzungen für ein Tätigwerden im Inland erfüllt. Teilweise besaßen die betroffenen Unternehmen zu Beginn des Vertriebs in Deutschland nicht einmal eine Erlaubnis der Aufsichtsbehörde ihres Herkunftsstaats. In insgesamt 278 Fällen legten die Betroffenen Einspruch ein.

Rechtsbehelfe gegen Maßnahmen der BaFin.

Personen oder Unternehmen, gegen die die BaFin Maßnahmen im Zusammenhang mit unerlaubten Bank-, Finanzdienstleistungs- und Versicherungsgeschäften vorgenommen hat, legten im Berichtsjahr in 106 Fällen Widerspruch ein. Im gleichen Zeitraum wurden 22 Widerspruchsverfahren abgeschlossen, davon zwölf durch Widerspruchsbescheid. In elf Fällen wurde der Widerspruch zurückgewiesen, in einem Fall wurde dem Widerspruch teilweise stattgegeben. Oftmals schlugen die Betroffenen gegen Maßnahmen der BaFin auch den Rechtsweg ein. In einigen Fällen entstand dabei der Eindruck, dass mit Hilfe langwieriger, mitunter über alle Instanzen der Verwaltungsgerichtsbarkeit betriebener Verfahren, lediglich eine endgültige Entscheidung in der Sache hinausgezögert werden sollte. Von den insgesamt 130 gerichtlichen Auseinandersetzungen, an denen die BaFin 2004 beteiligt war, entschieden die Gerichte in 52 Fällen. In 47 dieser Fälle obsiegte die BaFin auf ganzer Linie. In zwei Fällen wurde die BaFin in ihrer Auffassung im Wesentlichen bestätigt und musste allein bei der Art und Weise der Anordnung der Abwicklung der unerlaubten Geschäftstätigkeit vorläufig zurückstecken. In zwei Beschlüssen in Verfahren des einstweiligen Rechtsschutzes ordnete der Hessische VGH unter Abänderung der Entscheidung des VG Frankfurt die aufschiebende Wirkung der Widersprüche gegen Verfügungen der BaFin an. Allein das VG Köln gab in einem Urteil einer Anfechtungsklage statt; die Entscheidung ist derzeit in der Berufung. Ein Verfahren wurde ausgesetzt und zur Entscheidung verschiedener europarechtlicher Fragen dem Europäischen Gerichtshof (EuGH) vorgelegt.

### **Unerlaubt betriebenes Finanzkommissionsgeschäft**

Auch das unerlaubt betriebene Finanzkommissionsgeschäft stand im Jahr 2004 wieder im Fokus der BaFin. Als Finanzkommissionsgeschäft bezeichnet man die Anschaffung und Veräußerung von Finanzinstrumenten im eigenen Namen für fremde Rechnung (§ 1 S. 2 Nr. 4 KWG). Ein besonderer Schwerpunkt lag auf der kollektiven Vermögensverwaltung, bei der die schuldrechtliche Beteiligung des Anlegers meist als Zertifikat oder Genussrecht ausgestaltet und eine Zeichnungssumme von durchschnittlich 100 bis 200 Mio. € angestrebt wird. Die BaFin prüfte rund 40 solcher Anlageangebote. Die Emissionsbedingungen sahen üblicherweise vor, dass der Emittent der Beteiligung das eingesammelte Anlagevermögen von seinem eigenen Betriebsvermögen trennt und die Anleger lediglich an dem Anlagevermögen beteiligt. Gewinne oder Verluste erhöhen oder vermindern daher lediglich das getrennt gehaltene Anlagevermögen. Dagegen gehen die entstehenden Kosten, einschließlich der Vergütung des Emittenten, voll zu Lasten des Anlagevermögens. Der Emittent wurde also als Kommissionär im eigenen Namen für fremde Rechnung tätig, indem er das für die Kunden gebildete Anlagevermögen treuhänderisch verwaltete. Die BaFin sah in diesen Fällen ein erlaubnispflichtiges Finanzkommissionsgeschäft als gegeben an, insbesondere wenn der Anleger zwischen Portfolios unterschiedlicher Chance/Risiko-Relation, etwa einem höheren oder geringeren Aktienanteil, wählen konnte. Der Hessische VGH hat diese Einschätzung grundsätzlich bestätigt, wobei der EuGH noch über ein Vorlageverfahren in dieser Sache zu entscheiden hat.

### **Erlaubnisfrei oder erlaubnispflichtig?**

Im Jahr 2004 gab es 415 Anfragen zur Erlaubnispflicht neuer Geschäftskonzepte. Die BaFin prüft in diesen Fällen, ob und in welchem Umfang die geplante Geschäftstätigkeit nach dem KWG oder dem VAG erlaubnispflichtig ist. Ist die Erlaubnispflicht zu bejahen, dürfen die Verantwortlichen ihre Geschäfte erst aufnehmen, sobald sie über eine schriftliche Erlaubnis der BaFin verfügen. Anderenfalls drohen ihnen aufsichtsrechtliche Maßnahmen. Zudem können sie sich nach dem KWG oder VAG auch strafbar machen, wofür allerdings allein die Strafverfolgungsbehörden zuständig sind.

Abgrenzungsfragen bei Contractual Trust Arrangements.

Ein Beispiel für die juristisch oftmals schwierige Abgrenzung von erlaubnispflichtiger und erlaubnisfreier Geschäftstätigkeit bieten die als betriebliche Altersvorsorge entwickelten Treuhandmodelle, die so genannten Contractual Trust Arrangements. Hierbei gliedern Trägerunternehmen Finanzmittel zur betrieblichen Altersversorgung ihrer Arbeitnehmer auf ein Treuhandunternehmen aus, das diese in verschiedene Finanzinstrumente anlegt. Handelt das Treuhandunternehmen dabei für rechtlich selbstständige Trägerunternehmen, betreibt es Bankgeschäfte, für die nach dem KWG eine Erlaubnis erforderlich ist. Verwaltet das Treuhandunternehmen hingegen Gelder eines Trägerunternehmens, das sein Mutter-, Tochter- oder Schwesterunternehmen ist, greift das Konzernprivileg nach § 2 Abs. 1 Nr. 7 KWG, so dass es keiner Erlaubnis bedarf.

#### Freistellung von der Aufsicht.

Die BaFin kann ein Unternehmen im Einzelfall auch von Aufsichtsbestimmungen, u.a. der Erlaubnispflicht, freistellen, wenn dieses wegen der Art der zu betreibenden Geschäfte keiner Aufsicht bedarf (§ 2 Abs. 4 KWG). Typischerweise handelt es sich dabei um Bankgeschäfte, die ein Unternehmen nur als untergeordnetes Hilfs- oder Nebengeschäft betreibt, oder die eine notwendige Verbindung zu einer an sich erlaubnisfreien Geschäftstätigkeit aufweisen. Dies sind beispielsweise Darlehen, die von Stadtwerken an ihre Kunden zur Umstellung ihrer Energieanlagen, von Selbsthilfeeinrichtungen oder von gemeinnützigen Stiftungen an Studenten vergeben werden. Ende 2004 waren 240 Institute von der Erlaubnispflicht befreit. Weitere 32 Anträge lagen der BaFin Ende 2004 vor. Gegenüber 22 Unternehmen wurde 2004 eine Freistellung erteilt.

Aufgrund des wachsenden Angebots E-Geld basierter Zahlungssysteme erließ die EU im Jahre 2000 eine Richtlinie zur Beaufsichtigung so genannter E-Geld-Institute, welche mit Inkrafttreten des vierten Finanzmarktförderungsgesetzes zum 1. Juli 2002 in deutsches Recht umgesetzt wurde. Bei der Umsetzung wurde auch die in Art. 8 der Richtlinie vorgesehene Freistellungsmöglichkeit in deutsches Recht übernommen, wovon bislang in einem Fall Gebrauch gemacht wurde. Weitere Fälle stehen noch zur Entscheidung an. Zugleich gewann auch die Freistellung ausländischer Anbieter, die in ihrem Herkunftsstaat bereits einer gleichwertigen Aufsicht unterliegen, an Bedeutung. 2004 stellte die BaFin insoweit ein Institut aus Australien und neun aus der Schweiz frei.

#### **Grenzüberschreitende Bankgeschäfte und Finanzdienstleistungen**

Die zunehmende Verbreitung des Internets ermöglicht es Unternehmen aus Drittstaaten, auch ohne physische Präsenz auf dem deutschen Kapitalmarkt Fuß zu fassen. Über Telefon- und Online-Banking können sie aus dem Ausland Bank-, Versicherungs- und Finanzdienstleistungsprodukte in Deutschland anbieten. Teilweise geben auch inländische Unternehmen lediglich vor, aus dem Ausland heraus tätig zu sein, um es deutschen Behörden zu erschweren, ihre kriminellen Machenschaften zu unterbinden. Seit dem Jahr 2003 nimmt die BaFin den grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungsverkehr verstärkt ins Visier.

Werden aus dem Ausland unerlaubte Geschäfte betrieben, gelingt es den betroffenen Anlegern nur in Ausnahmefällen, ihre Rechte zu verfolgen. Zudem bereitet es Anlegern große Schwierigkeiten, auf dem zivilrechtlichen Weg auch nur Teile des angelegten Geldes zurückzuerlangen; oftmals ist alles verloren. Auch die BaFin hat nur beschränkte Möglichkeiten, dieser Gefahr mit den Mitteln des KWG entgegenzutreten, da dieses nur für das deutsche Rechtsgebiet gilt. Sie kann aber den im Inland agierenden Vermittlern ihre Tätigkeit untersagen, eingesammelte Gelder auf inländischen Konten einfrieren sowie Anzeigen über deutsche Printmedien und Webseiten unterbinden oder letztere komplett abschalten lassen.

## 4 Kontenabrufverfahren

Kein Abruf von Kontoständen.

Seit April 2003 ist jedes Kreditinstitut nach § 24c KWG verpflichtet, eine aktuelle Datei mit allen von ihm in Deutschland geführten Konten und Depots bereitzuhalten. Diese Datei enthält Namen und Geburtsdaten der Kontoinhaber und Verfügungsberechtigten sowie Namen und Anschriften der abweichend wirtschaftlich Berechtigten. Kontostände oder Kontobewegungen werden nicht erfasst. Die BaFin ist berechtigt, aus diesen Dateien Informationen abzurufen, um ihren gesetzlichen Auftrag zu erfüllen, oder dann, wenn sie berechnigte externe Anfragen, etwa von Strafverfolgungsbehörden, erhält.<sup>57</sup>

BaFin bearbeitete 39.000 Anfragen.

Die BaFin hat im Berichtsjahr insgesamt 39.000 Anfragen bearbeitet. Vor allem Staatsanwaltschaften und Polizeibehörden nutzen das Verfahren. Rund 28.000 Anfragen stammten vom Bundeskriminalamt, den Landeskriminalämtern sowie von Polizeipräsidien und -direktionen. Daraus lässt sich schließen, dass die Ermittlungsbehörden das Kontenabrufverfahren überwiegend nutzen, um schwere bis schwerste Kriminalität – wie z.B. organisiertes Verbrechen oder Terrorismus – zu bekämpfen.

Etwa 1.400 Anfragen kamen aus der BaFin selbst, hauptsächlich zu Fällen von unerlaubten Finanztransfersgeschäften und anderen ohne Erlaubnis betriebenen Bank- und Finanzdienstleistungsgeschäften. Damit nimmt die BaFin bezogen auf einzelne Behörden aus den Gruppen der Bedarfsträger – neben dem Bundeskriminalamt – den Spitzenplatz ein. Das Verfahren nach § 24c KWG hat die BaFin in die Lage versetzt, Sachverhalte aufzuspüren, die ihr andernfalls verborgen geblieben wären. Dadurch kann sie ihrem gesetzlichen Auftrag effektiver als bisher nachkommen. Insgesamt konnte die BaFin auf interne und externe Anfragen Informationen zu ca. 235.000 Konten erteilen.

Resonanz der Ermittlungsbehörden positiv.

Bislang war die Resonanz der Antragsteller zum automatisierten Abruf von Kontoinformationen durchweg positiv. In zahlreichen Fällen konnten die Ermittlungsbehörden mit Hilfe der Kontoinformationen der BaFin auf bislang nicht bekannte Vermögenswerte von Beschuldigten zugreifen. Auch die Arbeit der Financial Intelligence Unit des Bundeskriminalamts und des Bundesministeriums der Justiz konnte die BaFin unterstützen, wenn diese internationale Rechtshilfe in Strafsachen leistete. Es war zudem möglich, kurzfristig festzustellen, ob mutmaßlich terroristische Vereinigungen oder Personen über Konten in Deutschland verfügen. Mit Hilfe des Kontenabrufverfahrens hat die Aufsicht ein bei einem deutschen Kreditinstitut geführtes Konto ermittelt, dessen Inhaber unter Terrorismusverdacht steht. Die BaFin konnte das Konto sperren (§ 6a KWG).

<sup>57</sup> Zum Kontenabrufverfahren hat die BaFin ein Merkblatt eingestellt ([www.bafin.de](http://www.bafin.de) > Rechtliche Grundlagen & Verlautbarungen > Sonstiges).

## 5 Risikomodelle

Für alle Akteure der Finanzbranchen gilt „gleiche Instrumente – gleiche Risiken“. Banken, Versicherungen und Wertpapierhäuser nutzen gleichartige Risikomodelle, um finanzielle Risiken zu messen und zu steuern. Die BaFin hat daher ihre Fachexpertise in einer eigenen Gruppe Querschnitt Risikomodellierung (Q RM) gebündelt, die BaFin-weit für Grundsatzfragen und Prüfungen stochastischer Modelle des Risikomanagements zuständig ist. Diese Gruppe prüft beispielsweise die Risikomodelle von Fondsgesellschaften und von Banken, die ihre Marktpreisrisiken mit identischen Modellen steuern. Der Vorteil liegt in effizienteren Prüfungen und einem Maximum an einheitlichem Verwaltungshandeln („gleiche Risiken – gleiche Anforderungen“). Für 2005 ist geplant, produkteigene Prüfungen säulenübergreifend durchzuführen, um die jeweiligen Standards der Risikomodelle vergleichen zu können.

### Risikomodelle bei Kreditinstituten

Risikomodelle dienen den Instituten in erster Linie zur internen Marktrisikomessung und -steuerung. Sie ermitteln das durch das Risiko gebundene ökonomische Kapital. Für Institute, die solche Modelle verwenden, sind sie Bestandteil des Risikomanagement- und Risikocontrollingsystems. Die notwendige Eignungsprüfung der Risikomodelle ergibt sich aus den Anforderungen des KWG zur ordnungsgemäßen Geschäftsorganisation (§ 25a Abs. 1 KWG) und den daran anknüpfenden Mindestanforderungen an das Handelsgeschäft der Kreditinstitute. Grundsatz I (siebter Abschnitt) ergänzt und präzisiert diese Normen.

Der Einsatz von Risikomodellen ist aber nicht auf Risikokategorien beschränkt, die Anrechnungspflichten nach Grundsatz I unterliegen. Kreditinstitute setzen Risikomodelle immer häufiger auch für das Zinsänderungsrisiko des Anlagebuchs ein, was keiner Eignungsbestätigung der Aufsicht bedarf. Dennoch wird die BaFin ab 2005 solche Modelle prüfen, um die Institute aktiv zu begleiten, wenn sie angemessene Standards des Risikomanagements umsetzen.

15 Institute hatten 2004 grünes Licht für ihr Modell.

Nach Grundsatz I dürfen Kreditinstitute alternativ zum aufsichtlichen Standardverfahren auch eigene Risikomodelle verwenden, um ihre Marktpreisrisiken zu unterlegen. Wenn die BaFin die Modelle geprüft und ihre Eignung bestätigt hat, können diese sowohl für die interne Risikomessung eingesetzt werden als auch für Aufsichtszwecke. Daher haben die Kreditinstitute einen starken Anreiz, ihre interne Risikomessung an den Standard des Grundsatz I anzupassen. Die BaFin bestätigte 15 Kreditinstituten, dass ihr Risikomodelle den Anforderungen genügt; in fünf Fällen bezieht sich die Genehmigung auf einen „Full Use“.

2004 hat die BaFin eine Erstprüfung und die Bundesbank sechs Nachschauprüfungen im Auftrag der BaFin durchgeführt. Im kommenden Jahr werden bei Prüfungen insbesondere illiquide Finanzinstrumente des Handelsbuches im Mittelpunkt stehen. Außerhalb

der offiziellen Prüfungen besuchen BaFin und Bundesbank regelmäßig die Modellebanken. 2004 bot sich bei 14 Besuchen die Gelegenheit, im Dialog mit den Instituten Entwicklungen frühzeitig zu diskutieren. Die Prognosegüte der Modelle erwies sich 2004 weiterhin als erfreulich. Die Ergebnisse des Backtesting von Marktrisikomodellen, d.h. des Vergleichs des tatsächlichen Verlustes eines Handelstages mit dem vom Modell mit einem Konfidenzniveau von 99 Prozent vorhergesagten maximalen Verlust, ergaben im Jahr 2004 nur acht Ausreißer bei 15 Modellebanken. Im Vorjahr waren es 20 Ausreißer bei ebenfalls 15 Modellebanken.

BaFin befürwortet Modellierung des Eventrisikos.

Die Kreditrisikokomponente (Eventrisiko) der Zinsnettoposition ist besonders anspruchsvoll zu modellieren. Die bisher üblichen Modelle bilden diese noch nicht ab; sie arbeiten stattdessen mit pauschalen Aufschlägen (Surcharges). Diese Surcharge entfällt bei Modellen, die das Eventrisiko abbilden können (Non-Surcharge-Modelle). Die Entwicklung solcher Modelle bis zur Abnahmefähigkeit hält die BaFin für notwendig: Denn je genauer sich Risiken messen lassen, desto besser lassen sie sich managen. Für die bankaufsichtliche Anerkennung eines Non-Surcharge Modells ist die Zustimmung des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht erforderlich.

Tabelle 4

#### Risiko-Modelle und Faktoren-Spannen

Jahr	Neuanträge	Antragsrücknahmen	Ablehnungen	Anzahl Modelle-Banken	Minimaler Zusatzfaktor	Maximaler Zusatzfaktor	Median
2004	1	1	0	15	0,0	1,0	0,30
2003	0	0	0	15	0,0	1,8	0,20
2002	1	0	0	14	0,0	1,0	0,25
2001	2	0	0	13	0,0	1,5	0,30
2000	2	0	0	10	0,0	1,6	0,30
1999	5	0	0	8	0,1	1,6	0,85
1998	15	2	4	9	0,1	2,0	1,45
1997	5	0	2	3	-	-	-

#### Risikomodelle bei Kapitalanlagegesellschaften

Aufgrund der Anforderungen der neuen Derivateverordnung setzen Kapitalanlagegesellschaften verstärkt Risikomodelle für das Fondsriskomanagement ein. 2004 fand die erste Prüfung eines solchen Modells statt, vier weitere Prüfungen sind für das Jahr 2005 geplant. Q RM führt diese Prüfungen mit der zuständigen Fachaufsicht durch, die auch die Prüfungsleitung innehat. Die BaFin überprüft insbesondere die Definition von Kennzahlen, die zum Portfolio-Monitoring und ggf. der Limitierung von Marktrisiken (Exposure- oder Risikolimits) verwendet werden, die Gestaltung der verwendeten Risikomodelle sowie die durchgeführten Stresstests.

Eine besondere Herausforderung stellt bislang die Risikoquantifizierung bei Dach-Hedgefonds dar, wenn diese nur über monatliche Performance-Daten verfügen. Ähnliches gilt für die Gestaltung von angemessenen Stresstests. Bei beiden Themen haben sich bislang noch keine allgemein gültigen Standards herausgebildet, sie sind derzeit Gegenstand reger wissenschaftlicher Forschung.

## 6 Zertifizierung von Altersvorsorgeprodukten

Der Gesetzgeber novellierte das Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetz (AltZertG) mit dem Alterseinkünftegesetz zum 1. Januar 2005 umfassend.<sup>58</sup> Fragen zur Auslegung des Gesetzes, zur Umstellung der privaten Altersvorsorgeverträge und zur Zertifizierung nach neuem Recht konnte die BaFin dabei zusammen mit dem BMF und den Spitzenverbänden frühzeitig klären.

Die Neuregelung des AltZertG gestattet nunmehr für alle privaten Altersvorsorgeprodukte eine Einmalkapitalauszahlung in Höhe von bis zu 30 Prozent des zu Beginn der Auszahlungsphase zur Verfügung stehenden Kapitals.<sup>59</sup> Das Teilkapital von maximal 30 Prozent ist dabei ausschließlich zu Beginn der Auszahlungsphase zu entnehmen. Eine Verteilung über mehrere Auszahlungszeitpunkte ist nicht möglich.

Der Gesetzgeber erweiterte die vorvertraglichen Informationspflichten der Unternehmen erheblich<sup>60</sup> und sorgte damit für vergleichbare und transparente Produkte. Die Unternehmen haben nunmehr die Entwicklung des gebildeten Kapitals in einer vorgegebenen Weise zu simulieren. Dies setzt voraus, dass sie auch die Abschluss-, Vertriebs-, und Verwaltungskosten einberechnen. Soweit unterschiedliche Fondsprodukte wie Rentenfonds, Geldmarktfonds und Aktienfonds mit unterschiedlicher Kostenbelastung (Ausgabeaufschlag, Verwaltungsvergütung) zum Einsatz kommen, sind nach Auffassung der BaFin Beispielrechnungen auf Basis unterschiedlicher Kostenbelastung ausreichend.

Art. 7 des Alterseinkünftegesetzes vom 5. Juli 2004 modifiziert das AltZertG. Kernpunkte der Reform des AltZertG sind:

- Reduzierung der Zertifizierungskriterien von elf auf fünf,
- Zulassung einer 30prozentigen Einmalauszahlung zu Beginn der Auszahlungsphase von Rentenversicherungen und Auszahlungsplänen,
- Verteilung der Abschluss- und Vertriebskosten auf mindestens fünf Jahre,
- Ausweitung der Informationspflichten des Anbieters,
- Einführung von gleichen Tarifen für Männer und Frauen („Unisextarife“) ab dem 1. Januar 2006.

Die Gesetzesänderung macht die Umstellung sämtlicher ca. 3.600 Zertifikate nötig. Erfolgt bis 1. Januar 2006 keine Umstellung, hat die BaFin die betroffenen Zertifikate mit Wirkung für die Zukunft zu widerrufen.

<sup>58</sup> Allgemeine Informationen und die überarbeitete Kommentierung zum AltZertG, Muster für Umstellungsanzeigen, Verzichtserklärungen, Neuanträge auf Zertifizierung sowie Prüflisten sind unter [www.bafin.de](http://www.bafin.de) > Für Verbraucher / Für Anbieter abrufbar.

<sup>59</sup> § 1 Abs. 1 Nr. 4 AltZertG.

<sup>60</sup> § 7 Abs. 1 Nr. 4 AltZertG.

Tabelle 5  
**Erteilte Zertifikate bis 31. Dezember 2004<sup>61</sup>**

Anbieter	Musterzertifikat eines Spitzenverbandes (€ 5.000) § 4 Abs. 2 AltZertG	Individualzertifikat eines Anbieters (€ 5.000) § 4 Abs. 1 AltZertG	Zertifikat nach Muster Anbieter (€ 500) § 4 Abs. 1 AltZertG	Zertifikat nach Muster Stellvertretung durch Spitzenverband (€ 250) § 4 Abs. 3 AltZertG	Summe
Lebensversicherer	0	350	0	0	350
Kreditinstitute	12	6	0	3.218	3.236
Investmentgesellschaften	1	16	4	9	30
Wohnungswirtschaft	1	0	0	28	29
Summe	14	372	4	3.255	3.645

<sup>61</sup> Nach Abzug der Zertifikate, auf die verzichtet wurde.





Helmut Bauer,  
Erster Direktor  
Bankenaufsicht

## III Aufsicht über Banken und Finanzdienstleistungsinstitute

### 1 Grundlagen der Aufsicht

Zum Jahresende beaufsichtigte die BaFin 2.316 Kreditinstitute mit 45.444 Zweigstellen. Davon entfielen allein 9.707 Zweigstellen auf die Deutsche Postbank AG. Ferner unterlagen 806 Finanzdienstleistungsinstitute der Aufsicht der BaFin.

Tabelle 6  
**Kreditinstitute nach Institutsgruppen**

Kreditinstitute nach Institutsgruppen	Anzahl
Kreditbanken (im Sinne von Complex Groups)	67
<i>Darunter: Landesbanken</i>	11
Sparkassen	477
Genossenschaftsbanken*	1.339
Zweigstellen ausländischer Banken	84
Hypotheken- und Schiffspfandbriefbanken	22
Bausparkassen	27
Sonstige Privat-, Regional- und Bürgschaftsbanken	140
Wohnungsunternehmen mit Spareinrichtung	42
Kapitalanlagegesellschaften	80
Wertpapierhandelsbanken	38
<b>Gesamt</b>	<b>2.316</b>

\* Kreditgenossenschaftliche Primärinstitute

Die BaFin erteilte im Berichtsjahr 23 Kreditinstituten die Erlaubnis zum Betreiben von Bankgeschäften. In 22 Fällen erlosch die Erlaubnis (ohne Verschmelzungen von Sparkassen und Kreditgenossenschaften sowie Aufgabe von Bankgeschäften durch gemischtwirtschaftliche Kreditgenossenschaften).

Tabelle 7  
**Aufsichtsrechtliche Beanstandungen und Maßnahmen**

Institutsgruppe	Gravierende Beanstandungen	Maßnahmen		
		gegen Geschäftsleiter	Bußgelder	bei Gefahr (nach § 46 KWG)
Auslandsbanken und Complex Groups	3	0	1	0
Sonstige Privatbanken	15	0	0	4
Sparkassen	32	3	0	1
Genossenschaftsbanken	149	34	0	2
Hypothekenbanken	0	0	0	0
Bausparkassen	0	0	0	0
<b>Gesamt</b>	<b>199</b>	<b>37</b>	<b>1</b>	<b>7</b>

Die Zahl der gravierenden Beanstandungen bei den Kreditinstituten ist im Jahr 2004 deutlich gesunken. Insgesamt 199 (2003: 369) solcher Beanstandungen musste die BaFin wegen Verstößen gegen das KWG und andere Aufsichtsnormen aussprechen.

BaFin leitete in 37 Fällen Maßnahmen gegen Geschäftsleiter ein.

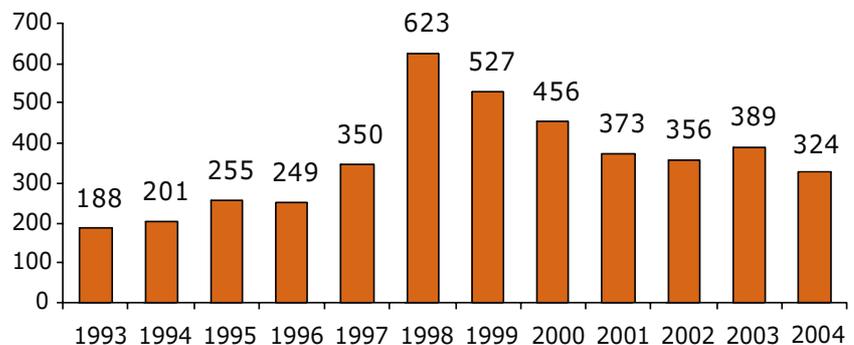
Aufgrund der festgestellten gravierenden Beanstandungen leitete die BaFin in 37 Fällen Maßnahmen gegen die Geschäftsleiter der

Institute ein. Dazu gehören Verwarnungen und in besonders gravierenden Fällen die Abberufung von Geschäftsleitern.

Die BaFin ist gemäß § 44 Abs. 1 KWG berechtigt, auch ohne besonderen Anlass bei den beaufsichtigten Instituten Sonderprüfungen zu veranlassen oder selbst durchzuführen, um sich einen besseren Einblick in die wirtschaftliche Lage des jeweiligen Institutes zu verschaffen. Im vergangenen Jahr wurden 324 Sonderprüfungen angeordnet. Diese Prüfungen umfassten insbesondere das Kreditgeschäft und dessen ordnungsgemäße Organisation sowie die Angemessenheit der Risikovorsorge. Zudem erfolgte bei sieben Realkreditinstituten eine Prüfung der Deckung für Hypothekendarlehen und Öffentliche Pfandbriefe.

Grafik 19

#### Prüfungen gemäß § 44 KWG



## 1.1 Nationale Umsetzung Basel II

Die Bankenaufsicht bereitet sich derzeit intensiv auf die Überprüfung der Anforderungen aus der neuen Baseler Rahmenvereinbarung über die neue Eigenkapitalempfehlung für Kreditinstitute – Basel II – vor. Die erste Säule beschreibt die künftigen Anforderungen an die Berechnung der Eigenmittel für regulatorische Zwecke. Hierfür dürfen die Kreditinstitute in Zukunft eigene, interne Verfahren zur Messung von drei Risikoarten verwenden – den Kreditrisiken, den Handelsrisiken und den operationellen Risiken. Die zweite Säule von Basel II verpflichtet Kreditinstitute zu einer angemessenen Bewertung und Steuerung aller materiellen Geschäftsrisiken, wobei diese nicht notwendig mit regulatorischem Kapital zu unterlegen sind. Die zweite Säule beschreibt außerdem den laufenden aufsichtlichen Überprüfungsprozess (Supervisory Review Process – SRP) als Anforderung an die Bankenaufsicht. In enger Zusammenarbeit mit der Deutschen Bundesbank strebt die BaFin einen flexiblen, risikoorientierten und qualitativ ausgerichteten Aufsichtsprozess an, der genügend Spielräume lässt: den Instituten für die Gestaltung ihrer Risikomanagementprozesse und der Aufsicht für die notwendigen Veränderungen ihrer Prozesse und Methoden. Die dritte Säule beinhaltet Vorgaben zur Offenlegung von qualitativen und quantitativen Informationen über das Eigenkapital und alle relevanten Risikogrößen der Banken. Ziel ist eine Verbesserung der Markttransparenz und damit verbunden eine Stärkung der Marktdisziplin.

### Arbeitsgruppe „Risikoorientierte Aufsicht“

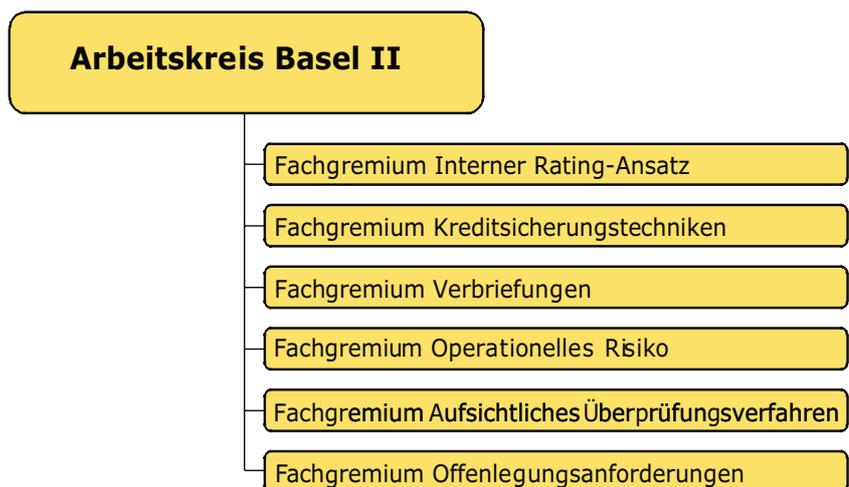
2004 haben BaFin und Bundesbank eine gemeinsame Arbeitsgruppe mit dem Namen „Risikoorientierte Aufsicht“ gegründet, die an der konzeptionellen Umsetzung des SRP arbeitet. Sie entwickelt aufsichtliche Instrumente und Methoden einschließlich der Zulassungskriterien für die fortgeschrittenen Ansätze der Säule I und erarbeitet hierzu und zum SRP organisatorische Aufsichtsrichtlinien.

Die Kreditwirtschaft ist in die Umsetzung der Baseler Regelungen eingebunden. Gemeinsam mit der Bundesbank hat die BaFin im Herbst 2003 den Arbeitskreis „Umsetzung Basel II“ gegründet, dem Vertreter der Kreditwirtschaft und Mitglieder des Zentralen Kreditausschusses angehören. Aufgabe des Arbeitskreises ist es, über offene Aspekte in den internationalen Regelungstexten und die sinnvolle Ausübung nationaler Wahlrechte zu diskutieren und Lösungen zu erarbeiten. Der Arbeitskreis hat sich im Jahr 2004 fünfmal getroffen. Seine Empfehlungen werden auf der BaFin-Homepage veröffentlicht.<sup>62</sup>

Die Fachgremien des Arbeitskreises setzen sich aus Experten der Kreditwirtschaft, der Deutschen Bundesbank und der BaFin zusammen. Sie diskutieren fachliche Fragestellungen und erarbeiten Lösungsvorschläge. Können die Gremien keine Übereinstimmung erzielen, werden die möglichen Folgen bei den Handlungsalternativen durchgespielt. Die Struktur der Fachgremien sieht wie folgt aus:

Grafik 20

#### Arbeitskreis Basel II und Fachgremien



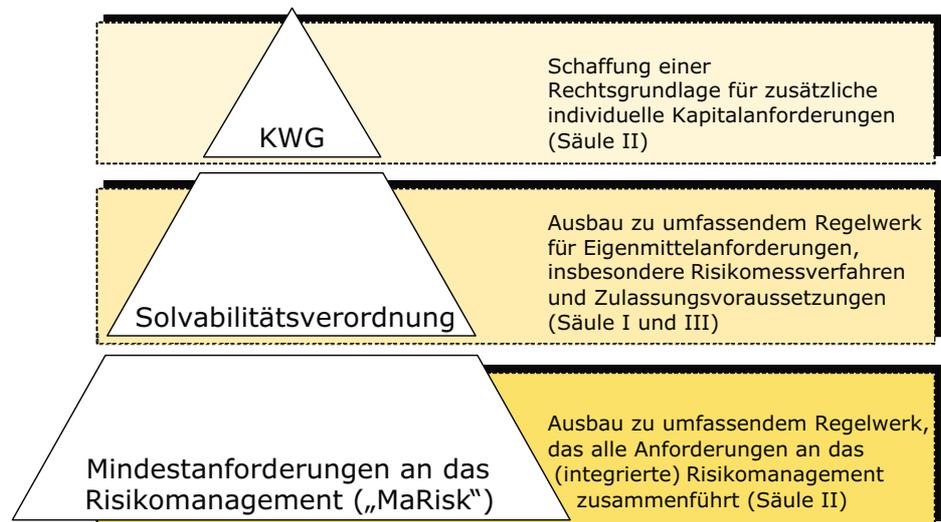
<sup>62</sup> [www.bafin.de](http://www.bafin.de) > Rechtliche Grundlagen und Verlautbarungen > Fortentwicklung des Aufsichtsrechts.

Die Baseler Regeln finden über Brüssel Eingang in nationales Recht. In Deutschland werden sie sich vor allem im KWG, in der Solvabilitätsverordnung und in den neuen Mindestanforderungen an das Risikomanagement niederschlagen.

Unter dem Titel "Capital Requirements Directive" wird die Überarbeitung der Bankenrichtlinie<sup>63</sup> sowie der Kapitaladäquanzrichtlinie<sup>64</sup> zusammengefasst, im Rahmen derer die Regelungen aus Basel II in europäisches und anschließend in nationales Recht umgesetzt werden. Die nationalen Regelungen sollen mit den überarbeiteten Richtlinien am 1. Januar 2007 in Kraft treten. Der Schwerpunkt der Umsetzungsarbeiten liegt auf der Angemessenheit der Eigenmittel; er wird seinen Niederschlag in der Solvabilitätsverordnung finden.

Grafik 21

### Regelsetzungspyramide



Im KWG werden im Zuge der Basel-II-Umsetzung unter anderem die Groß- und Millionenkreditvorschriften angepasst.<sup>65</sup> Bestimmte Kreditnehmer werden noch pauschal privilegiert<sup>66</sup>, z.B. Zentralregierungen oder Zentralnotenbanken. Kredite an diese Adressen sind weder als Großkredit anzuzeigen noch anzurechnen. Nach den Richtlinienentwürfen werden solche adressenbezogenen Privilegierungen nicht mehr pauschal möglich sein. Es muss zukünftig von Fall zu Fall geprüft werden, ob nach den Vorschriften über den Standardansatz in den Solvabilitätsregelungen ein Risikogewicht von null Prozent angewandt werden darf. Banken, die den fortgeschrittenen IRB-Ansatz nutzen, können unter bestimmten Voraussetzungen bei der Bemessung ihrer Klumpenrisiken auch die finanziellen Sicherheiten auf ein Adressenausfallrisiko berücksichtigen.

<sup>63</sup> RL 2000/12/EG; ABl. EU Nr. L 126/1.

<sup>64</sup> RL 93/6/EWG; ABl. EU Nr. L 141/1.

<sup>65</sup> Parallel zur Änderung des KWG wird die BaFin die erforderlichen Folgeänderungen in den nachgeordneten Verordnungen, namentlich der Großkredit- und Millionenkreditverordnung (GroMiKV) und der Anzeigenverordnung (AnzV), vornehmen.

<sup>66</sup> § 20 Abs. 2 S. 1 Nr. 1 KWG.

Allerdings erwartet die BaFin, dass die Institute regelmäßig Stress-tests durchführen, die den tatsächlichen Wert der Sicherheiten einbeziehen. Schließlich werden Regelungen zu der Behandlung von Kreditderivaten in die Großkreditbestimmungen aufgenommen.

Ändern werden sich auch die Vorschriften über die Zusammenarbeit der EU-Aufsichtsbehörden untereinander sowie mit Drittstaaten. Zentrale Fragen betreffen u.a. die Zuständigkeit für die Beaufsichtigung europaweit tätiger Bankengruppen und die wechselseitigen Informationspflichten und Prüfungsrechte.

### 1.1.1 Säule I Kreditrisiko

#### Zweite Umfrage zur Umsetzungplanung

Um einen aktuellen Überblick über die Vorbereitung der Institute zu gewinnen, hat die BaFin im Jahr 2004, wie auch im Jahr zuvor<sup>67</sup>, die Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute befragt, welche Verfahren sie nach den neuen Kapitalvorschriften anwenden und wann sie diese umsetzen wollen. Die dabei gewonnenen Daten helfen, die erforderlichen Kapazitäten für die Zulassungsprüfungen zu planen.

Die Umfrage hat die BaFin mit Unterstützung der Deutschen Bundesbank im dritten Quartal 2004 durchgeführt. Sie konzentrierte sich auf die Methoden zur Eigenkapitalberechnung für das Kreditrisiko. Gleichzeitig haben BaFin und Bundesbank die Institute um Rückmeldung gebeten, ob sie für die Messung des operationellen Risikos die fortgeschritteneren Verfahren anzuwenden beabsichtigen. Insgesamt schrieb die BaFin 2.455 Institute an. Geantwortet haben nur 989 Institute. Das entspricht einer Rücklaufquote von gut 40 Prozent (Vorjahr: knapp 62 Prozent). Daran hatten die Genossenschaftsbanken mit rund 46 Prozent den höchsten Anteil, auf Platz zwei lagen die Sparkassen mit etwa 36 Prozent, dann folgten die sonstigen Kreditbanken mit ca. elf Prozent.

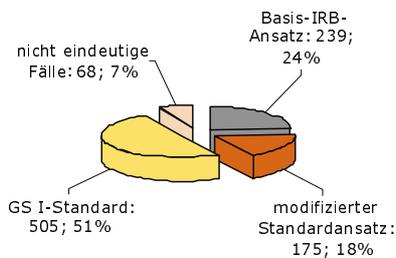
Trotz der geringen Rücklaufquote hat die BaFin aus der Umfrage wichtige Schlüsse ziehen können: Von den Instituten, die geantwortet haben, planen zwischen 450 und 550 Institute<sup>68</sup> (44 Prozent bis 55 Prozent) innerhalb der nächsten fünf Jahre die Zulassung zum Basis-IRB-Ansatz. Die Zulassung zum fortgeschrittenen IRB-Ansatz wollen 48 Institute innerhalb der kommenden zehn Jahre beantragen. 239 Institute streben bereits zum 1. Januar 2007 den Basis IRB-Ansatz an, was einem Anteil von 24 Prozent (Vorjahr: 39 Prozent) entspricht. 175 Institute oder 18 Prozent planen, zum 1. Januar 2007 Berechnungen nach dem modifizierten Standardansatz anzustellen. Mehr als die Hälfte der Institute (51 Prozent) wollen von der Möglichkeit Gebrauch machen, im Jahr 2007 die Kapitalanforderungen noch nach dem „alten“ Grundsatz I zu berechnen. Unter „nicht eindeutige Fälle“ sind in der nachstehenden Grafik die Institute erfasst, deren Antworten keine klare Zuordnung zu einem bestimmten Ansatz zuließen.

<sup>67</sup> Vgl. zur Umfrage im Jahr 2003 den BaFin-Jahresbericht 2003, S. 38 ff.

<sup>68</sup> Die vorliegenden Angaben der Institute sind zum Teil widersprüchlich, weshalb die Zuordnung einer eindeutigen Zahl an dieser Stelle nicht möglich ist.

Grafik 22

### Zum 1. Januar 2007 angestrebte Verfahren zur Bemessung des Kreditrisikos<sup>69</sup>

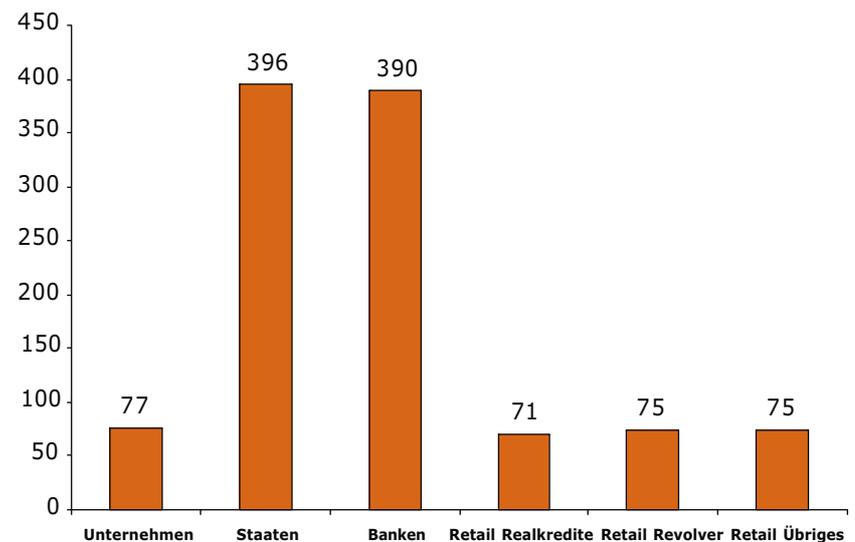


Die Institute sollen die Möglichkeit erhalten, für höchstens fünf Jahre ihre Forderungsportfolien vollständig unter den von ihnen gewählten IRB-Ansatz zu bringen. Der überwiegende Teil der Institute, die einen IRB-Ansatz nutzen wollen, plant spätestens im Jahr 2009 alle Segmente in die entsprechenden Ratingsysteme einzubeziehen. Die Angaben in der Umfrage lassen ferner darauf schließen, dass nicht wenige Institute bereits zum 1. Januar 2007 oder im Laufe des Jahres 2007 sämtliche Forderungssegmente mit den dafür vorgesehenen Ratingsystemen behandeln.

Die Mehrzahl der Institute, die einen IRB-Ansatz anstreben, beabsichtigt allerdings, sich für ihre Staaten- und Bankenportfolien dauerhaft von der Anwendung des IRBA freistellen zu lassen.

Grafik 23

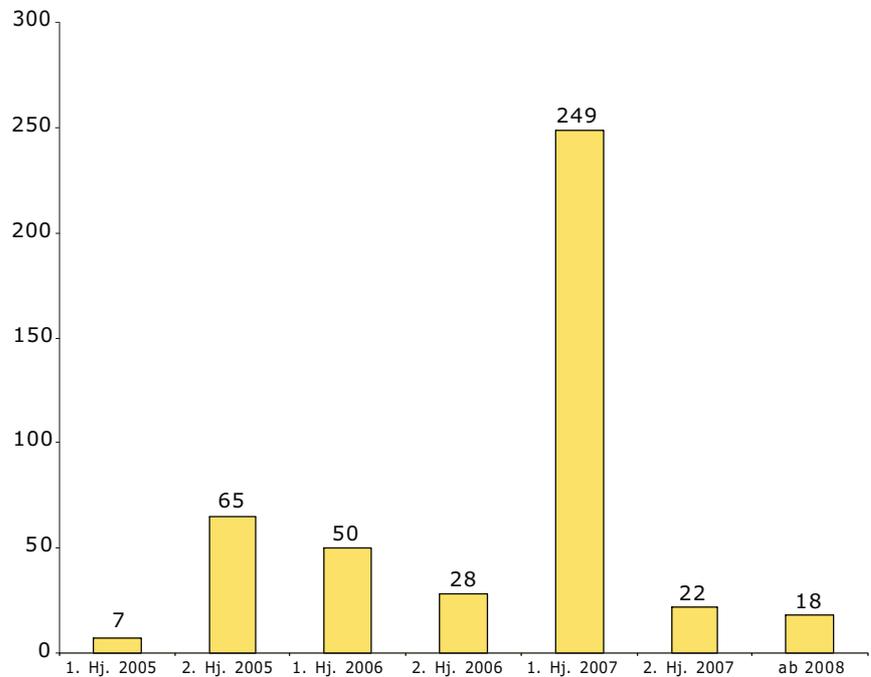
### Dauerhafte Freistellung vom IRB-Ansatz je Segment (Partial Use)



Die Zulassungsanträge zum Basis-IRB-Ansatz werden vor allem in den Jahren 2005 bis 2007 eingehen.

<sup>69</sup> Die Grafik erfasst nur die Institute, die an der Umfrage teilgenommen haben.

Grafik 24

**Geplante Zulassungsanträge Basis-IRBA**

Die voraussichtlich 48 Anträge für die Zulassung zum fortgeschrittenen IRB-Ansatz werden zum Großteil ebenfalls zwischen 2005 und 2007 eingehen.

**Erste Einschätzung IRBA**

Die BaFin hat den Kreditinstituten in Zusammenarbeit mit der Deutschen Bundesbank angeboten, die methodischen Konzepte ihrer internen Ratingsysteme zur Ermittlung der aufsichtlichen Eigenkapitalanforderungen einer ersten Einschätzung zu unterziehen. 22 Institute haben von diesem Angebot Gebrauch gemacht und insgesamt 73 Ratingsysteme zur ersten Einschätzung eingereicht. Die Erkenntnisse aus der ersten Einschätzung werden in die Konzepte und Leitfäden einfließen, die die BaFin für die Abnahme der IRBA-Ansätze erarbeitet. Die Einschätzung stellte keine Prüfung der Ratingsysteme dar, und das Ergebnis hat keine Auswirkung auf eine mögliche spätere Abnahme der Systeme. Die Einschätzung bezog sich auf die Übereinstimmung der dokumentierten Ratingentwicklungen und Parameterschätzungen der Institute mit bestimmten Anforderungen des dritten Baseler Konsultationspapiers (CP 3). Die Institute haben in einer vorbereiteten Konkordanzliste Angaben dazu gemacht, in welcher Weise sie bestimmte, für interne Ratingsysteme geforderte Regelungen des CP 3 umgesetzt haben. Bei der ersten Einschätzung sollten nur solche methodischen Konzepte vorgelegt werden, die bereits implementiert waren oder unmittelbar zur Implementierung anstanden.

### **Merkmale IRBA**

Seit Ende 2004 ist die BaFin bereit, Anträge auf Zulassung interner Ratingsysteme (IRBA) zur Ermittlung der aufsichtlichen Eigenkapitalanforderungen zu prüfen. Sie hat den Instituten ein Merkblatt zur Verfügung gestellt, das im Detail die Antragstellung, den Prüfungsablauf und die angeforderten Unterlagen erläutert. Zum IRBA-Zulassungsantrag gehören ein Umsetzungsplan, Konkordanzlisten und institutseigene Dokumentationen zu den internen Ratingsystemen.

Der Umsetzungsplan soll eine verbindliche Darstellung der bankinternen Implementierungszeitpunkte für alle Ratingsysteme beinhalten, für die eine IRBA-Zulassung angestrebt wird. Konkordanzlisten sind bankaufsichtlich vorgegebene Tabellen, mit deren Hilfe die Institute darlegen, wie sie die einzelnen Anforderungen an den IRBA erfüllen. Diese werden im Einklang mit der Fortentwicklung der entsprechenden EU-Richtlinien sowie deren Umsetzung in nationales Recht angepasst.

Das IRBA-Zulassungsverfahren beginnt mit dem Zulassungsantrag des Instituts an die BaFin. Auch Institute, die in Gemeinschaftsprojekten (Pool-Lösungen) entwickelte Ratingsysteme verwenden wollen, müssen selbst einen vollständigen Antrag stellen und werden einzeln geprüft. Ausgangspunkt der Prüfung ist der eingereichte Umsetzungsplan. Die BaFin prüft anschließend die einzelnen Ratingsysteme, die zum IRBA zugelassen werden sollen, auf ihre Eignung. Die Zulassung erfolgt mit Bescheid. Erst dann kann das antragstellende Institut die internen Ratingsysteme für die aufsichtliche Eigenkapitalermittlung nutzen. Wenn alle im Umsetzungsplan aufgeführten internen Ratingsysteme zugelassen sind, ist das Verfahren beendet.

### **1.1.2 Säule I Operationelles Risiko**

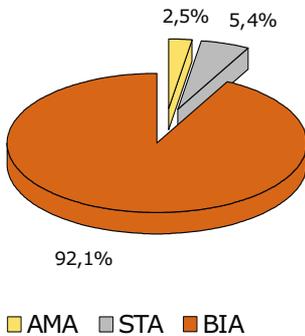
#### **Umfrage zur Auswahl von Ansätzen**

Im August 2004 hat die BaFin 2.455 Institute gefragt, welche Ansätze sie wählen werden, um ihre Eigenkapitalanforderung für operationelles Risiko zu berechnen. Diese Umfrage knüpfte an eine Vorjahresumfrage an und beschränkte sich auf die zulassungspflichtigen Ansätze. Die Umfrageergebnisse sind Grundlage für vorbereitende Arbeiten für die Zulassung des Standardansatzes und des fortgeschrittenen Messansatzes sowie für die Personal- und Prüfungsplanung der Jahre 2005 bis 2007.

Von den angeschriebenen Instituten wollen 58 einen fortgeschrittenen Messansatz (AMA) und 134 Institute einen Standardansatz (STA) einführen. Die BaFin geht davon aus, dass sich die übrigen Institute dafür entscheiden werden, den Basisindikatoransatz (BIA) anzuwenden. Dieser Ansatz ist tatsächlich für die Mehrzahl der Institute angemessen.

Grafik 25

### Geplante Verfahren zur Bemessung des operationellen Risikos



### „Industrieaktion“ AMA

Die BaFin hat mit der Umfrage die Institute, die einen fortgeschrittenen Messansatz einführen möchten, gefragt, ob sie an einer „Industrieaktion“ teilnehmen möchten. Ziel dieser Aktion ist es, den Implementierungsstand in den teilnehmenden Instituten kennen zu lernen und Gemeinsamkeiten und Unterschiede bei der Implementierung fortgeschrittener Messansätze zu erkennen. Eine gemeinsame Arbeitsgruppe Operationelles Risiko (AG OpR) der Deutschen Bundesbank und der BaFin hat diese Aktion entwickelt und koordiniert. Insgesamt 15 Institute aus allen Bankengruppen nehmen daran teil. Hauptbestandteil dieser Aktion ist ein Katalog, der 59 Themen umfasst, die vor allem die qualitativen und quantitativen Anforderungen an einen fortgeschrittenen Messansatz widerspiegeln. Die teilnehmenden Institute haben Angaben und Dokumentationen zur AMA-Implementierung in ihren Häusern eingereicht. Die Unterlagen werden bis zum Ende des zweiten Quartals 2005 ausgewertet sein; danach will die BaFin über einzelne Implementierungsthemen mit den Instituten vertieft diskutieren. Für den Sommer 2005 plant die BaFin die Veröffentlichung eines zusammenfassenden Auswertungsberichts.

### Anwendung und Abnahme der Ansätze

Nach dem derzeitigen Stand der europäischen Regelungen können die Institute ab Ende 2006 den Basisindikator- oder den Standardansatz und ab Ende 2007 einen fortgeschrittenen Messansatz verwenden, um die Eigenkapitalunterlegung für das operationelle Risiko zu berechnen. Während die beiden erstgenannten Ansätze ein vorgegebenes Berechnungsschema beinhalten, basieren die fortgeschrittenen Messansätze auf institutsinternen Modellen zur Messung des operationellen Risikos. Ein Institut, das einen Standard- oder fortgeschrittenen Ansatz nutzen möchte, muss bestimmte qualitative – bei letzterem auch quantitative – Anforderungen erfüllen. Ferner bedarf es einer Zulassung durch die BaFin. Die Eignung eines fortgeschrittenen Messansatzes wird zu einem großen Teil vor Ort in den Instituten geprüft, während die Eignung eines Standardansatzes im Regelfall anhand eines von den Antragstellern auszufüllenden Fragenkatalogs geprüft werden kann. Die BaFin wird, wie bei den IRBA-Prüfungen, Merkblätter bereitstellen, in denen die Anforderungen an einen Zulassungsantrag für einen Standard- und einen fortgeschrittenen Ansatz beschrieben werden. Das Merkblatt für den Standardansatz wird voraussichtlich Mitte 2005 erscheinen, das für den fortgeschrittenen Messansatz im Herbst 2005. Danach können die Institute Anträge zur Zulassung dieser Ansätze stellen. Die AG OpR entwickelte 2004 die organisatorischen Grundlagen für die Zulassungsprüfungen. Die AG OpR erstellt für die Prüfungen in den Instituten und für die Prüfung von Selbstauskünften nicht nur Konzepte, sondern auch Prüfungsleitfäden und -hilfen. Damit will sie dazu beitragen, dass die Prüfungen effizient ablaufen und die Anträge fristgerecht und kostengünstig bearbeitet werden.

#### 1.1.3 Säule II

Die zweite Säule von Basel II, der Supervisory Review Process (SRP), nimmt sämtliche Risiken der Institute ins Visier. Jedes Insti-

tut muss einen Internal Capital Adequacy Assessment Process (ICAAP) implementieren, der auf der Basis geeigneter Verfahren zur Risikosteuerung und -überwachung gewährleisten soll, dass ein Institut über genügend „internes Kapital“ verfügt, um alle seine Risiken abzudecken. Diese Risikoorientierung, die nicht nur für die Institute gilt, sondern auch für die Aufsicht, erfordert ein geeignetes Instrumentarium zur systematischen Risikoerkennung. Je früher die BaFin mögliche Fehlentwicklungen bei den Instituten erkennt, desto effektiver kann sie ihnen entgegenwirken und ihrer Präventivfunktion gerecht werden. Dies senkt einerseits die Kosten für die direkt und indirekt Betroffenen (Gläubiger, Anteilseigner, Wettbewerber etc.) und trägt andererseits zur Stabilisierung des gesamten Finanzsektors bei. Die umfassende Risikoerkennung und -bewertung bilden darüber hinaus die Grundlage für eine effektive Allokation der knappen aufsichtlichen Ressourcen. Die Aufsicht steht bereits drei Jahre vor Beginn des SRP über ein Fachgremium mit der Bankwirtschaft in Diskussion über die Umsetzung des SRP und deren Konsequenzen. Sie diskutiert dabei gleichermaßen über die Umsetzung der Anforderungen an die Institute und die Veränderung des Aufsichtsprozesses und seine Auswirkungen.

### **Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk)**

Im Rahmen des SRP muss die BaFin künftig überprüfen, ob die institutsinternen Verfahren zur Steuerung und Überwachung der Risiken angemessen sind. Als Beurteilungsmaßstab wird sie die derzeit in der Entwicklung befindlichen MaRisk heranziehen. Bei den MaRisk wird es sich um ein qualitativ ausgerichtetes Regelwerk handeln, das Rahmenbedingungen für die Aufbau- und Ablauforganisation der Institute sowie für deren interne Verfahren zur Risikosteuerung vorgibt.

Die MaRisk werden die gesetzlichen Anforderungen des neu gefassten § 25a KWG konkretisieren. Danach gehören zu einer ordnungsgemäßen Geschäftsorganisation vor allem die Festlegung einer Strategie und die Einrichtung angemessener interner Kontrollverfahren. Wie die schon existierenden Mindestanforderungen sollen auch die MaRisk durch einen flexiblen Charakter geprägt sein. Eine Vielzahl von Öffnungsklauseln lässt besonders kleineren Instituten einen angemessenen Spielraum für die konkrete Umsetzung.

### **Aufbau der MaRisk**

Die MaRisk werden modular aufgebaut sein. Ein allgemeiner Teil wird grundsätzliche Prinzipien enthalten, die für die Steuerung und Überwachung aller Risiken maßgeblich sind. Spezifische Anforderungen an einzelne Geschäftsbereiche und Risikokategorien finden sich in einem besonderen Teil. Dadurch lassen sich später notwendige Überarbeitungen auf einzelne Regelungsfelder beschränken.

Mit den MaRisk werden die bereits bestehenden Mindestanforderungen zusammengefasst und um Vorgaben zu Zinsänderungsrisiken im Bankbuch, Liquiditätsrisiken und operationellen Risiken er-

gänzt. Darüber hinaus nimmt die BaFin die Gelegenheit wahr, die Schnittstellenprobleme der „alten“ Mindestanforderungen und Redundanzen zu beseitigen.

### **Fachgremium MaRisk**

Nachdem die BaFin in einer gemeinsamen Arbeitsgruppe mit der Deutschen Bundesbank einen ersten MaRisk-Entwurf erarbeitet hatte, gründete sie ein Fachgremium, das die Aufsicht bei der weiteren Entwicklung der MaRisk unterstützen wird. Das Gremium besteht aus Vertretern der Kreditwirtschaft, der Verbände und aus Bankaufsehern. Teilnehmen werden außerdem Wirtschaftsprüfer. Das Gremium soll auch nach Veröffentlichung der MaRisk regelmäßig tagen und die BaFin bei der Klärung von Auslegungsfragen und der Erörterung prüfungsrelevanter Sachverhalte unterstützen. Die BaFin rechnet damit, dass die Endfassung der MaRisk in der zweiten Jahreshälfte 2005 veröffentlicht werden kann.

MaK werden in den MaRisk aufgehen.

In den entstehenden MaRisk werden einige Mindestanforderungen, die die Institute bereits beachten, aufgehen. Dazu gehören die „Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft der Kreditinstitute“ (MaK), mit denen die BaFin 2002 praxisnahe Rahmenbedingungen für die Organisation und Handhabung des Kreditgeschäfts gesetzt hat.<sup>70</sup> Zu den Kernelementen der MaK zählen die Festlegung einer Kreditrisikostategie, die Trennung bestimmter Funktionen, klar definierte Kreditprozesse, eine sachgerechte Überwachung der Risiken auf Portfolioebene und ein funktionsfähiges Berichtswesen. Die auf § 25a Abs. 1 KWG basierenden Anforderungen zielen vor allem auf die Schärfung des Risikobewusstseins innerhalb der Banken und eine verbesserte Transparenz. Die MaK enthalten eine Vielzahl von Öffnungsklauseln; die Anforderungen können daher auch von kleineren Banken flexibel umgesetzt werden.

Erste Stufe der MaK-Umsetzung.

Um den Kreditinstituten eine sachgerechte Implementierung der Anforderungen zu ermöglichen, hat die BaFin die Umsetzung in zwei Stufen gegliedert und die einzelnen Stufen mit längeren Umsetzungsfristen versehen. Anforderungen ohne IT-Anpassung waren bis zum 30. Juni 2004 zu verwirklichen. Für IT-relevante Regelungen läuft die Umsetzungsfrist noch bis zum 31. Dezember 2005.

### **Fachgremium MaK**

Einen wichtigen Beitrag zur Umsetzung der MaK in den Kreditinstituten leistete 2004 das MaK-Fachgremium, in dem die BaFin die Federführung hat. Neben Aufsehern gehören dem Gremium Experten aus Kreditinstituten, Prüfer und Verbandsvertreter an. Die Hauptaufgabe des Gremiums ist es, Auslegungsfragen und prüfungsrelevante Fragestellungen zu erörtern. Mit der Einrichtung des Gremiums hat die BaFin den Kontakt mit der Praxis institutionalisiert; durch seine Arbeit wird sichergestellt, dass neue Erkenntnisse aus der Praxis laufend im Rahmen der Auslegung der Mindestanforderungen berücksichtigt werden können. Durch die Veröffent-

<sup>70</sup> Rundschreiben 34/2002 [BA].

lichung der Protokolle der Gremiensitzungen im Internet<sup>71</sup> werden Auslegungen transparent gemacht, so dass alle interessierten Gruppen (Institute, Prüfer und Verbände) teilhaben können.

Funktionstrennung nach MaK:  
Erleichterung für sehr kleine Institute.

Für sehr kleine Kreditinstitute ergaben sich wegen begrenzter personeller Ressourcen mitunter Schwierigkeiten, die in den MaK geforderte Funktionstrennung zwischen Markt und Marktfolge bis in die Ebene der Geschäftsleitung zu verwirklichen. So konnten einige Institute die Funktionstrennung – vor allem im Vertretungsfall – nur noch dadurch umsetzen, dass sie wenig erfahrene Mitarbeiter eingebunden haben. Die BaFin hat sich dieses Problems angenommen und Erleichterungen für sehr kleine Kreditinstitute geschaffen.<sup>72</sup> Auf die Funktionstrennung kann verzichtet werden, wenn durch die unmittelbare Einschaltung der Geschäftsleitung eine ordnungsgemäße Handhabung des Kreditgeschäfts vor allem bei risikorelevanten Engagements sichergestellt bleibt. Von dieser Erleichterung profitieren nach einer vorsichtigen Schätzung etwa 250 Kreditinstitute. Kandidaten müssen eine Selbsteinschätzung vornehmen, deren Angemessenheit im Rahmen der Jahresabschlussprüfung zu beurteilen ist. Hierbei ist unter anderem auf den Umfang und die Struktur des Kreditgeschäfts abzustellen.

Früherkennung von Risiken –  
Gemeinsames Projekt mit der  
Bundesbank.

In einem gemeinsamen Projekt entwickeln BaFin und Bundesbank derzeit ein System zur Früherkennung und Bewertung der Risiken der Institute (Risk Assessment System – RAS). Das System soll eine erste Einschätzung der Institute im Vergleich zu ihren Mitbewerbern (der Peer Group) liefern, um Problem Institute frühzeitig zu identifizieren. Ein mehrstufiger und modularer Aufbau ermöglicht zudem eine differenzierte Bewertung einzelner Risikobereiche der Institute. Grundlegende Stärken und – was aus Aufsichtssicht entscheidender ist – Schwächen des Institutes werden angezeigt. Im Sinne einer Entscheidungsunterstützung erhält die Aufsicht Anhaltspunkte dafür, bei welchen Instituten und in welchen Bereichen Prüfungsschwerpunkte liegen könnten. Das Ziel ist, alle Institute nach einer ähnlichen Systematik anhand objektiver Kriterien einzuschätzen – wenn möglich mit Hilfe eines statistischen Modells mit Frühwarnereigenschaften. Dieses lässt sich in erster Linie für Genossenschaftsbanken und Sparkassen umsetzen. Die Systematik lässt sich jedoch grundsätzlich auch auf die übrigen Institute übertragen, wobei hier der Bewerter einen größeren Ermessensspielraum erhalten muss, um den heterogenen Strukturen gerecht zu werden.

Als Informationsgrundlage diene in erster Linie der Prüfungsbericht zum Jahresabschluss der Institute, den die Wirtschaftsprüfer erstellen. Hinzu kommt das aufsichtliche Meldewesen. Es werden also in erster Linie Informationen verarbeitet, die die BaFin nicht bei den Beaufsichtigten vor Ort gewonnen hat, sondern die sich aus den eingereichten Unterlagen ergeben. Es ist jedoch geplant, die Informationsbasis um Daten aus den Vor-Ort-Prüfungen zu erweitern.

<sup>71</sup> [www.bafin.de](http://www.bafin.de) > Rechtliche Grundlagen & Verlautbarungen > Fortentwicklung des Aufsichtsrechts > MaK > Fachgremium.

<sup>72</sup> Schreiben der BaFin vom 12.08.2004, [www.bafin.de](http://www.bafin.de) > Rechtliche Grundlagen & Verlautbarungen > Schreiben.

Das Risk Assessment System stellt ein aufsichtliches Werkzeug dar, das die aufsichtliche Tätigkeit unterstützen, aber nicht ersetzen soll. Es bereitet die verfügbaren Informationen systematisch auf. In diesem Sinne fördert es die Vergleichbarkeit der Institute sowie die Aufsichtseffizienz und bildet einen integralen Bestandteil des SRP.

## 1.2 Das neue Pfandbriefgesetz

Neues Pfandbriefgesetz tritt im Juli 2005 in Kraft.

Im Juli 2005 wird das Gesetz zur Neuordnung des Pfandbriefrechtes in Kraft treten. Das Gesetz wird die rechtlichen Rahmenbedingungen zur Ausgabe von Pfandbriefen vereinheitlichen und – bei Wahrung der hohen Qualität des Pfandbriefes – das so genannte Spezialbankprinzip aufheben. Die bisherigen Rechtsgrundlagen zur Ausgabe von Pfandbriefen, das Hypothekendarlehenbankgesetz (HDBG), das Gesetz über die Pfandbriefe und verwandten Schuldverschreibungen öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten (ÖPG) sowie das Gesetz über Schiffspfandbriefbanken (SchBkG) werden aufgegeben und durch das neue Pfandbriefgesetz ersetzt. Eine grundlegende Neuordnung des Pfandbriefrechtes war erforderlich, weil die bislang zugunsten der öffentlich-rechtlichen Kreditanstalten bestehende Gewährträgerhaftung und Anstaltslast zum 18. Juli 2005 wegfallen bzw. modifiziert werden.

Bislang berechtigt zur Pfandbriefausgabe sind die privatrechtlich organisierten Hypothekendarlehenbanken, die derzeit zwei Schiffspfandbriefbanken sowie die öffentlich-rechtlichen Kreditanstalten. HDBG wie auch SchBkG statuieren mit der Beschränkung der zulässigen Geschäfte ein Spezialbankprinzip, während die öffentlich-rechtlichen Kreditanstalten auf Anstaltslast und Gewährträgerhaftung als zusätzliche Pfandbriefsicherheiten verweisen können. Ab Juli 2005 wird es – nach Erwerb einer entsprechenden Emissionslizenz – allen Banken offen stehen, diese Form der Refinanzierung zu nutzen.

### Was sind Pfandbriefe?

Pfandbriefe sind mit Hypothekendarlehen oder Staatskrediten gedeckte Schuldverschreibungen, die aufgrund strenger gesetzlicher Regeln als ausgesprochen sicher gelten. Die Hypothekendarlehen-, Schiffs- und Landesbanken sowie Sparkassen als Emittenten können sich deshalb über Pfandbriefe besonders günstig refinanzieren. Mit einem Volumen von rund 1,1 Bio. € bilden Pfandbriefe einen Schwerpunkt am deutschen und europäischen Anleihemarkt.

Es gibt drei Typen von Pfandbriefen: Hypothekendarlehen-, Schiffs- und Öffentliche Pfandbriefe. Die Unterscheidung beruht auf den zugrunde liegenden Sicherheiten: Zur Deckung von Hypothekendarlehenpfandbriefen werden in erster Linie Darlehen verwendet, die durch Hypothekendarlehen oder Grundschulden gesichert sind. Bei öffentlichen Pfandbriefen liegen als Sicherheit überwiegend Kredite an die öffentliche Hand (Bund, Länder, Kommunen) zugrunde, und bei den Schiffspfandbriefen bilden Schiffshypothekendarlehen den Schwerpunkt der Deckungsmasse.

Seit 1995 werden so genannte „Jumbopfandbriefe“ begeben, die ein Emissionsvolumen von mindestens 500 Mio. € aufweisen. Aufgrund des relativ hohen Volumens zeichnen sie sich durch besondere Liquidität und gute Handelbarkeit aus.

Das neue Gesetz sichert hohe Qualität des Pfandbriefes.

Das neue Pfandbriefgesetz zielt darauf ab, die hohe Qualität und den damit verbundenen guten Ruf des Pfandbriefes an den internationalen Kapitalmärkten zu sichern. Für alle Pfandbriefemittenten werden daher einheitliche und besonders strenge Anforderungen an die Pfandbriefqualität etabliert. Weil die Deckungsmassen der privatrechtlich organisierten Hypothekenbanken bei der letzten Novelle des HBG im April 2004 erheblich gestärkt worden sind, ist es nicht mehr erforderlich, das Privileg der Pfandbriefausgabe von privatrechtlich organisierten Kreditinstituten mit einer Geschäftskreisbeschränkung zu verbinden.

Die bewährten Elemente der Qualitätssicherung behält das neue Pfandbriefgesetz bei. Aus HBG und ÖPG wird das Prinzip der nennwertigen und barwertigen Deckung der Ansprüche der Pfandbriefgläubiger zuzüglich einer zweiprozentigen Überdeckung übernommen. Beibehalten werden auch die bisherigen Vorschriften über die Insolvenz, die Figur des Sachwalters für die Deckungsmassen sowie die Möglichkeit der vollständigen oder teilweisen Übertragung der Pfandbriefverbindlichkeiten und Deckungsmassen auf andere Pfandbriefbanken. Im Interesse der Pfandbriefqualität werden die Emittenten außerdem verpflichtet, weit reichende Informationen über die Qualität der Deckungsmassen quartalsmäßig öffentlich bekannt zu geben. Mit dem neuen Pfandbriefgesetz werden die Qualitätsanforderungen für Pfandbriefe sämtlicher bislang rechtlich unterschiedlich behandelter Emittentengruppen auf hohem Niveau vereinheitlicht. Dies wird dazu beitragen, dass der Pfandbrief auch in Zukunft als Finanzprodukt gleichmäßig hoher Qualität wahrgenommen wird. Zugleich wird mit dem neuen Pfandbriefgesetz sichergestellt, dass alle Pfandbriefemittenten wettbewerblich gleichbehandelt werden.

Institute haben Mindestanforderungen zu erfüllen.

Um eine sachgerechte Aufsicht sicherzustellen, wird das Pfandbriefgeschäft als Bankgeschäft im Sinne des § 1 KWG definiert, dessen Betrieb eine entsprechende Erlaubnis nach § 32 KWG voraussetzt. Im Erlaubnisverfahren haben die Institute nachzuweisen, dass sie bestimmte – für das Pfandbriefgeschäft unabdingbare – Mindestanforderungen erfüllen. Dazu zählen u.a. ein Kernkapital von mindestens 25 Mio. € und ein Geschäftsplan, aus dem hervorgeht, dass das Kreditinstitut das Pfandbriefgeschäft voraussichtlich nachhaltig betreiben wird. Darüber hinaus muss das Institut über einen für das Pfandbriefgeschäft erforderlichen organisatorischen Aufbau verfügen sowie ein speziell auf das Pfandbriefgeschäft bezogenes Risikomanagementsystem nachweisen. Die BaFin kann die Erlaubnis zum Betreiben des Pfandbriefgeschäftes aufheben, wenn die Pfandbriefbank seit mehr als zwei Jahren keine Pfandbriefe begeben hat und nicht zu erwarten ist, dass das Pfandbriefgeschäft innerhalb der nächsten sechs Monate als regelmäßig und nachhaltig betriebenes Bankgeschäft wieder aufgenommen wird.

Aufgabe des Spezialbankprinzips führt zu keiner Qualitätsminderung.

Gegen die Aufgabe des in HBG und SchBkG verankerten Spezialbankprinzips bestehen dabei keine Bedenken. In Einzelfällen hat sich gezeigt, dass die risikomindernde Wirkung der Geschäftskreisbeschränkung in Frage gestellt sein kann, wenn es einem Institut nicht mehr gelingt, auskömmliche Erträge allein mit dem Hypothekar- und Kommunalkreditgeschäft zu erwirtschaften. Auch ein Verlust an Pfandbriefqualität ist nicht zu befürchten. Spätestens seitdem die Deckungsmassen im April 2004 gegenüber einer möglichen Insolvenz des Emittenten erheblich gestärkt worden sind, kommt es entscheidend auf die Qualität der zur Deckung verwendeten Werte sowie auf die Handhabung der Deckungsmassen an. Deshalb wurde es als vorteilhaft angesehen, die Begrenzung des deckungsfähigen Betrages hypothekarischer Beleihungen auf 60 Prozent des Beleihungswertes, das Amt des Treuhänders wie auch die bei Hypothekenbanken in regelmäßigen Abständen durchgeführten „Deckungsprüfungen“ im Pfandbriefgesetz beizubehalten und auf sämtliche Pfandbriefemittenten zu übertragen.

### 1.3 Änderungen bei den Wohlverhaltensregeln

Die Einhaltung von Verhaltensregeln bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen ist von großer Bedeutung für das Vertrauen der Anleger in den Wertpapiermarkt. Mit dem AnSVG sind sowohl die Anforderungen bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen als auch an die Wertpapierdienstleistungsunternehmen selbst grundlegend novelliert worden. Darüber hinaus hat die BaFin ihre Ermessenskriterien bei Prüfungsbefreiungen erweitert.

#### Finanzanalysen

Die Überwachung der Finanzanalysen in § 34b WpHG wurde an die europäischen Vorgaben angepasst. Zum einen sind die Bestimmungen zur sachgerechten Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen jetzt für Analysen von sämtlichen Finanzinstrumenten anzuwenden. Zum anderen gelten die Bestimmungen nunmehr für alle natürlichen und juristischen Personen, die Finanzanalysen erstellen, weitergeben oder verbreiten. Eine Ausnahme gilt für Journalisten, die von den Pflichten nach § 34b WpHG dann ausgenommen sind, wenn sie einer angemessenen beruflichen Selbstkontrolle unterliegen. Nähere Bestimmungen trifft die am 23. Dezember 2004 in Kraft getretene Finanzanalyseverordnung (FinAV).<sup>73</sup>

#### Änderung der Ermessenskriterien bei der Prüfungsbefreiung nach § 36 Abs. 1 Satz 2 WpHG

Seit Juli 2002 kann die BaFin auf Antrag Wertpapierdienstleistungsunternehmen von der jährlichen Prüfung der Verhaltensregeln und Meldepflichten nach dem Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) befreien. Hierzu hat die BaFin im Mai 2004 ihre Ermessenskriterien vom Juli 2002 neu gefasst und so die Befreiungsmöglichkeit deutlich erweitert. Dies trägt zu einer erheblichen Entlastung der kleineren Institute bei.

BaFin hat Ermessenskriterien zur Befreiung von der Prüfungspflicht erweitert.

<sup>73</sup> BGBl. 2004 I, S. 3522.

Eine wichtige Änderung besteht in der Ausdehnung des Befreiungszeitraumes. Vor dem 27. Mai 2004 konnte die Befreiung nur für ein Jahr erteilt werden, nun ist eine Befreiung bis zu drei Jahren möglich. Eine Befreiung für drei Jahre erteilt die BaFin nur Instituten, die ausschließlich Geschäfte mit professionellen Kunden tätigen. Ob eine Befreiung von der Prüfungspflicht für ein oder für zwei Jahre möglich ist, hängt vom Umfang der Geschäftstätigkeit ab. Betreut ein Portfolioverwalter nicht mehr als fünf Mio. € Anlagevermögen oder hat er höchstens fünf Kunden, so kann er von der Prüfungspflicht für zwei Jahre befreit werden. Gleiches gilt für Anlage- und Abschlussvermittler, Eigenhändler und Finanzkommissionäre, die höchstens drei Mitarbeiter oder maximal 50 Kunden haben. Kreditinstitute mit der Erlaubnis zum Betreiben des Depotgeschäftes können für zwei Jahre befreit werden, wenn sie nicht mehr als 500 Depots unterhalten. Für alle anderen Institute kommt lediglich eine Befreiung für ein Jahr in Betracht.

Befreiung ist durch Höchstgrenzen beschränkt.

Eine Befreiung scheidet aus, wenn bestimmte Höchstgrenzen überschritten werden. Die Befreiungsmöglichkeit für Portfolioverwalter ist danach ausgeschlossen, wenn das Anlagevolumen zehn Mio. € übersteigt und zugleich mehr als zehn Kunden betreut werden. Vor dem 27. Mai 2004 lag diese Grenze bei fünf Mio. €. Anlage- und Abschlussvermittler, Eigenhändler und Finanzkommissionäre sind von der Befreiungsmöglichkeit ausgeschlossen, wenn sie mehr als fünf Mitarbeiter und zugleich mehr als 100 Kunden haben. Hier lag die Grenze für die Inanspruchnahme der Befreiungsmöglichkeit zuvor bei drei Mitarbeitern einschließlich des Geschäftsführers, unabhängig vom Geschäftsvolumen. Für Kreditinstitute, die mehr als 750 Depots unterhalten, kommt eine Befreiung von der Prüfungspflicht nicht in Betracht. Institute, die ausschließlich Geschäfte mit professionellen Anlegern tätigen, unterliegen allerdings keinen Höchstgrenzen.

Bei Wertpapierdienstleistungen in Derivaten oder kreditfinanzierten Wertpapiergeschäften ist die Befreiung nicht mehr automatisch ausgeschlossen. Nach wie vor ist allerdings eine Befreiung von der Prüfung nach § 36 Abs. 1 Satz 2 WpHG nicht möglich, wenn noch keine Erstprüfung des Instituts erfolgt ist, wenn die letzte Prüfung Mängel aufgezeigt hat, die eine Befreiung nicht rechtfertigen, oder wenn sich die Art der Geschäftstätigkeit oder die Organisation des Instituts geändert hat. Liegen der BaFin begründete Beschwerden vor, die sich auf das Wertpapierhandelsgeschäft beziehen, ist die Befreiung von der Prüfungspflicht nun ausgeschlossen.

Die Befreiung wird durch einen festgelegten Prüfungsturnus unterbrochen. Nach Ablauf des Befreiungszeitraumes und des darauf folgenden zu prüfenden Geschäftsjahres ist kein neuer Antrag auf Befreiung von der Prüfungspflicht erforderlich. Die Befreiung steht unter dem Vorbehalt des Widerrufs, um später eintretenden Ereignissen, die einer Befreiung entgegenstehen, Rechnung tragen zu können.

### **Änderung der Wertpapierdienstleistungs-Prüfungsverordnung**

Die BaFin prüft gemäß § 36 WpHG regelmäßig die Einhaltung der Meldepflichten und Verhaltensregeln von Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Nähere Bestimmungen über Art, Umfang und Zeitpunkt der Prüfung enthält die zum 1. Januar 2005 neu gefasste Wertpapierdienstleistungs-Prüfungsverordnung (WpDPV).<sup>74</sup> Ziel der Novellierung ist eine effektivere Aufsicht bei geringerer Kostenbelastung.

Die Änderungen betreffen insbesondere die Möglichkeit der Prüfungsbefreiung, die Einführung von Verhaltenspflichten im Zusammenhang mit Finanzanalysen und verschiedene Informationspflichten bei Finanztermingeschäften. Überarbeitet wurden auch verschiedene Begriffe, wie etwa die Definition eines Fehlers oder eines Mangels. Damit werden einheitliche Prüfungsmaßstäbe geschaffen. Darüber hinaus ist die Berichterstattung besser vergleichbar und trägt so zur Gleichbehandlung der Wertpapierdienstleistungsunternehmen durch die Prüfer und die BaFin bei. Auch der Prüfungsbogen ist überarbeitet worden, um die dortigen Angaben verlässlicher zu machen. Dies soll zu einem Rückgang von Rückfragen und Reklamationen führen. Die Prüfer erhalten zudem verbesserte Möglichkeiten, risikoorientierte Prüfungsschwerpunkte festzusetzen. Im Gegenzug können sie sich in den Bereichen, die sich bei vergangenen Prüfungen als mangelfrei herausgestellt haben, auf eine vereinfachte Prüfung, die so genannte Eingangsprüfung, beschränken. Gerade bei größeren Unternehmen wird die schwerpunktmäßige Prüfung aller Bereiche verteilt über einen Zeitraum von drei Jahren zu einer merklichen Entlastung führen. Bisher wurden die Unternehmen zwar jährlich erfasst, jedoch mit geringerer Prüfungsintensität.

## **2 Laufende Solvenzaufsicht**

### **2.1 Complex Groups**

Schwache Ertragslage prägte Geschäftsentwicklung.

Die Geschäftsentwicklung der 67 Kreditbanken im Sinne so genannter "Complex Groups"<sup>75</sup> war auch im Berichtsjahr wieder von einer schwachen Ertragslage geprägt. Zur Verbesserung der wirtschaftlichen Verhältnisse leiteten viele Banken umfangreiche Maßnahmen ein. So reduzierten fast alle Institute ihre Verwaltungsaufwendungen deutlich. Auch mussten die Großbanken im Berichtsjahr weniger Risikovorsorge für ihr Kreditgeschäft aufwenden. Hier schlugen sich sowohl eine restriktivere Kreditvergabepolitik als auch die teilweise bereits im Vorjahr bereinigten Kreditportfolios nieder. Die Ertragskraft aus dem operativen Geschäft blieb hingegen bei vielen Unternehmen hinter den Erwartungen zurück.

<sup>74</sup> BGBl. 2004 I, S. 3515.

<sup>75</sup> Davon elf Landesbanken.

Neues Managementinformationssystem verbessert Aufsicht.

Die BaFin hat für die Aufsicht über systemrelevante Großbanken ein Managementinformationssystem (MIS) eingerichtet. Auf freiwilliger Basis berichten sieben ausgewählte Institute seit Juni 2003 monatlich über wichtige Posten der Rechnungslegung auf Instituts- sowie Konzernebene. Zudem informieren sie über wesentliche Veränderungen gegenüber den Vormonaten bzw. den Planzahlen. So lässt sich die BaFin auf monatlicher Basis etwa die Höhe der stillen Reserven und stillen Lasten übermitteln. Ziel ist es, einen zeitnahen Einblick in die Ertrags-, Risiko- und Vermögenslage dieser Institute zu erhalten. Deuten sich Verschlechterungen der Risiko- oder Ertragslage an, analysiert die Aufsicht im Gespräch mit den meldenden Instituten die Ursachen und kann zeitnah reagieren. Da die meldenden Banken unterschiedliche Rechnungslegungsstandards verwenden und die Zuordnungskriterien für Geschäftsvorfälle differieren, sind die übermittelten Informationen der Institute nur teilweise miteinander vergleichbar. Dennoch zieht die Aufsicht nicht zuletzt wegen der über die handelsrechtlichen Offenlegungsvorschriften hinausgehenden Inhalte wichtige Erkenntnisse aus dem MIS. So konnte die BaFin beispielsweise 2004 bei einigen Banken die bedenkliche Entwicklung stiller Lasten ohne nennenswerte zeitliche Verzögerung verfolgen und auf deren zeitnahen Abbau hinwirken.

## 2.2 Landesbanken und Sparkassen

Das Jahr 2004 war für die elf Landesbanken und 477 Sparkassen wieder geprägt durch eine weit reichende Umstrukturierung. Viele Sparkassen haben im Berichtsjahr weiter an ihrer Organisation und an ihrer Arbeitseffizienz gefeilt. Im Kreditgeschäft machte sich vielfach die Umsetzung der MaK positiv bemerkbar. Ferner versuchten Sparkassen ihre Kostenstruktur zu verbessern, indem sie Unternehmensbereiche auslagerten und auf regionaler Ebene kooperierten.

Landesbanken und Sparkassen stärken Zusammenarbeit.

Landesbanken stärkten die geschäftspolitische Zusammenarbeit mit den Sparkassen ihres Verbandsgebietes, indem sie Verbundvereinbarungen abschlossen. Die Vereinbarungen enthalten umfassende Regelungen über Produkte, Dienstleistungen und arbeitsteiliges Vorgehen. In einigen Verbänden legten die angeschlossenen Institute auch gemeinsame Willensbildungs- und Entscheidungsstrukturen sowie eine gemeinsame Risikopolitik und Rechnungslegung fest. Damit wird ein gegenüber dem Einzelrating verbessertes Verbundrating angestrebt. Ferner schufen einige Vertragspartner regionale Reservfonds – zusätzlich zu dem Sicherungsfonds der Einlagensicherung. Einige Landesbanken nutzten das Jahr 2004 dazu, die Neuordnung ihrer Beteiligungsverhältnisse voranzubringen, etwa durch den Beschluss, Mutter-Tochter-Verhältnisse zu begründen. Vereinzelt hat man sich auch von nicht profitablen Tochterunternehmen getrennt.

Die Kooperationsvereinbarungen mit den Landesbanken werden den einzelnen Sparkassen künftig neue Geschäftsfelder eröffnen – vor allem bei gemeinschaftlichen Krediten und bei Projektfinanzierungen. Diese Ertragspotenziale waren den meisten Sparkassen

bisher verschlossen, da sie zu klein und die Geschäfte sehr komplex sind. Soweit sie neue Geschäftsmöglichkeiten nutzen, ändern sich auch die Risikoprofile der Institute.

■ Änderungen bei Gewährträgerhaftung und Anstaltslast.

Weit reichende Auswirkungen auf den öffentlich-rechtlichen Sektor haben der bevorstehende Wegfall der Gewährträgerhaftung und die Modifikation der Anstaltslast zum 18. Juli 2005. Damit verbunden war die Frage, wie externe Ratingagenturen auf diese Änderungen bei der Bewertung reagieren werden. Am 1. Juli 2004 veröffentlichten die Agenturen Standard & Poor's und Fitch so genannte „Schattenratings“ für Verbindlichkeiten, die nicht mehr von der staatlichen Haftung erfasst sind. Die weitaus meisten Landesbanken erreichten dabei eine Einstufung im A-Bereich, vereinzelt aufgrund zusätzlicher ratingstabilisierender Maßnahmen im weiteren Jahresverlauf. Im Berichtsjahr ließen sich auch erste Sparkassen raten. Sie erzielten gute Ergebnisse.

Einige Landesbanken waren zudem durch die Entscheidung der EU-Kommission vom 20. Oktober 2004 zum Beihilfeverfahren betroffen. Mit der EU-Kommission wurde Einvernehmen darüber erzielt, dass die zu Unrecht erhaltene Beihilfe zeitnah zurückzuzahlen ist. Alle betroffenen Landesbanken haben dies im Jahresabschluss 2004 angemessen berücksichtigt.

■ Landesbanken verbesserten Eigenkapitalausstattung.

Im Berichtsjahr haben die Landesbanken darauf hingearbeitet, ihre Eigenkapitalausstattung zu verbessern. So stärkten einige Institute ihr Eigenkapital durch stille Einlagen. Andere Institute erhöhten ihr Grundkapital oder brachten die Umwandlung von Nachrangkapital oder stillen Einlagen in Stammkapital auf den Weg. Wieder andere Landesbanken reduzierten ihre Risikoaktiva und verbesserten so ihre Eigenkapitalquoten. Die Institute haben ihre Risikoaktiva zum Teil mit Hilfe einer restriktiveren Kreditvergabepolitik, zum Teil auch über eine synthetische Verbriefung der Risikoaktiva oder andere Portfoliomanagementmaßnahmen zurückgefahren.

■ Unbefriedigende Ertragslage drückte Jahresergebnisse der Sparkassen.

Die Ertragslage im Sparkassensektor bot ein differenziertes Bild. Während zahlreiche Institute die Trendwende sowohl bei den Risikovorsorgekosten als auch bei den Erträgen geschafft haben und auch für die Zukunft einen positiven Ausblick prognostizieren, ist bei einigen Sparkassen – besonders in strukturschwächeren Gebieten – noch keine generelle Verbesserung erkennbar. Sie kämpfen nach wie vor mit erheblichen Altlasten im Kreditbereich. Dies führte vereinzelt zu nur geringen positiven Jahresergebnissen oder auch zu Jahresverlusten. Diverse Institute konnten ein ausgeglichenes Ergebnis nur dadurch erreichen, dass sie stille Reserven auflösten. Einige Sparkassen waren gezwungen, ihre Eigenständigkeit aufzugeben.

■ Sparkassen streben weitere Konsolidierung an.

Im Berichtsjahr sank die Zahl der Sparkassen von 489 auf 477 Institute. Damit setzte sich der Trend der letzten Jahre fort, größere und leistungsfähigere Einheiten zu schaffen. Neben dem weiterhin stagnierenden Gesamtumfeld sahen sich die Institute einem härter werdenden Wettbewerb insbesondere mit Direkt- und Internetbanken ausgesetzt. In diesem Umfeld strebten sie eine weitere Konsolidierung und Risikobegrenzung an.

#### Sonderprüfungen der BaFin.

Die BaFin führte 2004 bei den Landesbanken und ihren Tochterunternehmen mehrere Prüfungen nach § 44 KWG durch. Schwerpunkt der Prüfungen waren die Mindestanforderungen an das Handels- und Kreditgeschäft, die Bewertungen im Kreditgeschäft – unter anderem bei der Flugzeug- und Immobilienfinanzierung – sowie die Ausgestaltung der Internen Revision.

Bei den Sparkassen ordnete die BaFin 96 Sonderprüfungen (Vorjahr: 98) an, die sich überwiegend auf das Kreditgeschäft bezogen. Die Prüfer stellten bei einigen Instituten neben organisatorischen Mängeln im Kreditgeschäft einen erhöhten Wertberichtigungsbedarf fest, der nicht in allen Fällen aus dem laufenden Ertrag gedeckt werden konnte. Andere Sonderprüfungen betrafen das Handelsgeschäft und die Organisation von Sparkassen.

#### Maßnahmen gegen Vorstände von Sparkassen.

Die BaFin musste im Berichtsjahr drei Vorstandsmitglieder von Sparkassen verwarnen, weitere vier Verfahren waren zum Jahresende noch nicht abgeschlossen. Bei einigen Instituten bescheinigten die Prüfungsergebnisse Vorstandsmitgliedern mangelnde fachliche Eignung. Dies veranlasste die Verwaltungsräte, sie abuberufen.

## 2.3 Genossenschaftsbanken

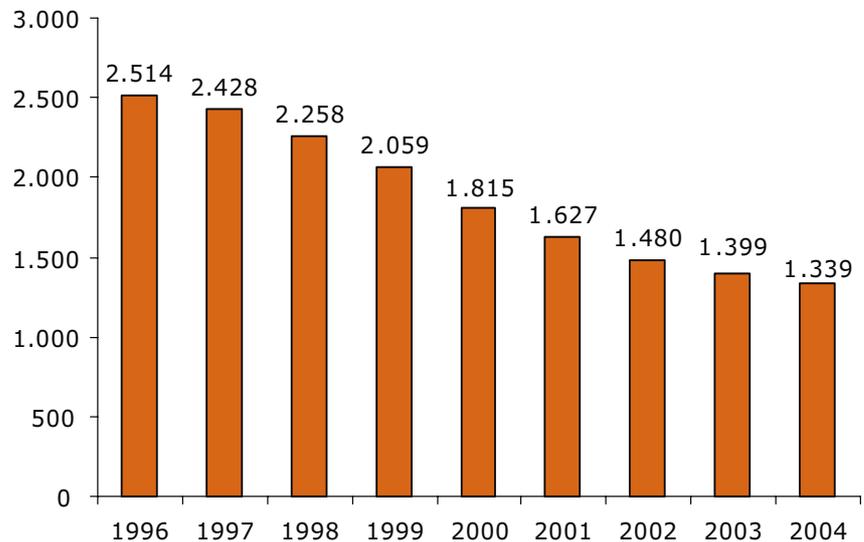
Die leichte Konjunkturbelebung im ersten Halbjahr 2004 hatte keine durchgreifenden Auswirkungen auf die wirtschaftliche Situation der Genossenschaftsbanken. Viele Kunden der Genossenschaftsbanken sind Privatkunden und kleinere mittelständische Betriebe, deren Geschäft auf Deutschland beschränkt ist. Die positiven konjunkturellen Tendenzen waren jedoch vorwiegend von der Außenwirtschaft getragen.

#### Genossenschaftsbanken bündeln ihre Kräfte.

Zum Ende des Berichtsjahres beaufsichtigte die BaFin 1.339 Kreditgenossenschaften.<sup>76</sup> Durch Fusionen verringerte sich die Anzahl der Kreditgenossenschaften um 60 Institute (4,3 Prozent). Die Zahl der Wohnungsunternehmen mit Spareinrichtung, die ebenfalls dem Genossenschaftssektor angehören, blieb mit 42 konstant. Die genossenschaftliche Bankgruppe hielt konsequent an ihrer Strategie zur „Bündelung der Kräfte“ fest.

<sup>76</sup> Die Zahl beschränkt sich auf Primärinstitute.

Grafik 26

**Anzahl der Kreditgenossenschaften**

Genossenschaftsbanken verstärkten Kooperation.

Die Genossenschaftsbanken verstärkten die Kooperation innerhalb ihres Verbundes im Berichtsjahr und machten Fortschritte dabei, das Gesamtbanksteuerungssystem „VR-Control“ zu implementieren. Ziel ist, das EDV-gestützte System im Verbund einzusetzen, um die Geschäfts- und Risikosteuerung der einzelnen Institute zu verbessern und so die Ertragslage positiv zu beeinflussen.

Volks- und Raiffeisenbanken beschließen Satzungsänderung.

Darüber hinaus haben die Volks- und Raiffeisenbanken am 1. Dezember 2004 einer bedeutsamen Satzungsänderung des Bundesverbandes der Volksbanken und Raiffeisenbanken (BVR) zugestimmt. Danach soll der BVR künftig als strategisches Zentrum der genossenschaftlichen Bankengruppe agieren. Die Autonomie der Ortsbanken soll jedoch nicht berührt werden.

Wirtschaftliche Lage leicht verbessert.

Die wirtschaftliche Lage der Genossenschaftsbanken insgesamt hat sich gegenüber dem Vorjahr leicht verbessert. Insbesondere wirkte sich der vielfach gesunkene Risikovorsorgebedarf positiv aus. Vielen Banken machten aber weiterhin niedrige operative Erträge und hohe Kosten zu schaffen. Auch im Berichtsjahr wurden – wenn auch in geringerem Maße als 2003 – Vorsorgereserven und stille Reserven aufgelöst, um ein ausgeglichenes Jahresergebnis auszuweisen.

Die BaFin achtete besonders darauf, dass die Banken Fehlentwicklungen und überhöhte Risiken zeitnah aufdeckten und unverzüglich gegensteuerten. Um sich umfassend zu informieren, forderte die BaFin im Berichtsjahr wiederum die Jahresabschlussprüfungsberichte sämtlicher Kreditgenossenschaften an. Darüber hinaus führte sie vermehrt Aufsichtsgespräche mit Geschäftsleitern und Aufsichtsräten, um sich aktuell über die Situation der Banken zu informieren oder Missständen entgegenzuwirken.

BaFin ordnete  
151 Sonderprüfungen an.

Die BaFin ordnete im Berichtsjahr insgesamt 151 Sonderprüfungen bei Kreditgenossenschaften an. Die Bewertung von Kreditforderungen stand dabei im Vordergrund. Mit einem einheitlichen Prüfungsauftrag ließ die Aufsicht bei 120 Instituten die Werthaltigkeit diverser Kreditengagements durch Wirtschaftsprüfer untersuchen. Diese stellten fest, ob Wertkorrekturen notwendig waren oder bereits gebildete Wertberichtigungen aufgestockt werden mussten. Die von den geprüften Instituten zusätzlich zu bildende Risikovorsorge lag dabei etwa auf Vorjahresniveau. Sie konnte regelmäßig aus dem laufenden Ertrag gedeckt werden. Weitere 27 Routineprüfungen, mit denen überwiegend die Bundesbank beauftragt war, betrafen die Einhaltung der Mindestanforderungen an das Kredit- bzw. das Handelsgeschäft. Ferner hatte die BaFin bei vier Banken konkreten Anlass, sich mittels Sonderprüfung vertieften Einblick in bestimmte Geschäftsbereiche zu verschaffen.

Als Ergebnis der Sonderprüfungen und der Auswertungen der Jahresabschlussprüfungsberichte stellte die BaFin einige Verstöße gegen das KWG mit unterschiedlicher Schwere fest. Sie leitete daher eine Reihe von aufsichtsrechtlichen Schritten ein. Wegen gravierender Beanstandungen schrieb sie 149 Genossenschaftsbanken an. Bei 34 Instituten verwarnte die BaFin Geschäftsleiter oder verlangte deren Abberufung.

Beiträge zur Sicherungseinrichtung  
auf Höchstmaß.

Die genossenschaftliche Sicherungseinrichtung hatte im Berichtsjahr wieder eine erhebliche Zahl von Sanierungsfällen zu verkräften. Aus diesem Grund musste sie die Beitragssätze für das Jahr 2004 auf das satzungsmäßige Höchstmaß anheben. Die Beiträge zur Sicherungseinrichtung werden seit dem Berichtsjahr bonitätsabhängig von den angeschlossenen Banken erhoben. Die Höhe beträgt 90 bis 140 Prozent des jeweiligen Jahresbeitrages. Für die Bonitätseinstufung hat die Sicherungseinrichtung ein Klassifizierungssystem entwickelt. Mit seiner Hilfe sollen auch wirtschaftliche Fehlentwicklungen frühzeitig aufgedeckt werden, um rechtzeitig gegensteuern zu können. Das Klassifizierungssystem soll auch dazu beitragen, die Risikokosten der gesamten genossenschaftlichen Gruppe zu senken.

## 2.4 Auslandsbanken

Die Gruppe der Auslandsbanken bietet die ganze Bandbreite an erlaubnispflichtigen Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen an – allerdings mit unterschiedlicher Schwerpunktsetzung. Als Kerngeschäftsfelder dominieren die Außenhandelsfinanzierung und das Firmenkundengeschäft, das Retailgeschäft, sowie die Vermögensanlage und der Wertpapierhandel.

Auslandsbanken nutzen Outsourcing.

Die Auslandsbanken mit Fokus auf Außenhandelsfinanzierung und Firmenkundengeschäft behielten ihren Konsolidierungskurs auch 2004 bei. Demgegenüber konnten die Institute mit dem Schwerpunkt Retailgeschäft die guten Ergebnisse der vergangenen Jahre weiter fortsetzen. Im Sektor Wertpapierhandel und Vermögensanlage setzte eine deutliche Erholungsphase ein. Bei allen Instituten

Europäische und US-amerikanische Großbanken-Konzerne stellen sich neu auf.

verstärkte sich das Bestreben, einzelne Betriebsteile auszulagern, und zwar zur Zentrale bzw. Muttergesellschaft.

Mehrere Großbanken-Konzerne aus Europa und den USA arbeiten daran, sich in Deutschland in den Marktsegmenten Vermögensverwaltung und Retailbanking neu aufzustellen und ihre strategische Position zu verbessern. Einige Konzerne übernahmen zu diesem Zweck kleinere und mittlere Privatbanken, andere strafften die Konzernstrukturen und führten Markennamen ein, unter denen sie in den Herkunftsländern und auch bereits in anderen europäischen Staaten operieren.

Im Berichtsjahr kam es bei den Auslandsbanken zu keiner akuten Gefährdungssituation; in einem Fall führten jedoch gravierende Mängel bei der Offenlegung der wirtschaftlichen Verhältnisse<sup>77</sup> zu einer bankaufsichtsrechtlichen Maßnahme. Daneben beschäftigte sich die BaFin vereinzelt mit Fragen der Geschäftsleitung. Der Vorstand muss fachlich geeignet und persönlich zuverlässig sein, und die Nachfolge innerhalb eines Unternehmens muss ordnungsgemäß geregelt sein. Außerdem hatte die BaFin ein Auge darauf, dass die Institute die MaK umsetzten und dass bei Antragstellung alle nötigen Voraussetzungen für die Erlaubniserteilung vorlagen. Die BaFin achtete auch darauf, dass beim geplanten Beteiligungserwerb Anzeigen ordnungsgemäß erstattet und die für die Prüfung notwendigen Unterlagen eingereicht wurden.

#### **Grenzüberschreitende Bank- und Finanzdienstleistungsgeschäfte von der Schweiz nach Deutschland**

Nach § 32 Abs. 1 Satz 1 KWG bedarf ein Unternehmen aus einem Staat außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums, das in Deutschland gewerbsmäßig oder in einem Umfang, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert, Bankgeschäfte betreiben oder Finanzdienstleistungen erbringen will, der Erlaubnis durch die BaFin. Die Erlaubnispflicht besteht insbesondere, wenn das ausländische Unternehmen in Deutschland eine Zweigniederlassung errichten oder seine Dienstleistung anderweitig vor Ort anbieten will, etwa über ein fremdes Vertriebssystem oder – ohne irgendeine Präsenz im Inland – ausschließlich über den Einsatz von Fernkommunikationsmitteln.

Jedoch können Unternehmen vor der Geschäftsaufnahme bei der BaFin beantragen, sie von der laufenden Aufsicht nach dem KWG freizustellen, sofern die Aufsichtsbehörden ihres Heimatlandes nach internationalen Standards beaufsichtigen und befriedigend mit der BaFin zusammenarbeiten. Die Rechtsgrundlage für eine solche Freistellung bietet § 2 Abs. 4 KWG.

Auf Grundlage der in der Schweiz bestehenden Aufsicht durch die Eidgenössische Bankkommission (EBK) konnte die BaFin 2004 neun Schweizer Kreditinstitute für ihre grenzüberschreitenden Bank- und Finanzdienstleistungsgeschäfte von der laufenden Aufsicht nach dem KWG freistellen. Dabei machte die gute Zusammenarbeit trotz

<sup>77</sup> Vgl. § 18 KWG.

der komplexen Geschäftsvorhaben ein schnelles und unbürokratisches Verfahren möglich.

Hieraus hat sich eine klare Verwaltungspraxis für die Beurteilung der Freistellungsfähigkeit grenzüberschreitender Geschäftstätigkeiten von gut beaufsichtigten Kreditinstituten herausgebildet. Danach sind grundsätzlich alle Bank- und Finanzdienstleistungsgeschäfte freistellungsfähig, mit Ausnahme der Geschäftssparte „Finanztransfergeschäft“, in der die BaFin aus Gründen der Geldwäscheprävention keine Freistellung gewährt.

## 2.5 Sonstige Privat-, Regional- und Spezialbanken

Die Entwicklung der 140 Privat-, Regional- und Spezialbanken<sup>78</sup> verlief im Berichtsjahr – je nach Geschäftsausrichtung – sehr unterschiedlich. Ebenso vielfältig waren die Fragestellungen, die die BaFin bei der laufenden Aufsicht über Banken dieser Gruppe beschäftigten. Sie reichten etwa von der Bestellung oder Rüge von Geschäftsleitern über die Gefahrenabwehr in Form von Kreditverboten und Erlaubnisentziehungen bis hin zu Anfragen hinsichtlich des Erwerbs oder der Neugründung von Instituten.

Im Berichtsjahr präsentierten sich der BaFin 41 Kandidaten, die Geschäftsleiter von Privatbanken werden sollten. Nachdem die Aufsicht geprüft hatte, ob diese Personen die gesetzlichen Anforderungen an ihre persönliche Zuverlässigkeit und fachliche Eignung erfüllten, lehnte sie vier Bewerber ab.

Übt ein Geschäftsleiter sein Amt nicht so aus, dass es den gesetzlichen Vorgaben entspricht, kann ihn die BaFin auf verschiedene Arten sanktionieren: So sprach sie im Berichtsjahr 15 gravierende Beanstandungen aus und drängte auf unverzügliche Beseitigung der Missstände. In 71 weiteren Fällen schrieb sie die Geschäftsleitung wegen bestehender Mängel in ihren Häusern an und ließ sich darüber unterrichten, wann und wie die Banken daran arbeiten, sie abzustellen.

Soweit Institute Maßnahmen zur Stärkung ihrer Kapitalbasis unternehmen müssen, achtet die BaFin darauf, dass die Mittel den Banken auch tatsächlich zur Verfügung stehen bzw. die Garantiegeber ausreichend solvent sind. Zu solchen Kapitalmaßnahmen kam es im Jahr 2004 in 13 Fällen. Bei einigen wenigen Banken entwickelte sich die Situation jedoch so negativ, dass die BaFin Gefahrenabwehrmaßnahmen zumindest in Erwägung ziehen musste und in einigen Fällen auch in die Wege leitete. So untersagte sie einmal die Gewährung von Krediten, in einem weiteren Fall erklärte die Bank auf Druck der Aufsicht von sich aus, darauf zu verzichten, Kredite zu vergeben und Einlagen entgegenzunehmen. Außerdem bestellte die BaFin drei Aufsichtspersonen. Einem Institut entzog sie als „ultima ratio“ die Erlaubnis. Bei diesem Institut verschlechterte sich

15 gravierende Beanstandungen gegenüber Geschäftsleitern.

<sup>78</sup> Im Folgenden zusammenfassend als Privatbanken bezeichnet.

die wirtschaftliche Situation derart, dass die BaFin einen Antrag auf Eröffnung des Insolvenzverfahrens stellen musste.

21 Sonderprüfungen bei Privatbanken  
– Schwerpunkt Kreditgeschäft.

Als wichtiges Instrument, um aktuelle Erkenntnisse über einzelne Bereiche einer Bank zu gewinnen, hat die BaFin im Berichtsjahr erneut Sonderprüfungen nach § 44 KWG angeordnet: Bei Privatbanken veranlasste sie 21 Sonderprüfungen, davon 19 Routine- und zwei Anlassprüfungen. An sechs von ihnen nahmen BaFin-Mitarbeiter selbst teil. Die BaFin konzentrierte sich mit 9 Prüfungen zum wiederholten Mal auf das Kreditgeschäft und ließ die Organisation dieses Geschäftsbereiches, die Angemessenheit der Kreditrisikoversorge und die Bewertung der Kreditsicherheiten kontrollieren. Bei einem Institut verschaffte sie sich einen Überblick, wie es mit dem Geschäftsfeld Kreditkartengeschäft umging. In fünf Prüfungen überzeugte sich die BaFin davon, ob die Banken die besonderen organisatorischen Pflichten nach § 25a KWG einhielten, d.h. ob sie über eine angemessene Risikosteuerung und -überwachung sowie Geschäftsorganisation verfügten. Fünfmal ordnete sie Prüfungen zum Thema „Mindestanforderungen an das Betreiben von Handelsgeschäften“ (MaH) an. Durch eine Prüfung ließ sie den Wert einer bestimmten Beteiligung ermitteln.

Bei einer Bank sah sich die BaFin nach Vorlage des Prüfungsergebnisses gezwungen, ein Moratorium zum Zwecke der Gefahrenabwehr anzudrohen. Die Anteilseigner des betroffenen Instituts haben daraufhin die zur Abwendung des Moratoriums erforderlichen Mittel bereitgestellt. Mittlerweile befindet sich das Institut in der Abwicklung. In einem anderen Fall führten die Feststellungen während der Prüfung dazu, dass die BaFin ihren Prüfungsauftrag erweiterte. Als Folge des Prüfungsergebnisses bereitete sie ebenfalls ein Moratorium vor. Das musste sie jedoch nicht mehr verhängen. Es gab bereits einen Erwerbsinteressenten für die Bank, an dessen Zuverlässigkeit die BaFin keine Zweifel hatte.

Zwölfmal führte BaFin Inhaber-  
kontrollverfahren durch.

Die BaFin führte zwölf Erwerber- oder Inhaberkontrollverfahren durch. Diese waren wegen der häufig komplexen Unternehmenskonstruktionen der Interessenten teilweise sehr umfangreich. Für einige der Investoren ist der Erwerb von Anteilen an bestehenden Instituten eine Alternative zur Neugründung einer Bank. Von den Interessenten, die sich im Berichtsjahr an die Fachaufsicht gewandt hatten, weil sie ein Institut gründen wollten, hat letztlich keiner einen entsprechenden Antrag gestellt.

Sieben Personen oder Unternehmen bekundeten ein so ernsthaftes Interesse an einer Neugründung, dass die BaFin ihnen die erforderlichen Voraussetzungen umfassend erläuterte. Fünf Fälle, in denen die BaFin Banken eine Erlaubnis erteilte, betrafen entweder Erweiterungen der bestehenden Lizenz oder waren aufgrund eines Rechtsformwechsels erforderlich. Zwei Geschäftsleiter erhielten von der BaFin persönlich eine Erlaubnis, weil sie bei Instituten in der Rechtsform einer Personenhandelsgesellschaft tätig werden wollten.

BaFin erteilte zum ersten Mal eine  
Erlaubnis ausschließlich zum Betreiben  
des E-Geld-Geschäfts.

Ein weiteres Erlaubnisverfahren betraf das Betreiben des E-Geld-Geschäfts. Auf der Basis einer EU-Richtlinie hat der Gesetzgeber in Deutschland den Umgang mit E-Geld zum erlaubnispflichtigen

Bankgeschäft erklärt. Umfasst sind die Ausgabe und Verwaltung von elektronischem Geld, womit Werteinheiten in Form von Forderungen gegen das jeweilige E-Geld-Institut gemeint sind. Sie sind – meist nach unbarer Einzahlung – auf elektronischen Datenträgern gespeichert. Verfügt wird über das E-Geld-Guthaben dann über Mobiltelefon oder per Mausklick im Internet, um Leistungen von Dritten zu bezahlen, die E-Geld als Zahlungsmittel akzeptieren.

Erstmals hat die BaFin einem nur auf das E-Geld spezialisierten Unternehmen in Deutschland die Banklizenz ausschließlich zum Betreiben dieses Geschäftszweigs erteilt. Da diese Zahlungsverkehrsdienstleistung im Ausland bereits weit verbreitet ist, geht die BaFin davon aus, dass weitere Anträge auf Erteilung einer entsprechenden Erlaubnis folgen werden.

134 Aufsichtsgespräche mit großem Stellenwert.

Der direkte Kontakt mit den Banken ist der BaFin besonders wichtig: So führte sie im Berichtsjahr 134 Aufsichtsgespräche mit Vertretern von Privat-, Regional- oder Spezialbanken. Dabei thematisierte sie etwa Mängel in den Instituten und forderte die Geschäftsleitung auf, dazu Stellung zu nehmen. Auch verschaffte die BaFin sich einen Überblick über laufende oder geplante Projekte in den Banken wie etwa zur Einführung von internen Ratingsystemen, die den Anforderungen von Basel II genügen. Da auch einige Privatbanken Pilotteilnehmer am Projekt „Internes Rating“ des Bundesverbandes deutscher Banken sind, setzte die Aufsicht dieses interessante Thema bei neun Besuchen mit auf ihre Tagesordnung.

## 2.6 Bausparkassen

Die BaFin beaufsichtigte Ende des Berichtsjahres 16 private Bausparkassen und elf Landesbausparkassen. Im Vergleich zum Vorjahr ergab sich keine Änderung.

Bausparkassen verfügen über hohe Liquidität.

Die dauerhaft niedrigen Kapitalmarktzinsen führten in der Vergangenheit zu einer vergleichsweise attraktiven Verzinsung der Bausparguthaben. Die Bauspardarlehen wiesen dagegen eine eher unattraktive Verzinsung auf. Als Folge dessen wuchsen die Bauspareinlagen stark an, während Bauspardarlehen verhältnismäßig schleppend nachgefragt wurden. Die entsprechend hohe Liquidität legten die Bausparkassen ertragbringend zur Vor- und Zwischenfinanzierung von Bauspardarlehen oder in festverzinsliche Wertpapiere an. Um dem Trend entgegenzuwirken, das Bausparen als reine Geldanlage anzusehen, passten die Bausparkassen inzwischen ihre Tarife den niedrigen Zinsen an. Gleichzeitig schufen sie Anreize für Bausparer, wieder stärker Bauspardarlehen in Anspruch zu nehmen. Dadurch wirkten die Institute auch der Gefahr entgegen, keine hinreichend hohen Erträge mehr zu erwirtschaften. Das Verhältnis zwischen Bauspareinlagen und Bauspardarlehen, der so genannte Anlagegrad, war im Berichtsjahr mit durchschnittlich unter 50 Prozent recht niedrig. Das Neugeschäft bewegte sich auch dieses Jahr wieder auf hohem Niveau, nachdem es 2003 seinen höchsten Stand überhaupt erreicht hatte.

Tarifgenehmigungsprozess wird weiter optimiert.

Die Tarife der Bausparkassen werden durch die BaFin genehmigt. Seit 2003 ist das Beurteilungsverfahren für die Tarifgenehmigung umgestellt. Die für die Genehmigung maßgebliche Tragfähigkeit eines Tarifes ist anhand von Prognoserechnungen nachzuweisen. Derzeit diskutiert die BaFin mit der Branche, inwieweit der Tarifgenehmigungsprozess weiter optimiert werden kann.

BaFin ordnete drei Sonderprüfungen an.

Insgesamt ordnete die Aufsicht bei drei Bausparkassen Sonderprüfungen an. Darüber hinaus prüfte die Einlagensicherung – die Entschädigungseinrichtung Deutscher Banken GmbH – zwei Institute. Die Prüfungen ergaben keine schwerwiegenden Mängel.

## 2.7 Hypothekenbanken

Konzentrationsprozess der Vorjahre setzte sich 2004 nicht fort.

Die BaFin beabsichtigte zum Jahresende wie im Vorjahr 20 Hypothekenbanken und zwei Schiffspfandbriefbanken. Der in den Vorjahren zu beobachtende Konzentrationsprozess setzte sich 2004 damit nicht fort. Mit Ablösung des Hypotheken- und Schiffsbankgesetzes durch das Pfandbriefgesetz Mitte 2005 wird es jedoch vermutlich zu weiteren Fusionen kommen. Durch die Aufgabe des Spezialbankprinzips wird es künftig allen Instituten – nach Erwerb einer entsprechenden Emissionslizenz – möglich sein, Pfandbriefe zu emittieren. Insgesamt ist damit zu rechnen, dass der Kreis der Pfandbriefemittenten durch das Auftreten neuer Marktteilnehmer noch heterogener werden wird.

Marktumfeld in den Hauptgeschäftsfeldern der Hypothekenbanken blieb weiter schwierig.

Das Marktumfeld in den Hauptgeschäftsfeldern der Hypothekenbanken blieb auch in 2004 schwierig. Eine grundlegende Erholung des inländischen Immobiliensektors ist – abgesehen von einigen regionalen Ausnahmen – im abgelaufenen Jahr weitgehend ausgeblieben. Insbesondere die Neuzusagen von wohnwirtschaftlichen Hypothekendarlehen im Inland gingen zurück. Als wichtige Gründe werden von den betroffenen Instituten u.a. die Kürzung der Eigenheimzulage und die Angst vor Arbeitslosigkeit genannt. Nicht zuletzt wegen der geringen wirtschaftlichen Dynamik im Inland ergab sich bei einigen Instituten erneut außerplanmäßig hoher Wertberichtigungsbedarf. Zusätzlich waren die Hypothekenbanken einem hohen Wettbewerbsdruck ausgesetzt, der sich negativ auf die erzielbaren Margen auswirkte. Im Auslandsgeschäft ergab sich hingegen kaum Wertberichtigungsbedarf.

Das Staatskreditgeschäft bauten die Institute im Berichtsjahr deutlich aus. Hierbei zeigten die Unternehmen ein verstärktes Engagement im Ausland. Dies ist auf die in Deutschland unbefriedigende Margensituation zurückzuführen. Gewinne waren im Inland zumeist nur durch zinsrisikobehaftete nicht-kongruente Refinanzierung zu erzielen. Im Ausland waren die erzielbaren Margen dagegen noch höher. Sie gerieten aber auch dort unter Druck – nicht zuletzt wegen des verstärkten Auftretens deutscher Institute.

Aufgrund des Margendruckes in den Hauptgeschäftsfeldern achteten die Institute verstärkt auf die Kostenseite. Während der gesamte Verwaltungsaufwand im Durchschnitt für alle Institute nahezu un-

verändert blieb, sank vor allem in den großen Instituten die Zahl der beschäftigten Mitarbeiter. Insgesamt haben die auf das Staatskreditgeschäft spezialisierten Institute die eindeutige Kostenführerschaft, da die Vergabe von Immobilienkrediten mit erheblich höherem Aufwand verbunden ist.

BaFin ordnete bei sieben Instituten Deckungsprüfungen an.

Die BaFin ordnete bei sieben Instituten eine Deckungsprüfung nach § 44 KWG zur Überprüfung der Deckungswerte für Hypotheken-Pfandbriefe und Öffentliche Pfandbriefe an. Drei Prüfungen führte die BaFin selbst durch, vier vergab sie an externe Prüfer. Gravierende Beanstandungen, die die Sicherheit der Deckungsmassen gefährdet hätten, ergaben sich hierbei nicht. Verstöße gegen die Deckungsvorschriften des HBG wurden zwar einzeln festgestellt und zogen in wenigen Fällen auch die Korrektur einzelner Deckungswerte mit sich, hatten jedoch keine Auswirkungen auf die Werthaltigkeit der Deckungsmassen. Zur weiteren Erhöhung der Sicherheit der Deckungsmassen trug im Berichtsjahr erstmalig die Hypothekendarwertverordnung bei. Weiterhin prüfte die BaFin bei zwei Instituten, ob sie die MaH einhielten. Eine weitere Prüfung bei einem Institut betraf die Einhaltung der MaK. Gravierende Beanstandungen ergaben sich auch hierbei nicht.

## 2.8 Wertpapierhandelsbanken, Börsenmakler und Stromhändler

Schwache Umsätze und technischer Wandel setzten Wertpapierhandelsbanken und Börsenmaklern zu.

Vier Jahre, nachdem die Aktienblase geplatzt war, litt die Geschäftsentwicklung der Wertpapierhandelsbanken und Börsenmakler immer noch unter der Kaufzurückhaltung der privaten Anleger. Die schwachen Privatumsätze sowie der andauernde technische Wandel des Börsenumfeldes setzten den Instituten weiter zu. Die Institute reagierten darauf mit Rationalisierungs- und Umstrukturierungsmaßnahmen. Einige beschränkten ihre Geschäftstätigkeit, indem sie beispielsweise die Kontoführung einstellten oder sich auf Aktien- bzw. Rentenhandel spezialisierten.

Umstrukturierungs- und Rationalisierungsmaßnahmen zeigen Wirkung.

Ende 2004 ließ sich feststellen, dass die Anstrengungen vieler Institute sowie die leichte Erholung der Märkte Wirkung zeigen.

Die BaFin ordnete im Berichtsjahr vier Sonderprüfungen an, mit denen sie untersuchen ließ, ob die Institute ihre Handelsgeschäfte ordnungsgemäß abwickelten und funktionierende Risikokontrollverfahren eingerichtet hatten. Die Prüfungen ergaben keine gravierenden Mängel.

Bei drei Instituten waren bankaufsichtliche Maßnahmen erforderlich, da ihre Kapitalausstattung ungenügend war. Einer Wertpapierhandelsbank musste die BaFin die Erlaubnis entziehen. Das Institut befindet sich derzeit im Insolvenzverfahren. Eine andere Wertpapierhandelsbank gab ihre Erlaubnis freiwillig zurück und kam so der Entziehung zuvor.

Ferner stellten eine Wertpapierhandelsbank und acht Börsenmaklergesellschaften den Geschäftsbetrieb mit Kunden ein. In diesen Fällen haben andere Institute die Geschäfte übernommen.

Trotz des schwierigen wirtschaftlichen Umfeldes sind jedoch auch neue Institute hinzugekommen. Die BaFin hat zwei Unternehmen die Erlaubnis als Wertpapierhandelsbank erteilt.

Im Ergebnis beaufsichtigte die BaFin zum Ende des Berichtsjahres 38 Wertpapierhandelsbanken und 29 Börsenmakler.

Darüber hinaus unterlagen sechs Stromhändler ihrer Aufsicht. Stromhändler sind Institute, die Bankgeschäfte oder Finanzdienstleistungen mit Stromderivaten erbringen. Fünf dieser Unternehmen, die bereits 2003 eine Lizenz erhalten hatten, nahmen im Berichtsjahr ihre Geschäfte auf. Zuvor hatte die BaFin Sonderregeln bei den Eigenmittelanforderungen bekannt gegeben, die den Besonderheiten des Warengroßhandels Rechnung tragen.

## 2.9 Finanzdienstleister

BaFin beaufsichtigte 806 Finanzdienstleistungsinstitute.

Zum 31. Dezember 2004 beaufsichtigte die BaFin 806 Finanzdienstleistungsinstitute (2003: 773). 3.316 freie Mitarbeiter der Institute, für die diese die Haftung übernommen haben, standen mittelbar unter der Aufsicht der BaFin.

BaFin erteilt drei neue Lizenzen für das Finanztransfergeschäft.

Im Jahr 2004 hat die BaFin drei Personen bzw. Unternehmen die Erlaubnis erteilt, das Finanztransfergeschäft zu betreiben. Viele weitere Interessenten informierten sich über die Erlaubnisvoraussetzungen.

Zusammenführung von Markt- und Solvenzaufsicht über Finanzdienstleistungsinstitute.

Durch die Zusammenführung der Markt- und Solvenzaufsicht über Finanzdienstleistungsinstitute am Standort Frankfurt haben die Institute einen Ansprechpartner für beide Aufsichtsbereiche, der sich ein umfassendes Bild über das Institut machen kann. Lediglich für Institute, die Finanzdienstleistungen mit Stromderivaten erbringen, die auf eigene Rechnung mit Finanzinstrumenten handeln oder die befugt sind, sich bei der Erbringung von Finanzdienstleistungen Eigentum oder Besitz an Geldern oder Wertpapieren von Kunden zu verschaffen, wird die Solvenzaufsicht weiterhin am Dienstsitz in Bonn wahrgenommen.

Sieben Sonderprüfungen nach § 44 KWG.

Die BaFin ordnete im Berichtsjahr sieben Sonderprüfungen bei Finanzdienstleistungsinstituten an. In einem Fall hatte sie Anhaltspunkte, dass das Institut die Finanzportfolioverwaltung auf einen Verwalter ausgelagert hat, der nicht über die hierfür notwendige Erlaubnis verfügte. Die Sonderprüfung führten Mitarbeiter der BaFin und der Deutschen Bundesbank zeitgleich an mehreren Orten durch; die Auswertung ist noch nicht abgeschlossen.

Ein Finanzdienstleistungsinstitut hatte regelmäßig gegen Pflichten nach dem KWG verstoßen. Die BaFin hatte die Verantwortlichen des Instituts bereits nach § 36 Abs. 2 KWG verwarnt. Bei einer fol-

genden Sonderprüfung untersuchte die BaFin, ob die Organisation des Unternehmens die Anforderungen an das Anzeige- und Meldewesen und die Vorlagepflichten erfüllt. Zudem prüfte sie, wie die Vertriebsmitarbeiter in die Organisation eingebunden sind und wie das Unternehmen dies kontrolliert.

Intensive Zusammenarbeit zwischen BaFin und Bundesbank.

Neben den Sonderprüfungen führte die BaFin 2004 über 120 Aufsichtsgespräche mit den Verantwortlichen der beaufsichtigten Finanzdienstleistungsinstitute. In den Gesprächen wurden konkrete aufsichtsrechtliche Fragen und Probleme besprochen. In der Regel führen BaFin und Bundesbank die Aufsichtsgespräche gemeinsam durch. Darüber hinaus haben beide Institutionen ihre Zusammenarbeit weiter verstärkt. Neben turnusmäßigen Treffen fand im November 2004 erstmals ein zweitägiger gemeinsamer Erfahrungsaustausch zur Aufsicht bei Finanzdienstleistern statt.

## 3 Laufende Marktaufsicht

### 3.1 Kreditinstitute und Finanzdienstleister

Prüfungsbegleitungen durch Mitarbeiter der BaFin.

Die BaFin hat 120 Prüfungen bei Kredit- und Finanzdienstleistungsinstituten vor Ort begleitet.

BaFin führte acht Sonderprüfungen nach § 35 WpHG durch.

Die BaFin führte im Berichtsjahr bei Kreditinstituten und Finanzdienstleistungsinstituten acht Sonderprüfungen nach § 35 Abs. 1 Satz 1 WpHG mit unterschiedlichen Schwerpunkten durch. Sonderprüfungen können ohne besonderen Anlass durchgeführt werden. Häufig liegen jedoch Anhaltspunkte für Verstöße gegen aufsichtsrechtliche Vorschriften vor. Kreditinstitute verfolgten im Berichtsjahr vermehrt das Ziel, ihr Privatkundengeschäft auszubauen und steigerten ihre Vertriebsaktivitäten. Die verstärkte Ausrichtung auf das Vertriebsergebnis kann zu Lasten des Kundeninteresses gehen.

In einem Fall ging die BaFin einem Hinweis nach, die Vertriebstätigkeiten eines Kreditinstituts erfolgten nicht immer im Einklang mit den Kundeninteressen. Bankmitarbeiter befinden sich häufig im Konflikt zwischen der Wahrung der Interessen der Bank und der Kundeninteressen. Die oft ehrgeizigen Vertriebsziele der Banken für die einzelnen Mitarbeiter und deren Erfolgskontrolle verschärfen den bestehenden Interessenkonflikt. Auch die je nach Produktart unterschiedlichen Verdienstmöglichkeiten tragen zur Verschärfung des Konflikts bei. Diese Konfliktlage und der Vertriebsdruck können dazu führen, dass bei einer Beratung die Kundeninteressen nicht ausreichend berücksichtigt werden. Mit einer Sonderprüfung erhielt die BaFin einen vertieften Einblick in das Vertriebscontrolling und den Vertriebsprozess. Die Sonderprüfung hat bestätigt, dass sich die Bankmitarbeiter deutlich im Konflikt zwischen der Wahrung der Interessen der Bank und der Kundeninteressen befinden. Das Institut wird Maßnahmen ergreifen, die die Handhabung der Interessenkonflikte verbessern. Die BaFin wird diesen Prozess begleiten.

Die Aufsicht erwartet, dass die Maßnahmen eines Instituts zur Wahrung der Kundeninteressen bereits bei der Beratung einsetzen. Ebenfalls wichtig ist die nachträgliche Kontrolle der Beratungsleistung. Einige Banken führen beispielsweise ein Transaktionsmonitoring durch, welches der Compliance-Stelle oder der Internen Revision gezielte Abfragen nach auffälligen Geschäften ermöglicht.

In einem anderen Fall bestand bei einem Finanzdienstleistungsinstitut Verdacht auf Churning. Churning ist der häufige Umschlag des Kundendepots zur Steigerung der Provision. Die Sonderprüfung bestätigte diesen bei einer größeren Anzahl von Kunden. Gegen das Institut wurden aufsichtsrechtliche Maßnahmen ergriffen.

Eine weitere Sonderprüfung bei einem Finanzdienstleistungsinstitut erfolgte aufgrund von Hinweisen auf Gesetzesverstöße. Die Sonderprüfung ergab bereits vor Ort, dass das Institut Aktien vertrieb, für die kein Verkaufsprospekt hinterlegt war. Die weiteren Ergebnisse der Sonderprüfung werden derzeit ausgewertet.

Bei einem anderen Finanzdienstleistungsinstitut führte die BaFin wegen des Verdachts auf Cold Calling eine Sonderprüfung durch. Wertpapierdienstleistungsunternehmen ist es untersagt, telefonisch Kontakt mit Kunden aufzunehmen, zu denen nicht bereits eine Geschäftsbeziehung in Bezug auf Wertpapierdienstleistungen besteht.<sup>79</sup> Etwas anderes gilt, wenn der potenzielle Kunde vor dem ersten Telefonkontakt sein Einverständnis hierzu erteilt hat. Außerdem war zweifelhaft, ob das Institut die Wertpapierdienstleistung stets im Interesse der Kunden durchführte und ob es dem Kunden alle zweckdienlichen Informationen, insbesondere über bestehende Interessenkonflikte, erteilt hat. Das Institut vermittelte Finanzinstrumente junger Unternehmen, für die der Börsengang vorgesehen war, deren Geschäftstätigkeit jedoch häufig in der Insolvenz endete. Der Verdacht auf das verbotswidrige Durchführen der telefonischen Kundenakquisition hat sich vor Ort bestätigt. Ebenso bestätigte sich die mangelhafte Aufklärung der Kunden über bestehende Interessenkonflikte. Verantwortliche des Instituts waren in bedeutendem Umfang an den Emittenten beteiligt, deren Anteile das Institut vertrieben hat. Hierüber hätten die Anleger aufgeklärt werden müssen, da dieser Umstand zu Interessenkonflikten beim Institut führen kann.

Die BaFin führte eine weitere Sonderprüfung bei einem einzelkaufmännisch geführten Finanzdienstleistungsinstitut durch. Hier lagen Hinweise auf zahlreiche Verstöße vor, die die Zuverlässigkeit des Geschäftsleiters in Frage stellten. Des Weiteren gab es Kundenbeschwerden über mögliche Verstöße gegen die Wohlverhaltensregeln. Die Wirtschaftsprüfer gewannen Erkenntnisse, die voraussichtlich aufsichtsrechtliche Maßnahmen rechtfertigen werden. Die Auswertung der Prüfungsergebnisse war Ende des Berichtsjahres noch nicht abgeschlossen.

Die BaFin führte außerdem eine Sonderprüfung bei einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen und zeitgleich bei dessen Zweig-

<sup>79</sup> Allgemeinverfügung gemäß § 36b Abs. 1 und 2 WpHG bezüglich der Werbung in Form des Cold Calling vom 27.07.1999.

niederlassung im Ausland durch. Diese erfolgte in enger Zusammenarbeit mit der ausländischen Aufsichtsbehörde. Die Prüfung erstreckte sich auf mögliche Erlaubnisüberschreitungen, außerdem auf Mängel bei Monatsausweisen und Jahresabschlüssen sowie der Auslagerung von Tätigkeitsbereichen. Das Unternehmen verfügt über die Erlaubnis zur Anlagevermittlung. Es lagen Anhaltspunkte dafür vor, dass auch die Portfolioverwaltung ausgeübt wird. Das Institut hat den größten Teil der Geschäftstätigkeit im Ausland ausgeübt und 90 bis 95 Prozent seiner Erträge dort erwirtschaftet. Die Prüfungsergebnisse haben die Vermutungen, die Anlass der Sonderprüfung waren, im Wesentlichen bestätigt. Derzeit werden aufsichtsrechtliche Maßnahmen vorbereitet.

Insgesamt zeigte sich, dass Sonderprüfungen nach § 35 WpHG ein wirksames Mittel der Aufsicht sind, um Missstände bei Finanzdienstleistungen aufzudecken.

BaFin nahm an einer Durchsichtung der Kriminalpolizei bei einem Finanzdienstleistungsinstitut teil.

Im November 2004 durchsuchte die Kriminalpolizei die Geschäftsräume eines beaufsichtigten Finanzdienstleistungsinstituts. Die Durchsichtung war im Rahmen eines Ermittlungsverfahrens der Staatsanwaltschaft angeordnet worden. Dem Geschäftsführer und den Gesellschaftern sowie einzelnen Mitarbeitern des Institutes wird Betrug durch Churning vorgeworfen. Zwei Bedienstete der BaFin nahmen an dem Termin teil. Die Teilnahme der BaFin war für beide Seiten hilfreich, da so Erkenntnisse ausgetauscht und die weitere Vorgehensweise geplant werden konnten.

BaFin befreite 219 Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute von der Pflicht zur jährlichen Prüfung.

2004 hat die BaFin 219 Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute von der Pflicht zur jährlichen Prüfung nach § 36 Abs. 1 WpHG befreit. Sie lehnte sechs Anträge ab, 29 Anträge wurden zurückgenommen. Weiterhin hat die BaFin 143 Kreditinstitute von der Prüfung nach dem Depotgesetz befreit. Neun Kreditinstitute zogen ihren Antrag auf Befreiung von der Depotprüfung zurück.

### 3.2 Verhaltensregeln bei der Analyse von Finanzinstrumenten

Verhaltensregeln bei der Analyse von Finanzinstrumenten

Als Informationsintermediäre leisten Analysten an den Wertpapiermärkten einen wichtigen Beitrag für die Anleger. Ihre Tätigkeit ist nicht nur für das Funktionieren der Wertpapiermärkte, sondern auch für den Anlegerschutz bedeutsam. Da sie bei ihrer Arbeit unvermeidlich Informationen auswählen und aufbereiten müssen, ist es wichtig, dass sich die Anleger auf die Unabhängigkeit und Qualität der Analyse verlassen können. Dieses Vertrauen ist wiederum eine unentbehrliche Voraussetzung für reibungslos funktionierende Märkte. Hohe Anforderungen an die Integrität und Transparenz sind dafür entscheidende Kriterien. Analysten arbeiten oft grenzüberschreitend und benötigen internationale Regeln. Dies ist bei den Arbeiten der IOSCO<sup>80</sup> und der Umsetzung der Marktmissbrauchsrichtlinie<sup>81</sup> sowie der Richtlinie über Märkte für Finanzinstru-

<sup>80</sup> "Statement of Principles for Addressing Sell-Side Securities Conflicts of Interest", September 2003.

<sup>81</sup> RL 2003/6/ EG; ABl. EU Nr. L. 96/16.

mente<sup>82</sup> berücksichtigt worden. Als Reaktion auf vorhandene Missstände überwacht die BaFin seit 2002 nach § 34b WpHG Kompetenz- und Transparenzpflichten bei Anlageempfehlungen.

### Prüfungen

Ende 2004 beaufsichtigte die BaFin 360 Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute, die eigene oder fremde Analysen nutzten und veröffentlichten. Neben Aufsichtsbesuchen und Prüfungsbegleitungen lieferten die jährlichen Prüfungsberichte wesentliche Erkenntnisse darüber, ob Analysen sorgfältig, sachkundig und gewissenhaft erstellt und mögliche Interessenkonflikte offen gelegt wurden. Im Berichtsjahr stellte die BaFin bei einzelnen Instituten Organisationsmängel im Umgang mit Interessenkonflikten fest. Auch hielten die Institute die Pflicht zur Ermittlung und Offenlegung möglicher Interessenkonflikte nicht immer ein. Die BaFin prüfte daher schwerpunktmäßig, wie die Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute notwendige Informationen zu möglichen Interessenkonflikten ermitteln. Weiterer Prüfungsschwerpunkt war die Art und Weise des Umgangs mit den Medien und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte gegenüber den Medien. Im Vorjahr hatte die BaFin dazu Gespräche mit Medienverbänden und den betroffenen Wirtschaftskreisen geführt.

### Aufsichtsschwerpunkte

Probleme bei grenzüberschreitender Verbreitung von Analysen.

Vor allem Tochterunternehmen und Zweigniederlassungen ausländischer Unternehmen, die in eine konzernweite Erstellung von Analysen eingebunden sind, hatten Schwierigkeiten die Offenlegungspflichten einzuhalten. Aufgrund unterschiedlicher gesetzlicher Bestimmungen in anderen Staaten sahen sich diese Institute häufig nicht in der Lage, die für Deutschland geltenden Pflichten einzuhalten. In der Regel orientieren sie sich an den im Sitzland der Konzernmuttergesellschaft geltenden Bestimmungen. Die BaFin stellte gegenüber den betroffenen Instituten klar, dass die Pflichten aus § 34b WpHG auch dann einzuhalten sind, wenn Wertpapieranalysen ausländischer Unternehmen Kunden in Deutschland zugänglich gemacht werden.

Unabhängigkeit von Analysten ist essenziell.

Die Unabhängigkeit von Analysten ist für die Glaubwürdigkeit und Integrität der Kapitalmärkte von besonderer Bedeutung. Auch der übermäßige Einfluss von Emittenten, institutionellen Anlegern und Dritten auf Analysten muss verhindert werden. Hier ist die besondere Sensibilität aller Marktteilnehmer gefordert. Die BaFin hat 2004 für Reise- und Unterbringungskosten bei Analystenkonferenzen klargestellt, dass die Übernahme solcher Kosten ebenso wie Präsente vom Emittenten abzulehnen sind. Auch die Landesregeln der Analystenverbände sehen ein derartiges Verbot vor.

Mögliche Interessenkonflikte bei Analyse- und Emissionstätigkeit.

Die BaFin beobachtete aufmerksam, wie Kreditinstitute, die 2004 einen der wenigen Börsengänge betreut und das Absatzrisiko für die Wertpapiere übernommen haben, mit möglichen Interessenkonflikten umgingen. Zu den Aufgaben der Konsortialbanken im Rahmen eines Börsenganges gehört neben der Bewertung des Un-

<sup>82</sup> RL 2004/39/EG; ABl. EU Nr. L 145/1.

ternehmens auch die Erstellung von Research für die Ansprache potenzieller Investoren. Interessenkonflikte können sich für die Konsortialbank aus der Mittlerposition zwischen dem Emittenten und den potenziellen Investoren ergeben. Während der Emittent einen möglichst hohen Emissionserlös erzielen möchte, wollen Investoren möglichst günstig zeichnen. Die Konsortialbanken, insbesondere deren Analysten, bewegen sich in diesem Spannungsfeld. Dieser Interessenkonflikt ist strukturbedingt und nicht zu vermeiden. Die Konsortialbank muss jedoch durch geeignete organisatorische Maßnahmen sicherstellen, dass eine unvoreingenommene Analyse des Emittenten bzw. der zu emittierenden Wertpapiere durch die eigenen Analysten gewährleistet ist. Eine mögliche Maßnahme ist die Errichtung und Trennung von Vertraulichkeitsbereichen (so genannte Chinese Walls), beispielsweise eine strikte Trennung der Analysten, die die Unternehmensbewertung für den Emittenten vornehmen und derjenigen, die Research für Investoren erstellen.

### **Erhöhte Anforderungen durch das Anlegerschutzverbesserungsgesetz**

Pflichten nun auch für freie Analysten.

Die Anforderungen des § 34b WpHG finden inzwischen auf alle natürlichen und juristischen Personen Anwendung, die Finanzanalysen bei der Ausübung ihres Berufes oder im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit erstellen, anderen zugänglich machen oder öffentlich verbreiten. Damit fallen nun auch Finanzanalysen in den Geltungsbereich der Regelung, welche etwa von freien Analysten oder Emittenten erstellt werden.

Darüber hinaus werden erhöhte Anforderungen an die Vermeidung bzw. Offenlegung von bestehenden Eigeninteressen oder möglichen Interessenkonflikten gestellt. So sind beispielsweise in Finanzanalysen Tatsachen von Meinungen, Schätzungen und anderen nicht-tatsächlichen Informationen zu trennen. Sämtliche Prognosen sind als solche kenntlich zu machen und die wesentlichen Annahmen, auf denen sie beruhen, anzugeben. Es ist darauf zu achten, dass alle Quellen, denen sich der Verfasser bedient, verlässlich sind. Wo Zweifel bestehen, ist dies deutlich zu machen. Für Wertpapierdienstleistungsunternehmen gelten zusätzliche Pflichten für die Darstellung. So müssen alle Quellen angegeben und die angewandten Methoden sowie Empfehlungskategorien erläutert werden. Offen zu legen sind alle möglichen Eigeninteressen bzw. Interessenkonflikte sowohl des Verfassers der Analyse als auch des Wertpapierdienstleistungsunternehmens. Nähere Bestimmungen enthält die Ende 2004 in Kraft getretene Finanzanalyseverordnung.

32 natürliche oder juristische Personen bei der BaFin angezeigt.

Personen, die in Ausübung ihres Berufes oder im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit für die Erstellung von Finanzanalysen oder deren Weitergabe verantwortlich sind, müssen sich bei der BaFin anzeigen. Dies erleichtert der BaFin die Erkennung der zu überwachen natürlichen und juristischen Personen. Nicht anzeigepflichtig sind Wertpapierdienstleistungsunternehmen, Kapitalanlagegesellschaften und Investmentaktiengesellschaften, da diese bereits durch die BaFin reguliert werden. Auch die einzelnen bei einem anzeigepflichtigen Unternehmen angestellten Analysten sind nicht von

der Anzeigepflicht erfasst, ebenso wie die Journalisten, die einer vergleichbaren Selbstregulierung unterliegen. Mit der Anzeige sind strukturelle, nicht auf einzelne Finanzinstrumente bezogene Interessenkonflikte anzugeben, beispielsweise aufgrund von Verflechtungen mit anderen Kredit- oder Finanzdienstleistungsinstituten. Sofern sich die in der Anzeige gemachten Angaben ändern, sind diese innerhalb von vier Wochen zu aktualisieren. Bis Ende 2004 haben sich 32 natürliche oder juristische Personen angezeigt. Die BaFin kann Auskünfte und Unterlagen verlangen und hat das Recht, Sonderprüfungen durchzuführen.





Dr. Thomas Steffen,  
Erster Direktor  
Versicherungsaufsicht

## IV Aufsicht über Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds

### 1 Grundlagen der Aufsicht

#### 1.1 Zugelassene Versicherer und Pensionsfonds

BaFin beaufsichtigte 659 Versicherer.

Im Jahr 2004 hat sich die Zahl der unter Bundesaufsicht stehenden Versicherungsunternehmen um neun auf 659 verringert. Von diesen Versicherern sind 632 mit und 27 ohne Geschäftstätigkeit. In den Ausführungen zur Geschäftsentwicklung 2004 sind die Daten der öffentlich-rechtlichen Versicherungsunternehmen unter Landesaufsicht (neun mit und zwei ohne Geschäftstätigkeit) enthalten. Die Zahl der Pensionsfonds erhöhte sich im Berichtszeitraum um einen auf 24. Es ergibt sich folgende Aufteilung nach Sparten:

Tabelle 8

#### Zahl der beaufsichtigten Versicherungsunternehmen (VU) und Pensionsfonds<sup>83</sup>

(Vorjahreszahlen in Klammern)

	VU mit Geschäftstätigkeit			VU ohne Geschäftstätigkeit*
	Bundesaufsicht	Landesaufsicht	Gesamt	
Lebens-VU	105 (106)	3 (3)	108 (109)	11 (10)
Pensionskassen	157 (157)	0 (0)	157 (157)	0 (1)
Sterbekassen	41 (43)	0 (0)	41 (45)	2 (2)
Kranken-VU	54 (54)	0 (0)	54 (54)	0 (1)
Schaden-/Unfall-VU	231 (235)	6 (6)	237 (241)	10 (10)
Rück-VU	44 (45)	0 (0)	44 (45)	6 (4)
<b>Gesamt</b>	<b>632 (640)</b>	<b>9 (9)</b>	<b>641 (649)</b>	<b>29 (28)</b>
Pensionsfonds	24 (23)	0 (0)	24 (23)	0 (0)

\* unter Bundes- und Landesaufsicht

#### Aufnahme des Versicherungsgeschäftes

##### Lebensversicherer

Im Berichtsjahr ließ die BaFin eine Aktiengesellschaft zum Versicherungsbetrieb der Lebensversicherung zu. Zudem wurden zwei Niederlassungen ausländischer Lebensversicherer aus der EU errichtet. Es handelt sich um ein britisches und ein luxemburgisches Unternehmen.

Wie im Vorjahr meldeten sich elf ausländische Lebensversicherer aus der EU zum Dienstleistungsverkehr in Deutschland an (s. Tabelle 9).

Tabelle 9

#### Lebensversicherer aus dem EWR

Großbritannien	4
Irland	2
Belgien	1
Liechtenstein	1
Luxemburg	1
Niederlande	1
Spanien	1

<sup>83</sup> Nicht enthalten sind die zumeist regional tätigen kleineren Versicherungsvereine auf Gegenseitigkeit unter Landesaufsicht (s. a. Jahresbericht 2003 Teil B, Tabelle 5).

Tabelle 10

**Schaden-/Unfallversicherer aus dem EWR**

Irland	10
Großbritannien	7
davon Gibraltar	2
Frankreich	4
Schweden	4
Belgien	3
Tschechien	3
Niederlande	2
Österreich	2
Dänemark	1
Finnland	1
Island	1
Italien	1
Liechtenstein	1
Norwegen	1
Polen	1
Portugal	1
Spanien	1
Ungarn	1

**Schaden-/Unfallversicherer**

Die BaFin erteilte 2004 einer Aktiengesellschaft die Erlaubnis zum Geschäftsbetrieb in der Schaden-/Unfallversicherung. Ein bisher unter Landesaufsicht stehender Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit steht seit 2004 unter Bundesaufsicht.

Es wurden vier Niederlassungen ausländischer Schaden-/Unfallversicherer aus der EU gegründet, davon drei aus Großbritannien und eine aus Irland.

Im Berichtsjahr wurden 45 Versicherungsunternehmen aus dem EWR (Vorjahr: 37) zur Aufnahme der Dienstleistungstätigkeit in Deutschland angemeldet.

Daneben meldeten bereits zum Dienstleistungsverkehr angemeldete Versicherungsunternehmen Geschäftsbetriebserweiterungen an. Pflichtversicherungen werden weiterhin nur in geringem Umfang angeboten. Auch im Jahr 2004 stellten einige Versicherer ihre Tätigkeit im Dienstleistungsverkehr in Deutschland ein.

**Rückversicherer**

Im Jahr 2004 nahmen drei Unternehmen das Rückversicherungsgeschäft auf, hiervon standen zwei Verfahren im Zusammenhang mit Umstrukturierungsmaßnahmen.

**Pensionskassen und Pensionsfonds**

Im Berichtsjahr ließ die BaFin drei Pensionskassen (eine AG und zwei Versicherungsvereine auf Gegenseitigkeit) und einen Pensionsfonds (AG) zum Geschäftsbetrieb zu.

**1.2 Unterjährige Berichterstattung**

Seit dem Geschäftsjahr 1995 melden die Versicherungsunternehmen der BaFin bzw. dem vormaligen BAV vierteljährlich ausgewählte aktuelle Buchhaltungs- und Bestandsdaten. Die Erfahrungen mit den Daten der Geschäftsjahre 1995 bis 2003 zeigen, dass die vorläufigen Werte zum Teil aus systematischen Gründen von den endgültigen Werten abweichen. Daher werden die vorläufigen Werte des Jahres 2004 mit den vorläufigen Werten des Jahres 2003 verglichen. Im Bereich der Schaden-/Unfallversicherung wird zusätzlich versucht, aus dem Verhältnis der vorläufigen Werte zu den endgültigen Werten für 1999 bis 2003 auf die endgültigen Werte für 2004 hochzurechnen.

**1.2.1 Geschäftsentwicklung****Lebensversicherungsunternehmen**

Im selbst abgeschlossenen Lebensversicherungsgeschäft stieg das eingelöste Neugeschäft von 8,4 Mio. auf 11,6 Mio. Neuverträge und liegt damit auch über dem Niveau der Vorjahre. Ursache war das

Neugeschäft stieg auf  
11,6 Mio. Neuverträge.

deutlich gestiegene Neugeschäft im Bereich der „klassischen“ gemischten Kapitallebensversicherungen und der Renten- und sonstigen Lebensversicherungen bei einem Rückgang im Bereich der Risikoversicherungen. Die neu abgeschlossene Versicherungssumme stieg dabei um 31,3 Prozent auf 322,6 Mrd. € (Vorjahr: 245,7 Mrd. €).

Der Anteil der gemischten Kapitallebensversicherungen an der Anzahl der neu abgeschlossenen Verträge stieg von 27,0 auf 30,4 Prozent. Auf die Risikoversicherungen entfielen 20,4 nach 31,2 Prozent im Vorjahr, während sich der Anteil der Renten- und sonstigen Lebensversicherungen von 41,7 auf 49,2 Prozent erhöhte. Der Anteil der Kapitallebensversicherung an der neu abgeschlossenen Versicherungssumme stieg leicht von 22,2 auf 22,6 Prozent. Der Anteil der Risikoversicherungen betrug 23,6 nach 30,7 Prozent im Vorjahr, während der Anteil der Renten- und sonstigen Lebensversicherungen von 47,1 auf 53,8 Prozent stieg.

Der vorzeitige Abgang (Rückkauf, Umwandlung in beitragsfreie Versicherung und sonstiger vorzeitiger Abgang) lag bei 3,9 Mio. Verträgen gegenüber 3,5 Mio. Verträgen im Vorjahr. Die Versicherungssumme der vorzeitig beendeten Verträge erhöhte sich um 0,8 Prozent auf 113,6 Mrd. €. Der vorzeitige Abgang stieg in der Risikoversicherung überdurchschnittlich mit 19,4 Prozent bei der Anzahl und 9,1 Prozent bei der Versicherungssumme.

Gesamtbestand an Lebensversicherungen stieg auf 94,6 Mio. Verträge.

Der gesamte Bestand an selbst abgeschlossenen Lebensversicherungen belief sich Ende 2004 auf 94,6 Mio. Verträge (+3,5 Prozent) mit einer Versicherungssumme von 2.293,1 Mrd. € (+7,2 Prozent). Der Anteil der gemischten Kapitallebensversicherungen ging bei der Anzahl von 59,0 auf 56,9 Prozent und bei der Versicherungssumme von 50,8 auf 47,3 Prozent weiter zurück. Der Anteil der Risikolebensversicherungen blieb mit 15,7 und 19,4 Prozent nahezu konstant. Auf die Renten- und sonstigen Lebensversicherungen entfielen 27,4 nach 24,5 Prozent im Vorjahr bei der Anzahl der Verträge und 33,3 nach 29,6 Prozent bei der Versicherungssumme.

Die gebuchten Brutto-Beiträge im selbst abgeschlossenen Versicherungsgeschäft stiegen um 1,2 Prozent auf 68,0 Mrd. €.

### Krankenversicherungsunternehmen

Die gebuchten Brutto-Beiträge des selbst abgeschlossenen Krankenversicherungsgeschäfts stiegen im Jahr 2004 um 6,7 Prozent auf 26,4 Mrd. € (Vorjahr: +7,2 Prozent). Die geleisteten Zahlungen für Versicherungsfälle des Geschäftsjahres und der Vorjahre erhöhten sich um 3,8 Prozent (Vorjahr: +4,1 Prozent) auf 15,7 Mrd. €. Die Zuwachsrate der gesamten Schadenzahlungen lag somit wie im Vorjahr unter der Anstiegsrate der Beiträge.

Gebuchte Brutto-Beiträge stiegen auf 26,4 Mrd. €.

### Schaden- und Unfallversicherungsunternehmen

Die Schaden- und Unfallversicherer erzielten im Jahr 2004 aus dem selbst abgeschlossenen Versicherungsgeschäft gegenüber dem Vor-

Gebuchte Brutto-Beiträge stiegen auf 58,6 Mio. €.

jahr einen Anstieg der gebuchten Brutto-Beiträge um 1,4 Prozent auf 58,6 Mrd. €.

Die Brutto-Zahlungen für Versicherungsfälle des Geschäftsjahres verringerten sich um 3,0 Prozent (Vorjahr: -11,9 Prozent) auf 19,2 Mrd. €, während die Brutto-Zahlungen für Versicherungsfälle aus Vorjahren um 10,6 Prozent (Vorjahr: +9,6 Prozent) auf 13,7 Mrd. € sanken. Die Brutto-Einzelrückstellungen für Versicherungsfälle des Geschäftsjahres wurden mit 14,0 Mrd. € ähnlich wie im Vorjahr gebildet; die Brutto-Einzelrückstellungen für Versicherungsfälle aus Vorjahren waren mit 42,1 Mrd. € um 1,8 Prozent höher (Vorjahr: +4,4 Prozent).

Den mit Abstand größten Zweig stellte die Kraftfahrtversicherung mit gebuchten Brutto-Beiträgen in Höhe von 22,5 Mrd. € dar. Dies bedeutet ein Plus von 0,6 nach 2,3 Prozent in 2003. Die geleisteten Brutto-Zahlungen für Versicherungsfälle des Geschäftsjahres fielen um 2,6 Prozent niedriger aus, für Versicherungsfälle aus Vorjahren wurden 1,3 Prozent weniger gezahlt. Die gebildeten Brutto-Einzelrückstellungen für Versicherungsfälle des Geschäftsjahres stiegen um 0,9 nach -3,3 Prozent im Vorjahr; für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle aus Vorjahren wuchsen die Brutto-Einzelrückstellungen um 5,3 nach 2,1 Prozent im Vorjahr.

In der Allgemeinen Haftpflichtversicherung nahmen die Versicherer Beiträge von 7,3 Mrd. € ein (+3,8 Prozent). Für Geschäftsjahresschäden wurden 5,0 Prozent weniger und für Vorjahresschäden 1,1 Prozent mehr gezahlt. Die für diesen Versicherungszweig besonders wichtigen Brutto-Einzelrückstellungen stiegen für nicht abgewickelte Versicherungsfälle des Geschäftsjahres um 5,2 Prozent und für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle um 6,7 Prozent.

Die Unternehmen verzeichneten in der Feuerversicherung wie im Vorjahr gebuchte Brutto-Beiträge in Höhe von 2,1 Mrd. €. Die Anzahl der Verträge ging um 3,0 Prozent (Vorjahr: -4,2 Prozent) zurück. Die Brutto-Zahlungen für Geschäftsjahresschäden sanken um 11,1 Prozent, die Brutto-Einzelrückstellungen für Versicherungsfälle des Geschäftsjahres um 12,2 Prozent. Für Vorjahres-Schäden wurden 16,8 Prozent weniger gezahlt und 6,3 Prozent weniger reserviert als 2003.

In der Verbundenen Wohngebäude- und in der Verbundenen Hausrat-Versicherung wurden zusammen rund 6,3 Mrd. € Beitragseinnahmen erzielt (+1,5 Prozent). Die Zahlungen für Versicherungsfälle des Geschäftsjahres lagen wie die Rückstellungen auf dem Niveau des Vorjahres, während die Zahlungen für Versicherungsfälle aus Vorjahren um 30,2 Prozent niedriger waren (Vorjahr: +47,7 Prozent). Entsprechend fielen die Rückstellungen für Versicherungsfälle der Vorjahre um 9,7 Prozent geringer aus als 2003 (Vorjahr: +15,9 Prozent).

Die Beitragseinnahmen in der Allgemeinen Unfallversicherung betrugen 5,9 Mrd. € (+2,9 Prozent). Die Bruttozahlungen für Versicherungsfälle des Geschäftsjahres stiegen um 2,8 Prozent, die für die Versicherungsfälle der Vorjahre um 4,2 Prozent. Die Brutto-

Einzelrückstellungen für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle des Geschäftsjahres stiegen um 7,7 Prozent, die der Vorjahre um 9,0 Prozent.

#### **Hochrechnung auf das Geschäftsjahr 2004**

Wie in den Vorjahren versuchte die BaFin für das Jahr 2004, in der Schaden- und Unfallversicherung aus den Daten der unterjährigen Berichterstattung auf die endgültigen Zahlen des Geschäftsjahres hochzurechnen. Obwohl die endgültigen Werte der Vorjahre vor allem aufgrund abweichender Rückstellungsbildung von den Schätzwerten zum Teil erheblich abweichen, sind deutliche Tendenzen erkennbar. Zur Ermittlung des Schätzergebnisses wird das Verhältnis der Werte des vierten Quartals zu den endgültigen Zahlen der Vorjahre 1999 bis 2003 ermittelt und auf die Quartalswerte des Jahres 2004 angewandt. Die einfache Methodik lässt keine Hochrechnungen mit der Qualität beispielsweise von Wahlprognosen zu, erlaubt aber erste Erkenntnisse. Die Schätzung beschränkt sich aufgrund der erhobenen Daten in der unterjährigen Berichterstattung auf das Bruttoergebnis vor Beitragsrückerstattung und Veränderung der Schwankungsrückstellung.

Für das gesamte selbst abgeschlossene Versicherungsgeschäft ist 2004 mit verdienten Brutto-Beiträgen in Höhe von 58,6 Mrd. € nach 58,0 Mrd. € 2003 zu rechnen. Der Aufwand für Geschäftsjahresschäden wird voraussichtlich bei 41,5 Mrd. € (Vorjahr: 42,6 Mrd. €) und das Abwicklungsergebnis bei 2,9 Mrd. € (Vorjahr: 4,9 Mrd. €) liegen. Der gesamte Schadenaufwand erhöht sich damit von 37,7 Mrd. € auf 38,6 Mrd. € und die Schadenquote von 65,0 auf 65,9 Prozent. Die Kostenquote wird mit 26,3 Prozent leicht über der Vorjahresquote liegen. Unter Berücksichtigung der sonstigen versicherungstechnischen Posten wird das versicherungstechnische Brutto-Ergebnis bei einem Plus von 3,8 Mrd. € liegen.

Die Einzelheiten ergeben sich aus folgender Tabelle:

Tabelle 11

### Hochrechnung auf das Geschäftsjahr 2004

Mrd. €	Gesamtes selbst abgeschlossenes Versicherungsgeschäft		Unfallversicherung		Allgemeine Haftpflichtversicherung		Kraftfahrtversicherung		Feuerversicherung		Verbundene Hausrat- und Wohngebäudeversicherung	
	2004 (geschätzt)	2003	2004 (geschätzt)	2003	2004 (geschätzt)	2003	2004 (geschätzt)	2003	2004 (geschätzt)	2003	2004 (geschätzt)	2003
<b>Verdiente Brutto-Beiträge</b>	58,6	58,0	5,9	5,7	7,3	7,1	22,6	22,3	2,1	2,1	6,3	6,2
<b>Aufwand für GJ-Schäden</b>	41,5	42,6	2,7	2,5	5,0	5,0	19,7	19,6	1,1	1,3	4,2	4,2
<b>Abwicklungsergebnis</b>	-2,9	-4,9	-0,7	-0,5	-0,3	-0,7	-1,3	-2,0	-0,3	-0,2	0,1	-0,3
<b>Brutto-Schadenaufwand</b>	38,6	37,7	2,0	2,0	4,7	4,3	18,5	17,6	0,9	1,1	4,2	3,9
<b>Brutto-Kostenaufwand</b>	15,4	15,0	2,1	2,1	2,3	2,3	4,0	3,9	0,6	0,6	2,2	2,1
<b>Brutto-Saldo übr. vt. Posten</b>	0,9	1,3	0,7	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>vt. Brutto-Ergebnis (vor BRE)</b>	3,8	4,0	1,1	0,9	0,3	0,5	0,2	0,9	0,5	0,3	-0,2	0,0
<b>Schadenquote (in %)</b>	65,9	65,0	33,5	34,4	64,3	60,9	81,6	78,9	43,0	52,6	67,5	63,7
<b>Kostenquote (in %)</b>	26,3	25,9	36,4	36,3	31,8	32,1	17,6	17,3	27,4	27,6	34,5	34,1
<b>Brutto-Ergebnisquote (in %)</b>	6,4	7,0	18,8	15,3	3,9	6,9	0,9	4,0	23,4	13,0	-3,7	0,5

### 1.2.2 Kapitalanlagen

Kapitalanlagen aller Versicherer erhöhten sich um 3,1 Prozent auf 1.092,1 Mrd. €.

Die gesamten Kapitalanlagen aller Versicherungsunternehmen erhöhten sich im Jahr 2003 um 3,1 Prozent (Vorjahr: +5,4 Prozent) auf 1.092,1 Mrd. € (Vorjahr: 1.059,5 Mrd. €). Der Grundstücksanteil verminderte sich bei einem Rückgang des Buchwerts der Grundstücksanlagen um 3,9 Prozent weiter von 2,4 auf 2,2 Prozent. Der Buchwert der Anteile an verbundenen Unternehmen sank um 2,8 Prozent. Der Anteil an den gesamten Kapitalanlagen lag bei 10,4 Prozent. Die Buchwerte der direkt gehaltenen Aktien verringerten sich um 14,0 Prozent nach einem Rückgang von 8,8 Prozent im Vorjahr. Der ohnehin geringe Anteil an den gesamten Kapitalanlagen sank weiter von 1,7 Prozent in 2003 auf 1,4 Prozent. Die Anlage in Investmentanteilen verringerte sich um 1,5 Prozent (Vorjahr: +2,8 Prozent); ihr Anteil an den gesamten Kapitalanlagen sank von 22,2 auf 21,1 Prozent. Der Buchwert der Inhaberschuldverschreibungen erhöhte sich um 8,2 Prozent (Vorjahr: +22,2 Prozent); ihr Anteil an den gesamten Kapitalanlagen stieg von 9,7 auf 10,2 Prozent. Die wegen der Bewertung zum Nennwert „abschreibungssicheren“ Schuldscheindarlehen erhöhten sich um 18,5 Prozent (Vorjahr: +12,9 Prozent) und konnten dadurch ihren Anteil an den Kapitalanlagen von 17,3 auf 19,9 Prozent weiter steigern. Der Zuwachs der gesamten Kapitalanlagen lag bei den Krankenversicherern, den Schaden-/Unfallversicherern und den Pensionskassen höher als der Durchschnitt (+3,1 Prozent). Dagegen erzielten die Lebensversicherer und die Sterbekassen nur einen unterdurchschnittlichen Zuwachs. Bei den Rückversicherern gingen die Kapitalanlagen sogar zurück, da in dieser Sparte die Abgänge der Kapitalanlagen die Zugänge überstiegen. Ursächlich für den starken Anstieg bei den Krankenversicherern ist die gesetzlich vorgeschriebene verstärkte Reservierung von Überschüssen zur Verringerung von Prämien erhöhungen im Alter.

Einzelheiten ergeben sich aus folgender Tabelle:

Tabelle 12

**Kapitalanlagen 2004**

Kapitalanlagen aller Versicherungsunternehmen	Anfangsbestand zum 01.01.2004		Zugänge im Jahr 2004		Endbestand zum 31.12.2004		Veränderung im Jahr 2004	
	in Mio. €	in %	in Mio. €	in %	in Mio. €	in %	in Mio. €	in %
Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten	24.900	2,4	2.053	0,6	23.921	2,2	-979	-3,9
Anteile an verb. Unternehmen	117.325	11,1	9.725	2,8	114.094	10,4	-3.231	-2,8
Ausleihungen an verbundene Unternehmen	19.381	1,8	8.871	2,6	19.020	1,7	-361	-1,9
Beteiligungen	17.297	1,6	2.487	0,7	13.350	1,2	-3.947	-22,8
Ausleihungen an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	4.729	0,4	1.685	0,5	5.250	0,5	+ 521	+11,0
Aktien	18.114	1,7	12.046	3,5	15.580	1,4	-2.534	-14,0
Investmentanteile	235.574	22,2	45.126	13,0	232.005	21,2	-3.569	-1,5
andere nicht festverzinsliche Wertpapiere	4.986	0,5	1.060	0,3	4.485	0,4	-501	-10,0
Inhaberschuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	103.131	9,7	98.919	28,5	111.590	10,2	+8.459	+8,2
Hypotheken-, Grundschuld- und Rentenschuldforderungen	73.053	6,9	7.110	2,0	71.051	6,5	-2.002	-2,7
Namenschuldverschreibungen	216.051	20,4	49.637	14,3	226.319	20,7	+10.268	+4,8
Schuldscheinforderungen und Darlehen	182.964	17,3	74.227	21,4	216.808	19,9	+33.844	+18,5
Darlehen und Vorauszahlungen auf Versicherungsscheine	5.515	0,5	1.999	0,6	5.721	0,5	+206	+3,7
übrige Ausleihungen	9.834	0,9	1.351	0,4	9.664	0,9	-170	-1,7
Einlagen bei Kreditinstituten	23.449	2,2	30.072	8,7	20.414	1,9	-3.035	-12,9
andere Kapitalanlagen	3.017	0,3	953	0,3	2.850	0,3	-167	-5,5
<b>Summe der Kapitalanlagen</b>	<b>1.059.319</b>	<b>100,0</b>	<b>347.321</b>	<b>100,0</b>	<b>1.092.121</b>	<b>100,0</b>	<b>+32.802</b>	<b>+3,1</b>
Lebens-VU	609.437	57,5	186.182	53,6	626.408	57,4	+16.971	+2,8
Pensionskassen	75.449	7,1	26.328	7,6	80.068	7,3	+4.619	+6,1
Sterbekassen	1.481	0,1	410	0,1	1.525	0,1	+ 44	+3,0
Kranken-VU	97.857	9,2	26.500	7,6	108.119	9,9	+10.262	+10,5
Schaden-/Unfall-VU	108.458	10,2	51.909	14,9	116.784	10,7	+8.326	+7,7
Rück-VU	166.637	15,7	55.993	16,1	159.217	14,6	-7.420	-4,5
<b>Alle VU</b>	<b>1.059.319</b>	<b>100,0</b>	<b>347.321</b>	<b>100,0</b>	<b>1.092.121</b>	<b>100,0</b>	<b>+32.802</b>	<b>+3,1</b>

### 1.3 VAG-Novelle 2004

Im Dezember 2004 novellierte der deutsche Gesetzgeber das VAG.<sup>84</sup> Mit der VAG-Novelle 2004, an deren Vorarbeiten die BaFin beteiligt war, führte der Gesetzgeber Sicherungsfonds für die Lebens- und private Krankenversicherung ein. Die Aufsicht über Rückversicherer wurde erweitert und die über Versicherungs-Holdinggesellschaften neu eingeführt. Weitere wichtige Neuerungen betreffen die Befugnis der Aufsichtsbehörde, einen Sonderbeauftragten einzusetzen oder Geschäftsleiter zu verwarren.

Ziel der VAG-Novelle 2004 ist es, den Verbraucherschutz zu verbessern und den Finanzplatz Deutschland zu stärken. Dazu hat der Gesetzgeber die Befugnisse der BaFin präzisiert und, soweit dies aufgrund der Erfahrungen der letzten Jahre erforderlich war, erweitert. Letzteres gilt in erster Linie für die präventiven Befugnisse der Aufsichtsbehörde.

<sup>84</sup> Gesetz zur Änderung des Versicherungsaufsichtsgesetzes und anderer Gesetze, BGBl. 2004 I, S. 3610.

### Sicherungsfonds für die Lebens- und private Krankenversicherung

Sicherungsfonds verbessern Verbraucherschutz.

Der Gesetzgeber stellte erstmals im Bereich der Lebens- und Krankenversicherung gesetzliche Regelungen über Sicherungsfonds auf.<sup>85</sup> Gerade hier träfe die Insolvenz eines Versicherungsunternehmens die Versicherten besonders hart, da die mit einer Insolvenz verbundene Beendigung der Verträge für viele Versicherungsnehmer den dauerhaften Verlust ihres Versicherungsschutzes bedeuten könnte. Ältere oder zwischenzeitlich erkrankte Krankenversicherte hätten kaum eine Chance, einen neuen Vertrag zu zumutbaren Bedingungen abzuschließen. Bei vielen Lebensversicherten würde die dritte Säule der Altersversorgung ins Wanken geraten. Im Unterschied zu den Sicherungseinrichtungen aus dem Bankenbereich sind die durch das VAG geregelten Sicherungsfonds daher darauf gerichtet, die Verträge des Not leidenden Versicherers fortzuführen. Sie schützen dabei die Ansprüche von Versicherungsnehmern, versicherten Personen, Bezugsberechtigten und sonstigen aus dem Versicherungsvertrag begünstigten Personen.

Pflichtmitglieder des Sicherungsfonds.

Einem Sicherungsfonds müssen alle Unternehmen angehören, die zum Geschäftsbetrieb in den Versicherungssparten 19 bis 23 (Lebensversicherungsunternehmen) oder zum Betrieb der substitutiven Krankenversicherung<sup>86</sup> (Krankenversicherungsunternehmen) zugelassen sind. Ausgenommen davon sind Pensions- und Sterbekassen. Erstere können sich einem Sicherungsfonds jedoch nach Maßgabe des § 124 Abs. 2 VAG freiwillig anschließen. Pensionsfonds mussten dagegen nicht ausdrücklich ausgenommen werden, da diese ohnehin keine Versicherungsunternehmen im Sinne des VAG sind. Auch Unternehmen mit Sitz in einem anderen Mitgliedsstaat der EU oder Vertragsstaat des EWR werden von der gesetzlichen Regelung nicht erfasst. Für die Finanzaufsicht über diese Unternehmen ist die jeweilige Behörde des Herkunftsstaates zuständig (Herkunftslandprinzip). Etwas anderes gilt für Lebens- und Krankenversicherungsunternehmen mit Sitz außerhalb des EWR. Für diese ist die Mitgliedschaft in einem Sicherungsfonds ebenso wie für deutsche Unternehmen verpflichtend.

Aufsichtsbehörde kann die Übertragung des Bestands anordnen.

Die BaFin kann bei einer Sanierung oder Insolvenz die Übertragung des gesamten Versicherungsbestandes auf den zuständigen Sicherungsfonds anordnen.<sup>87</sup> Voraussetzung dafür ist, dass andere Maßnahmen, wie die vertragliche Bestandsübertragung auf ein anderes Versicherungsunternehmen, nicht in Betracht kommen. Mit der Anordnung erlischt konsequenterweise die Zulassung des betroffenen Versicherers. Denn schützenswert sind die Versicherten, nicht die Unternehmen. Der Sicherungsfonds kann den Bestand ganz oder teilweise auf einen Versicherer übertragen; hierbei handelt es sich dann um eine vertragliche Übertragung. Der Sicherungsfonds kann die Übertragung nicht selbst anordnen.

§ 127 VAG ermöglicht es, durch Rechtsverordnung Aufgaben und Befugnisse eines Sicherungsfonds auf eine juristische Person des

<sup>85</sup> §§ 124 ff. und § 6 Abs. 5 VAG.

<sup>86</sup> Substitutiv ist die Krankenversicherung, die geeignet ist, die gesetzliche Krankenversicherung ganz oder teilweise zu ersetzen (§ 12 Abs. 1 VAG).

<sup>87</sup> § 125 Abs. 2 VAG.

Privatrechts zu übertragen, und zwar unabhängig davon, ob es sich um ein Versicherungsunternehmen handelt. Die Aufsicht über die Sicherungsfonds obliegt in jedem Fall der BaFin. Der Gesetzgeber hat sich bei dieser Lösung am Bankenbereich orientiert, wo sich beliebige Entschädigungseinrichtungen bewährt haben.

Finanzierung der Sicherungsfonds in zwei Stufen.

Bei der Finanzierung des Sicherungsfonds für die Lebensversicherung sind zwei Stufen zu unterscheiden:<sup>88</sup>

Auf der ersten Stufe erfolgt eine Vorfinanzierung in Höhe von einem Promille der Summe der versicherungstechnischen Netto-Rückstellungen aller dem Fonds angeschlossenen Lebensversicherungsunternehmen. Die Summe der Jahresbeiträge beträgt 0,2 Promille. Das Fondsvermögen wird damit über einen Zeitraum von fünf Jahren aufgebaut. Der Gesetzgeber unterscheidet im Übrigen zwischen der Summe der Jahresbeiträge und dem individuellen Jahresbeitrag. Letzterer kann aufgrund der Risiko- und Finanzlage des einzelnen Unternehmens höher oder niedriger ausfallen. Auf der zweiten Stufe hat der Sicherungsfonds Sonderbeiträge von bis zu einem Promille der versicherungstechnischen Netto-Rückstellungen zu erheben, wenn dies zur Durchführung seiner Aufgaben erforderlich ist.

Ein Promille der versicherungstechnischen Netto-Rückstellungen entspricht in etwa einem Betrag von 500 Mio. €. Insgesamt beläuft sich das Volumen des Sicherungsfonds in der Lebensversicherung damit auf etwa eine Mrd. €.

Im Unterschied dazu erhebt der Sicherungsfonds für die Krankenversicherung erst nach der Übernahme der Verträge Sonderbeiträge zur Erfüllung seiner Aufgaben. Die Sonderbeiträge können sich auf eine Höhe von bis zu zwei Promille der versicherungstechnischen Netto-Rückstellungen belaufen. Dies entspricht einem Volumen von fast 200 Mio. €. Die Einzelheiten der Finanzierung in der Lebens- und Krankenversicherung wird das BMF durch Rechtsverordnung regeln.

Sollten die genannten Beiträge wider Erwarten nicht zur Sanierung eines Lebensversicherungsbestandes ausreichen, müsste die Aufsichtsbehörde die garantierten Leistungen kürzen. Die Kürzungen sind jedoch auf maximal fünf Prozent begrenzt.

### **Erweiterte Aufsicht über Rückversicherungsunternehmen**

Neue Aufsichtsregeln ändern Rückversicherungsaufsicht grundlegend.

Mit Änderung des VAG sind auch neue Aufsichtsregeln über Rückversicherer geschaffen worden, die das deutsche Aufsichtssystem in diesem Bereich erheblich verstärken. Mit diesem neuen Regelungswerk<sup>89</sup> ist es möglich, mit der Fortentwicklung internationaler Aufsichtsstandards Schritt zu halten. Die BaFin verfügt nun in weitaus stärkerem Maße als zuvor über geeignete Befugnisse, um sicherzustellen, dass nur noch Rückversicherer von Deutschland aus tätig werden können, die bestimmte Solvenzanforderungen erfüllen. Die in Kürze erwartete Rückversicherungs-Richtlinie wird zu ei-

<sup>88</sup> § 129 VAG.

<sup>89</sup> Abschnitt VIIa., §§ 119 ff. VAG.

ner weiteren Ausdehnung dieser Regeln auch auf ausländische Rückversicherer führen. Das neue Aufsichtssystem wird den Schutz der Vorversicherer vor Forderungsausfällen bei Rückversicherern erheblich verbessern. Dies dient mittelbar auch dem Schutz der Versicherten vor finanziellen Schieflagen eines Erstversicherers. Nicht zuletzt bedeutet die Intensivierung des Aufsichtssystems eine weitere Stärkung des Finanzplatzes Deutschland. Die britische Aufsichtsbehörde hat das neue deutsche Aufsichtssystem über Rückversicherer bereits als dem britischen System gleichwertig anerkannt und die Finanzaufsicht über zwei Niederlassungen eines großen deutschen Rückversicherers künftig allein in die Hände der BaFin gegeben.

Kernpunkte des neuen Aufsichtssystems sind die Einführung eines Erlaubnisverfahrens mit klar definierten Voraussetzungen und die Schaffung eines Solvabilitätssystems für Rückversicherer.

Umfassendes Erlaubnisverfahren dient dem Schutz der Vorversicherer.

Das Erlaubnisverfahren wird bei der Aufnahme und Erweiterung des Geschäftsbetriebs zum Tragen kommen. Für bereits bestehende und bei der BaFin registrierte Unternehmen gilt die Erlaubnis zum Geschäftsbetrieb im Umfang des bisherigen Geschäftsbetriebs als erteilt. Mit dem Antrag auf Erlaubnis ist ein Tätigkeitsplan vorzulegen, der umfassende Informationen über das Unternehmen und den geplanten Geschäftsbetrieb, seine rechtlichen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen, über Geschäftsleiter und Inhaber bedeutender Beteiligungen sowie über die Konzernstruktur enthält. Die Erlaubnis erstreckt sich in gegenständlicher Hinsicht grundsätzlich auf das gesamte Rückversicherungsgeschäft. Sie kann antragsgemäß entweder auf das Lebens- oder das Nichtlebensrückversicherungsgeschäft beschränkt werden. Eine weitergehende Differenzierung nach einzelnen Versicherungssparten ist nicht vorgesehen. Neben der Möglichkeit einer Versagung der Erlaubnis sind auch Befugnisse zum Widerruf der Erlaubnis sowie zur Untersagung des Geschäftsbetriebs vorgesehen. Auf diese Weise kann die BaFin Vorversicherer wirksam vor Unternehmen schützen, die die Voraussetzungen für die Erteilung der Erlaubnis nicht oder nicht mehr erfüllen, die nicht über die nötige Finanzausstattung verfügen oder die wiederholte und schwerwiegende Gesetzesverstöße begehen.

Neues Solvabilitätssystem ermöglicht Aufsicht über Eigenmittel, Rückstellungen und Kapitalanlagen.

Ergänzt wird das Erlaubnisverfahren durch ein neues Solvabilitätssystem, das nach Übergangsfristen die Aufsicht über ausreichende Eigenmittel, die Auskömmlichkeit der Rückstellungen sowie Vorschriften über Kapitalanlagen umfasst. So müssen Rückversicherer bei der Aufnahme des Geschäftsbetriebs unabhängig vom Geschäftsvolumen über eine Mindestkapitalausstattung verfügen. Zur Bestimmung der erforderlichen Eigenmittelausstattung für den laufenden Geschäftsbetrieb in der Lebens- und der Nichtlebensrückversicherung sieht das Gesetz die Übernahme der für Erstversicherer in der Schaden- und Unfallversicherung geltenden Solvabilitätsbestimmungen vor. Bei der Aufsicht über Kapitalanlagen hat das Gesetz die Vorschrift des früheren § 1a Abs. 2 VAG inhaltlich unverändert in den neuen Regelungsabschnitt übernommen. Gleiches gilt für den 1. Januar 2005 als Datum der Anwendbarkeit auf bereits bestehende und am Markt tätige Unternehmen. Seit diesem Zeitpunkt unterliegen die betreffenden Vermögensbestände eines

Rückversicherers einer besonderen Aufsicht. Zweck der Vorschrift ist es, die dauernde Erfüllbarkeit der Verpflichtungen aus den Rückversicherungsverhältnissen unter Berücksichtigung der jeweiligen Unternehmens- und Gruppenverhältnisse sicherzustellen. Das VAG schreibt damit für Rückversicherer erstmals die Pflicht vor, eine Vermögensmasse vorzuhalten, die bestimmten qualitativen Anforderungen genügen muss. Ebenfalls im Einklang mit internationalen Standards verlangt das Gesetz, dass grundsätzlich nur Vermögensbestände in Frage kommen, die den Anforderungen der Sicherheit, Rentabilität und Liquidität unter Berücksichtigung angemessener Mischung und Streuung entsprechen.

Darüber hinaus hat der Gesetzgeber die Eingriffsbefugnisse der BaFin auch in der laufenden Aufsicht wesentlich erweitert. So kann die BaFin Refinanzierungspläne einfordern, die freie Verfügung über Vermögensanlagen untersagen, Geschäftsleiter verwarnen und bestimmte Dienstleister beaufsichtigen.

### **Aufsicht über Versicherungs-Holdinggesellschaften**

Mit der Einführung der Aufsicht über Versicherungs-Holdinggesellschaften betrat der deutsche Gesetzgeber Neuland. Bisher erfasste das VAG solche Gesellschaften nur punktuell.<sup>90</sup>

Geschäftsleiter müssen fachlich geeignet und zuverlässig sein.

Versicherungs-Holdinggesellschaften im Sinne des § 1b VAG sind Unternehmen mit Sitz im Inland, deren Haupttätigkeit der Erwerb und das Halten von Beteiligungen an Erst- oder Rückversicherern ist. Für Holdinggesellschaften gelten kraft Verweisung einige der auf Erstversicherer anwendbaren Vorschriften entsprechend. Hervorzuheben sind dabei § 7a Abs. 1 Satz 1 VAG, wonach die Geschäftsleiter fachlich geeignet und zuverlässig sein müssen, sowie § 83 VAG, der Auskunfts- und Prüfungsrechte der Aufsichtsbehörde vorsieht. Wie diese Vorschriften verdeutlichen, ist es Ziel der Holdingaufsicht, operationelle und finanzielle Risiken, die sich negativ auf die jeweiligen Versicherungsunternehmen auswirken können, bereits auf Holdingebene zu erkennen und zu unterbinden.

Die BaFin hat dazu gegenüber Versicherungs-Holdinggesellschaften weitere Befugnisse. Sie kann Sonderbeauftragte einsetzen, bei fehlender Qualifikation oder nach Verwarnung die Abberufung von Geschäftsleitern verlangen und Maßnahmen bei unzureichender bereinigter (Gruppen-)Solvabilität treffen. Nicht auf Holdings anwendbar sind dagegen insbesondere die Vorschriften zur internen und externen Rechnungslegung.

### **Einsetzung eines Sonderbeauftragten**

BaFin kann rechtzeitig eingreifen.

Die bisherigen Regelungen zur Einsetzung eines Sonderbeauftragten<sup>91</sup> waren zum Teil unklar und wurden darüber hinaus restriktiv ausgelegt. Bei Einsetzung eines Sonderbeauftragten musste die Aufsicht entweder ein hohes Prozessrisiko eingehen oder abwarten, bis das Unternehmen praktisch insolvent war. Der neue § 83a VAG unterscheidet dagegen präzise zwischen mehreren Tatbeständen.

<sup>90</sup> S. etwa § 81 Abs. 4 VAG.

<sup>91</sup> § 81 Abs. 2a VAG.

Er stellt klar, dass die Aufsichtsbehörde im Falle eines Falles rechtzeitig einen Sonderbeauftragten einsetzen kann. Erforderlich, aber auch ausreichend dafür ist eine Gefährdung der dauernden Erfüllbarkeit der Verpflichtungen aus den Verträgen. Diese Änderungen entsprechen voll den Vorstellungen einer präventiven Aufsicht.

### **Verwarnung von Geschäftsleitern**

Übernahme eines im Bankenbereich bewährten Mittels.

Mit der VAG-Novelle 2004 hat der Gesetzgeber das Institut der Verwarnung von Geschäftsleitern, das sich im Bankenbereich seit Jahren bewährt hat, auch im Versicherungsbereich eingeführt. Es gilt für Erst- und Rückversicherungsunternehmen sowie für Versicherungs-Holdinggesellschaften. Eine Verwarnung kommt in Betracht, wenn Geschäftsleiter vorsätzlich oder leichtfertig ihre Pflichten verletzt haben, eine sofortige Abberufung aber unverhältnismäßig wäre.

### **Weitere wichtige Änderungen**

Neben den bereits erwähnten Änderungen hat der Gesetzgeber auch die Kontrolle von Inhabern bedeutender Beteiligungen verbessert (§ 104 VAG). Das Gesetz stellt klar, dass der Erwerber nicht nur „eine saubere Weste“ haben muss. Er muss zudem darlegen können, dass er über geeignete und ausreichende Mittel zur Umsetzung seiner geschäftlichen Pläne für die Fortsetzung und die Entwicklung der Geschäfte des Erstversicherers verfügt. Auch müssen die Belange der Versicherten ausreichend gewahrt sein.

Des Weiteren ist der Verantwortliche Aktuar nunmehr nach § 11a VAG verpflichtet, Umstände, die den Bestand des Unternehmens gefährden oder seine Entwicklung wesentlich beeinträchtigen können, sowohl dem Vorstand als auch der Aufsichtsbehörde unverzüglich anzuzeigen.

## **1.4 Siebte VAG-Novelle**

### **Umsetzung der Pensionsfondsrichtlinie**

Die Bundesregierung veröffentlichte am 4. Februar 2005 einen Referentenentwurf zum Siebten Gesetz zur Änderung des Versicherungsaufsichtsgesetzes.<sup>92</sup> Ein wesentlicher Teil betrifft hierbei die Umsetzung der Pensionsfondsrichtlinie.<sup>93</sup> Diese gibt den europäischen Aufsichtsrahmen für rechtlich selbstständige kapitalgedeckte Einrichtungen in der betrieblichen Altersversorgung vor. Die Richtlinie ist bis zum 23. September 2005 in nationales Recht umzusetzen.

Änderungsbedarf im VAG.

Mit der Umsetzung der Pensionsfondsrichtlinie werden – als Kern des Änderungsgesetzes – Regelungen zur grenzüberschreitenden Tätigkeit geschaffen. Auch wird der Gesetzgeber entscheiden, ob Direktversicherungen den Regelungen der Pensionsfondsrichtlinie

<sup>92</sup> Bundesrats-Drucksache 84/05.

<sup>93</sup> RL 2003/41/EG; ABl. EU Nr. L 235/10.

unterworfen werden sollen. Da die Kapitalanlagevorschriften der Pensionsfondsrichtlinie (Art. 18) nur verbindliche Vorgaben aufstellen, wenn ein Unternehmen keine Garantien ausspricht, können voraussichtlich vor allem die Anlagevorschriften für Pensionskassen weitgehend erhalten bleiben.

Einhalten der arbeits- und sozialrechtlichen Vorschriften.

Wird eine ausländische Einrichtung in Deutschland tätig, hat die deutsche Aufsicht die sozial- und arbeitsrechtlichen Bestimmungen zu überprüfen. Die deutsche Aufsichtsbehörde hat zudem der jeweiligen Herkunftslandbehörde die wesentlichen Merkmale des deutschen Altersvorsorgesystems mitzuteilen sowie das ausländische Geschäft auf einen Durchführungsweg nach dem Betriebsrentengesetz zuzuordnen. Sie hat darüber hinaus eine Rückkopplung an den Pensionssicherungsverein sicherzustellen, damit die ausländischen Einrichtungen ihrer eventuellen Beitragspflicht nachkommen. Die Bundesregierung sieht aus Praktikabilitätsgründen – einfaches Verfahren, klare Zuständigkeiten, größere Nähe zu den Unternehmen – vor, diese Zuständigkeit der BaFin zu übertragen.

Keine Anwendung auf Direktversicherer.

Nach dem Referentenentwurf sollen die Direktversicherer nicht dem Regime der Pensionsfondsrichtlinie unterstellt werden. Die Lebensversicherer sollen nach derzeitigem Stand auch zukünftig ausschließlich nach den Regeln der konsolidierten Richtlinie Leben beaufsichtigt werden. Die Anwendung der Pensionsfondsrichtlinie auch auf Direktversicherer hätte für diese erhebliche Mehrkosten verursacht, da sie für diesen Geschäftsbereich getrennte Abrechnungsverbände hätten einrichten müssen.

### Neue Vorschriften zu Eigenmitteln

§ 53c VAG schreibt vor, dass Versicherungsunternehmen über freie, unbelastete Eigenmittel in Höhe einer nach dem Geschäftsumfang bemessenen Solvabilitätsspanne verfügen müssen. Um die Gestaltungsspielräume der europäischen Versicherungsrichtlinien<sup>94</sup> auszuschöpfen, erschien eine Änderung des § 53c VAG sinnvoll. Die in dem Entwurf vorgesehene Neuregelung, an der die BaFin wesentlich beteiligt war, soll es den Unternehmen erleichtern, die erforderlichen Eigenmittel zu beschaffen. Folgende Änderungen sind vorgesehen:

- Künftig sollen 50 Prozent der Eigenmittel aus Hybridkapital (Kapital aus Genussrechten und nachrangigen Verbindlichkeiten) bestehen können. Derzeit liegt diese Quote bei 25 Prozent.
- Diese 50 Prozent Hybridkapital sollen künftig am Katalog aller Eigenmittel bemessen werden. Bisher darf das Kapital aus Genussrechten und nachrangigen Verbindlichkeiten nur 25 Prozent der Summe aus Grundkapital/Gründungsstock, Rücklagen und Gewinnvortrag ausmachen.
- Hybridkapital ist nur bei einer mindestens fünfjährigen Laufzeit eigenmittelfähig. Die Aufsichtsbehörde soll künftig nach pflichtgemäßem Ermessen einer vorzeitigen Rückzahlung zustimmen können.

<sup>94</sup> RL 2002/83/EG; ABl. EU Nr. L 345/1 und RL 2002/13/EG; ABl. EU Nr. L 77/17.

- Derzeit ist Kapital aus nachrangigen Verbindlichkeiten den Eigenmitteln in den letzten zwei Jahren der Laufzeit nicht mehr zuzurechnen. Künftig soll die Zurechnung nur im letzten Jahr ausscheiden und im vorletzten Jahr eine Anrechnung zu 40 Prozent erfolgen.
- Versicherungsunternehmen sollen die Möglichkeit bekommen, nachrangige Sicherheiten für nachrangige Verbindlichkeiten zu stellen, die ein ausschließlich zum Zweck der Kapitalaufnahme gegründetes Tochterunternehmen des Versicherungsunternehmens eingegangen ist.

### Rechtsgrundlage für Prognoserechnungen

Seit dem Jahr 2001 verlangt die BaFin, veranlasst durch den deutlichen Rückgang der Aktienkurse, von allen Lebensversicherern unterjährige Prognoserechnungen. Diese ermöglichen es, bei negativen Erwartungen frühzeitig Gegenmaßnahmen zu ergreifen. Zudem führt die BaFin seit dem Bilanzstichtag 31. Dezember 2002 jährlich Stresstests durch. Damit lässt sich feststellen, ob die Versicherungsunternehmen bei simulierten extremen Einbrüchen auf dem Kapitalmarkt ihre Verpflichtungen gegenüber den Versicherungsnehmern erfüllen und die Eigenmittelanforderung bedecken können.

Neuer § 55b VAG soll Anforderungen an Prognoserechnungen umschreiben.

Diese Aufsichtsinstrumente haben sich bewährt. Es bietet sich an, sie künftig im Rahmen der allgemeinen Beobachtungsfunktion der Aufsicht auch ohne konkreten Anlass spartenübergreifend einzusetzen. Die BaFin hat daher angeregt, einen „§ 55b“ VAG zu schaffen. Der Entwurf umschreibt die gesetzlichen Anforderungen an Prognoserechnungen. Die Normierung soll der Rechtssicherheit dienen. Sie soll klarstellen, welche auf das Ende des Geschäftsjahres bezogene Prognoserechnung die BaFin verlangen darf. Nach dem Entwurf des § 55b VAG sind Prognoserechnungen über Erwartungen zum Geschäftsergebnis, zur Solvabilitätsspanne, zu Bewertungsreserven und zur Risikotragfähigkeit der Unternehmen erlaubt. Da Prognoserechnungen heute zum Risikomanagement aller Versicherungsunternehmen gehören, sieht der Entwurf des § 55b VAG außerdem vor, dass die Versicherer mit Zustimmung der BaFin eigene Berechnungsmodelle verwenden dürfen. Voraussetzung dafür ist allerdings, dass die Verwendung unternehmensinterner Berechnungsmodelle die aufsichtliche Beurteilung des Versicherungsmarktes nicht erschwert.

## 1.5 Verordnungen und Rundschreiben

### 1.5.1 Geplante Neufassung der BerVersV<sup>95</sup>

Im Herbst 2004 stellte die BaFin dem Versicherungsbeirat eine konsolidierte Fassung der BerVersV informell vor. Die formelle Anhörung des Versicherungsbeirates erfolgte im März 2005. Der endgültige Erlass der Verordnung ist noch für das Jahr 2005 geplant.

<sup>95</sup> Verordnung über die Berichterstattung von Versicherungsunternehmen gegenüber der BaFin.

Die von der BaFin erarbeitete Neuregelung vereinfacht das Meldewesen, erweitert die Berichtspflichten von Rückversicherern und verkürzt die Meldefristen.

Meldewesen wird vereinfacht.

Bislang war in der Schaden- und Unfallversicherung für jeden Versicherungszweig eine gesonderte versicherungstechnische Gewinn- und Verlustrechnung vorzulegen. Mit der Neuregelung der BerVersV entfallen 26 Gewinn- und Verlustrechnungen, davon zwölf im selbst abgeschlossen und 14 in dem in Rückdeckung übernommenen Versicherungsgeschäft. Damit beschränkt sich die Berichtspflicht künftig weitgehend auf die Versicherungszweige und -arten, die auch extern nach der Verordnung über die Rechnungslegung von Versicherungsunternehmen (RechVersV) berichtspflichtig sind. Weitere Nachweisungen werden gekürzt oder vollends gestrichen. Es entfallen alle acht Muster sowie sämtliche formlose Erläuterungen.

Berichtspflichten von Rückversicherern werden erweitert.

In einer neuen Nachweisung haben Rückversicherer Angaben zu Versicherungsfällen, Rückstellungen und Aufwendungen für alle Versicherungszweige zu machen. Hinzu kommt eine weitere Nachweisung, in der die Bedeckung der versicherungstechnischen Passiva mit qualifiziertem Vermögen darzustellen ist. Die BaFin trägt damit der VAG-Novelle 2004 Rechnung, durch die die direkte Aufsicht über Rückversicherer gestärkt wird.

Meldefristen werden verkürzt.

Die Termine, an denen die einzelnen Formblätter und Nachweisungen vorzulegen sind, werden an internationale Standards angepasst. Die derzeit fünf Vorlagetermine reduzieren sich daher grundsätzlich auf zwei, für Pensionskassen auf drei Termine.

### 1.5.2 Arbeiten an der BerPensV<sup>96</sup>

Seit ihrer erstmaligen Zulassung im Jahr 2002 beaufsichtigt die BaFin Pensionsfonds in ähnlicher Weise wie Versicherungsunternehmen. Ebenso wie Versicherer müssen auch die bislang 24 Pensionsfonds gegenüber der Aufsichtsbehörde Angaben zu ihrem Geschäftsbetrieb machen. Allerdings ist für Pensionsfonds bisher nicht geregelt, wie die interne Berichterstattung gegenüber der BaFin aussieht. Die Verordnungsermächtigung obliegt dem Bundesministerium der Finanzen (BMF).

Die BaFin hat einen Verordnungsentwurf vorbereitet, der regelt, welche Informationen Pensionsfonds an die Aufsicht vorlegen sollten. Da für Pensionsfonds grundsätzlich die Vorschriften des VAG zur Lebensversicherung entsprechend gelten, orientiert sich der Entwurf weitgehend an den Berichtspflichten von Lebensversicherern. Die Verordnung soll erstmals voraussichtlich im Jahr 2006 Anwendung finden.

### 1.5.3 Änderung der Anlageverordnung

Am 25. August 2004 traten verschiedene Änderungen der geltenden Anlageverordnung (AnIV)<sup>97</sup> in Kraft. Die AnIV konkretisiert die

Neue Rahmenbedingungen für die Nutzung investmentrechtlicher Anlagemöglichkeiten.

<sup>96</sup> Verordnung zur Berichterstattung von Pensionsfonds.

<sup>97</sup> BGBl. 2001 I, S. 3913.

für Versicherungsunternehmen zulässigen Vermögensgegenstände und stellt darüber hinaus quantitative sowie schuldnerbezogene Anlagemaßstäbe auf.

Die Änderung der AnIV ist insbesondere auf die Novellierung des Investmentrechts zurückzuführen. So wurden die Bestimmungen zu den Anlagen in Investmentfonds komplett überarbeitet, vereinfacht und an die Typisierung des Investmentgesetzes (InvG) angepasst.

Versicherer können für das gebundene Vermögen nach § 1 Abs. 1 Nr. 15 AnIV grundsätzlich Anteile an inländischen Sondervermögen einschließlich der neu eingeführten Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken (Hedgefonds) erwerben. Lediglich Anteile an Altersvorsorge-Sondervermögen sind mangels hinreichender Fungibilität davon ausgenommen. Zukünftig ist nicht mehr erforderlich, die Kriterien für die Zuführung zum gebundenen Vermögen in den Vertragsbedingungen festzuschreiben. Auch dies erleichtert Investitionen in Fonds. Die Versicherer können künftig außerdem von einer inländischen Investmentaktiengesellschaft ausgegebene Anteile (§ 1 Abs. 1 Nr. 16 AnIV) erwerben. Auch ausländische Investmentanteile, die von einer Investmentgesellschaft mit Sitz in einem anderen EWR-Staat ausgegeben werden<sup>98</sup>, können erworben werden, wenn die Anforderungen denen für inländische Sondervermögen vergleichbar sind.

Nach § 51 Abs. 2 InvG darf durch den Einsatz von Derivaten das zulässige Marktrisikopotenzial von richtlinienkonformen Sondervermögen auf maximal 200 Prozent steigen. Durch eine derartige Hebelung kann sich das Marktrisikopotenzial für das Versicherungsunternehmen im Vergleich zu einer Direktanlage erheblich erhöhen. Aufgrund dessen bestimmt § 2 Abs. 4 AnIV, dass das erhöhte Marktrisikopotenzial, d.h. das 100 Prozent übersteigende Marktrisikopotenzial – bezogen auf das potenzielle Verlustrisiko eines derivativefreien Sondervermögens – auf die 35prozentige Risikokapitalquote anzurechnen ist.

Die AnIV sieht vor dem Hintergrund der potenziellen Risiken aus Hedgefonds eine spezielle Mischungsquote von fünf Prozent vor. Darunter fallen Anlagen nach § 1 Abs. 1 Nrn. 15 bis 17 AnIV und sonstige nach der AnIV zulässige Anlagen, deren Ertrag oder Rückzahlung an Hedgefonds gebunden ist, wie z.B. strukturierte Produkte. Letztere sind gemäß der Rechtsnatur des Kassageschäfts (z.B. Schuldscheindarlehen eines geeigneten Kreditinstituts) den Nummern der Anlageverordnung zuzuordnen.

Außerdem hat der Ordnungsgeber die Möglichkeiten für die Anlage des Sicherungsvermögens – bisher Deckungsstock genannt – erweitert. Versicherungsunternehmen dürfen nunmehr auch in Aktien investieren, die in einem Staat außerhalb des EWR an einer Börse zum amtlichen Markt zugelassen oder dort in einen organisierten Markt einbezogen sind. Auch können die Unternehmen jetzt

<sup>98</sup> § 1 Abs. 1 Nr. 17 AnIV.

Schuldverschreibungen erwerben, die in einem Staat außerhalb des EWR in einen organisierten Markt einbezogen sind.

In die AnIV wurde darüber hinaus eine Regelung aus dem Rundschreiben 1/2002 des ehemaligen BAV übernommen. Danach dürfen direkt und indirekt gehaltene Anlagen in Asset Backed Securities und Credit Linked Notes sowie andere Anlagen, die der Übertragung von Kreditrisiken dienen, wie z.B. strukturierte Produkte, jeweils 7,5 Prozent des Sicherungsvermögens und des sonstigen gebundenen Vermögens – bisher übriges gebundenes Vermögen genannt – nicht übersteigen.

Die BaFin wird die geänderten Rahmenbedingungen bei der Überarbeitung des Kapitalanlage-Rundschreibens 29/2002 [VA] berücksichtigen.

#### 1.5.4 Rundschreiben zu Hedgefonds

Nach der Zulassung von Hedgefonds im Investmentgesetz (InvG) und in der AnIV hat die BaFin ein begleitendes Rundschreiben erlassen, das die Anforderungen an die Anlage in Hedgefonds konkretisiert.<sup>99</sup> Die Struktur und Funktionsweise von Hedgefonds ist sehr komplex. Sie können zudem wenig transparent und risikoreich sein, so dass die Versicherungsunternehmen besonders schutzbedürftig sind. Anders als die sonstigen Investmentfonds müssen Hedgefonds ihre Vermögensstruktur nicht regelmäßig offen legen. Es kann daher nicht nachgeprüft werden, ob Hedgefonds in sich ausreichend gestreut sind. Auch das Rückgaberecht des Anlegers kann eingeschränkt sein.

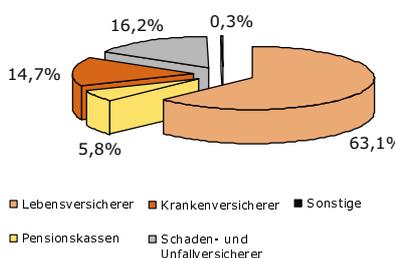
Um die Belange der Versicherten zu wahren, müssen die Versicherungsunternehmen vor dem Erwerb von Hedgefonds gründlich analysieren, ob und gegebenenfalls welche dieser Produkte für ihr Portfolio geeignet sind. Sie sind gehalten, den Investitionsprozess angemessen zu dokumentieren. Der Auswahl- und Investitionsprozess ist durch eine effektive Due Diligence weiter zu strukturieren. Besonders wichtig ist, dass die Investitionen in Hedgefonds im Risikomanagement berücksichtigt werden.

Ein Versicherer agiert bei einer Investition in Single-Hedgefonds wie ein Dach-Hedgefonds. Daher ist auch für Single-Hedgefonds innerhalb der Fünf-Prozent-Quote die für Dach-Hedgefonds geltende Risikostreuvorschrift des § 113 Abs. 4 InvG analog anzuwenden. Das bedeutet, dass Versicherungsunternehmen nicht mehr als ein Prozent des gebundenen Vermögens in einen Single-Hedgefonds investieren dürfen.

Zum Stichtag 30. September 2004 wurden der BaFin Anlagen in Hedgefonds im Umfang von 2,8 Mrd. € gemeldet. Bezogen auf das gesamte Kapitalanlagevolumen der Versicherungsunternehmen von rund 905 Mrd. € entspricht die Anlage in Hedgefonds damit 0,31 Prozent der Kapitalanlagen.

Neues Rundschreiben konkretisiert Anlageverordnung.

Grafik 27  
Verteilung der Anlage in Hedgefonds nach Versicherungszweigen



<sup>99</sup> Rundschreiben 7/2004 [VA].

Aufgrund der momentan niedrigen Renditen, die Hedgefonds erzielen, und ihrer unübersichtlichen Gebührenstruktur, ist derzeit nicht damit zu rechnen, dass die Fünf-Prozent-Quote in naher Zukunft ausgenutzt wird.

### **1.5.5 Rundschreiben zur Berichterstattung über gruppeninterne Geschäfte**

Erstversicherungsunternehmen, die einer Versicherungsgruppe angehören, unterliegen nach den §§ 104a ff. VAG einer zusätzlichen Aufsicht durch die BaFin. Diese bezieht sich unter anderem auf Geschäfte des zusätzlich beaufsichtigten Versicherungsunternehmens mit seinen beteiligten oder verbundenen Unternehmen bzw. mit den verbundenen Unternehmen seiner beteiligten Unternehmen. Auch Geschäfte zwischen dem zusätzlich beaufsichtigten Versicherungsunternehmen und einer natürlichen Person, die eine Beteiligung an dem Versicherungsunternehmen oder einem mit ihm verbundenen Unternehmen hält, unterliegen der Versicherungsaufsicht.

Die betroffenen Versicherungsunternehmen müssen der BaFin einmal im Jahr über wichtige gruppeninterne Geschäfte berichten. Um eine einheitliche Berichterstattung sicherzustellen, hat die BaFin im August 2004 ein Rundschreiben<sup>100</sup> erlassen, das die Melde- und Berichterstattungspflichten gruppenangehöriger Versicherungsunternehmen konkretisiert.

#### **Berichterstattung über gruppeninterne Geschäfte**

Nach dem Rundschreiben haben die betroffenen Versicherungsunternehmen der BaFin spätestens vier Monate nach Abschluss eines Geschäftsjahres über die Geschäfte des vorangegangenen Geschäftsjahres zu berichten. Die Berichterstattung ist dabei nach den gruppeninternen Parteien zu unterteilen. Das Rundschreiben fasst die anzugebenden Geschäfte in folgende sieben Kategorien zusammen:

- Darlehen,
- Garantien und außerbilanzielle Geschäfte,
- Eigenmittel im Sinne des § 53c VAG,
- Kapitalanlagen,
- Rückversicherungsgeschäfte,
- Kostenteilungsvereinbarungen und
- sonstige Geschäfte.

Bei der allgemeinen Aufsicht über gruppeninterne Geschäfte ist grundsätzlich nur über den Umfang der genannten Geschäfte zu informieren. Nähere Angaben zum Inhalt solcher Geschäfte sind nur auf Nachfrage der BaFin zu machen. Die Kenntnis des Umfangs aller gruppeninternen Geschäfte ermöglicht es der BaFin, eventuelle Auffälligkeiten zu erkennen, diesen nachzugehen und gegebenenfalls zusätzliche Informationen anzufordern.

Etwas anderes gilt bei der Berichterstattung über wichtige Geschäfte, die sich ebenfalls in die vorgenannten sieben Kategorien glie-

<sup>100</sup> Rundschreiben 3/2004 [VA].

dern. Hier ist der BaFin neben dem Umfang der Geschäfte stets auch deren jeweiliger Inhalt und Zweck mitzuteilen.

Über gruppeninterne Darlehen und Garantien sowie außerbilanzielle Geschäfte und Eigenmittel im Sinne des § 53c VAG ist über den Umfang hinaus zu berichten, wenn das jeweilige Geschäft mindestens zehn Prozent der geforderten Solvabilitätsspanne des berichtspflichtigen Versicherungsunternehmens erreicht. In den übrigen Geschäftskategorien liegt ein wichtiges gruppeninternes Geschäft vor, wenn dessen Umfang mindestens zehn Prozent aller Geschäfte der jeweiligen Kategorie ausmacht. Bei Rückversicherungsverträgen ist dabei zusätzlich noch zwischen übernommener und abgebender Rückdeckung zu differenzieren. Das Rundschreiben enthält darüber hinaus Ausführungen zu solchen Geschäften, die die Solvabilität eines Versicherungsunternehmens gefährden können.

### 1.5.6 Rundschreiben zur Solvabilität

Neue Solvabilitätsanforderungen grundsätzlich ab 1. März 2007 bindend.

Der deutsche Gesetzgeber hat zum 1. Januar 2004 weitere Änderungen im VAG und der Kapitalausstattungsverordnung vorgenommen und damit die Vorgaben der europäischen Versicherungsrichtlinien zur Eigenmittelausstattung der Versicherungsunternehmen (Solvency I)<sup>101</sup> in nationales Recht umgesetzt.<sup>102</sup> Nunmehr sind bestimmte Instrumente, die bislang automatisch den freien, unbelasteten Eigenmitteln zuzurechnen waren, nur noch mit aufsichtsbehördlicher Zustimmung als solche anzusehen. Darüber hinaus verändert sich die Berechnung der geforderten Solvabilitätsspanne. Die neuen Solvabilitätsanforderungen für Versicherungsunternehmen sind grundsätzlich ab dem 1. März 2007 (bei Pensions- und Sterbekassen ab dem 31. Dezember 2007) bindend. Lediglich die Versicherer, die ihr Geschäft in Deutschland nach dem 21. März 2002 aufgenommen haben, müssen die Anforderungen bereits seit dem 1. Januar 2004 erfüllen.

Die BaFin hat daher ein neues Rundschreiben zur Solo-Solvabilität veröffentlicht, in dem die geänderten Solvabilitätsanforderungen berücksichtigt sind.<sup>103</sup> Es wird die alten Rundschreiben 3/97<sup>104</sup> und 4/97<sup>105</sup> vollständig ersetzen, sobald die neuen Solvabilitätsanforderungen bindend geworden sind. Für Versicherer, die ihr Geschäft in Deutschland nach dem 21. März 2002 aufgenommen haben, ersetzt es bereits aktuell die alten Rundschreiben. Das neue Rundschreiben gibt insbesondere Hinweise zu der beabsichtigten Ermessensausübung bei der Anerkennung von Eigenkapitalinstrumenten als freie, unbelastete Eigenmittel. Erstmals veröffentlicht die BaFin darin auch die beabsichtigten Genehmigungsgrundsätze bei der Anerkennung stiller Reserven. Über diese hatte die BaFin bereits nach der bisherigen Rechtslage nach aufsichtsbehördlichem Ermessen zu entscheiden.

<sup>101</sup> RL 2002/83/EG; ABl. EU Nr. L 345/1 und RL 2002/13/EG; ABl. EG Nr. L 77/17.

<sup>102</sup> Gesetz zur Umsetzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen zur Sanierung und Liquidation von Versicherungsunternehmen und Kreditinstituten vom 10.12.2003 (BGBl. 2003 I, S. 2478).

<sup>103</sup> Rundschreiben 4/2005 [VA]; VerBaFin 3/2005.

<sup>104</sup> VerBAV 8/1997, S. 219.

<sup>105</sup> VerBAV 9/1997, S. 246.

Auch künftig, dann aber auf Grundlage der neuen Regelungen, müssen alle Versicherungsunternehmen die Erfüllung der Solvabilitätsanforderungen nachweisen. Unternehmen, die unter die Übergangsregelung fallen und die neuen Anforderungen nicht erfüllen, müssen eine Ergänzungsrechnung vorlegen. Aus dieser muss sich ergeben, dass sie zumindest die alten Anforderungen an die Solvabilität erfüllen.

Die Berichterstattung über Solvabilität erfolgt künftig im Wege der automatisierten Datenübermittlung an die Versicherungsaufsicht. Die BaFin hat Nachweisungen entwickelt, die auf die einzelnen Versicherungssparten zugeschnitten sind.

## 1.6 Analyse ausgewählter Vermögensanlagen von Erstversicherern

### Berichtswesen

Berichterstattung über Kapitalanlagen lässt sich vielseitig auswerten.

Seit dem zweiten Quartal 2003 berichten alle Erstversicherungsunternehmen über den Gesamtbestand ihrer Kapitalanlagen. Die Berichterstattung erfolgt entsprechend des Rundschreibens 30/2002 [VA] über die Nachweisung 670. In dieser sind alle Kapitalanlagearten sowohl nach dem Anlagekatalog des § 1 Abs. 1 AnIV als auch nach ihren besonderen Risiken gegliedert. Zwar weichen die einzelnen Positionsbezeichnungen damit von dem Bilanzschema der RechVersV ab. Jedoch lassen sich auf diese Weise spezielle Anlageklassen betrachten. Die folgenden Auswertungen basieren auf den Daten für die Lebens-, Kranken- und Schaden-/Unfallversicherungsunternehmen zum Stichtag 30. Juni 2004. Der Buchwert aller Kapitalanlagen dieser Sparten betrug zu diesem Zeitpunkt 836,1 Mrd. €.

Tabelle 13

**Anteile ausgewählter Anlageklassen an den Vermögensanlagen**

Bezeichnung der Anlageart nach § 1 Abs. 1 Nr. ... AnIV i.d.F. vom 20.12.2001	Gesamtes Vermögen*								Von der Summe der drei Sparten entfallen auf das gebundene Vermögen	
	Lebens-VU		Kranken-VU		Schaden-/Unfall-VU		Summe der drei Sparten		absolut in Mio. €	Anteil in %
	absolut in Mio. €	Anteil in %	absolut in Mio. €	Anteil in %	absolut in Mio. €	Anteil in %	absolut in Mio. €	Anteil in %		
Summe der Kapitalanlagen	616.058	100,0	102.908	100,0	117.091	100,0	836.060	100,0	795.109	100,0
Davon entfallen auf:										
- Wertpapierdarlehen (Nr. 2)	630	0,1	5	0,0	31	0,0	666	0,1	432	0,1
- Unternehmensdarlehen (Nr. 4 lit. a)	5.795	0,9	185	0,2	2.071	1,8	8.051	1,0	6.243	0,8
- Unternehmensanleihen (Nr. 7)	8.968	1,5	1.047	1,0	1.569	1,3	11.584	1,4	11.337	1,4
- Anlagen in Private Equity Beteiligungen (Nr. 13)	1.538	0,2	331	0,3	425	0,4	2.294	0,3	1.558	0,2
Einfache und komplex struktu- rierte Produkte nach dem R 3/99	29.519	4,8	6.835	6,6	4.619	3,9	40.973	4,9	40.097	5,0
Davon:										
- als börsennotierte Schuld- verschreibungen (Nr. 7) verbrieft	687	0,1	85	0,1	92	0,1	864	0,1	863	0,1
- als Schuldscheindarlehen oder Namenschuldverschreibung gegenüber einem geeigneten Kreditinstitut (Nr. 20) ausgestaltet	12.312	2,0	2.475	2,4	1.903	1,6	16.690	2,0	16.628	2,1
Asset Backed Securities und Credit Linked Notes nach dem R 1/2002	7.716	1,3	833	0,8	1.207	1,0	9.756	1,2	7.343	0,9
Davon:										
- als Darlehen an ein Special Purpose Vehikel (Nr. 4 lit. b) ausgestaltet	754	0,1	0	0,0	69	0,1	823	0,1	778	0,1
- als börsennotierte Schuld- verschreibungen (Nr. 7) verbrieft	4.165	0,7	335	0,3	333	0,3	4.833	0,6	4.715	0,6
- als Schuldscheindarlehen oder Namenschuldverschreibung gegenüber einem geeigneten Kreditinstitut (Nr. 20) ausgestaltet	144	0,0	6	0,0	121	0,1	271	0,0	228	0,0
Strukturierte Produkte, ABS/CLN u.a. Finanzinnovationen innerhalb der Öffnungsklausel	**		**		**		**		3.420	0,4

\* Inklusive laufender Guthaben bei Kreditinstituten, ohne Verbindlichkeiten aus Hypotheken, Grund- und Rentenschulden.

\*\* Die Anlagen in diesen Feldern sind beim gesamten Vermögen bereits oben miterfasst.

**Alternative Vermögensanlagen**

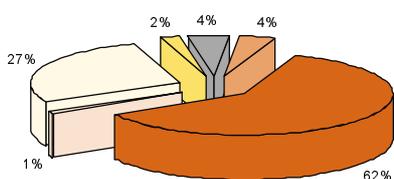
Erstversicherungsunternehmen investieren risikobewusst in alternative Anlageklassen.

Die Tabelle zeigt, dass Erstversicherungsunternehmen in so genannte alternative Investments, zu denen auch die Vergabe von Wertpapierdarlehen zählt, wenig investieren. Hinzu kommt, dass es sich bei den hier aufgeführten Unternehmensdarlehen und notierten Unternehmensanleihen fast ausschließlich um Investitionen in Unternehmen sehr guter Bonität handelt. So beträgt insgesamt bei den börsennotierten Schuldverschreibungen nach § 1 Abs. 1 Nr. 7 AnIV der Anteil der mit einem Investmentgrade gerateten Anlagen 99 Prozent; der Anteil der nicht mit einem Investmentgrade gerateten Direktanlagen ist somit marginal. So genannte High-Yield-Anleihen werden bevorzugt in Fonds getätigt, wobei auch der Grad der Beimischung begrenzt ist und von der BaFin regelmäßig über-

prüft wird. Im Ergebnis sind direkte Investitionen in Unternehmensdarlehen, notierte Unternehmensanleihen und Beteiligungen in Private Equity auf 2,7 Prozent der gesamten Vermögensanlagen zu beziffern. Der Anteil von Asset Backed Securities und Credit Linked Notes liegt im Vergleich zum Vorjahr unverändert bei 1,2 Prozent der gesamten Anlagen. Bezogen auf das gebundene Vermögen reduzieren sich diese Quoten weiter. Wesentlicher sind hingegen Investitionen in strukturierte Produkte mit 4,9 Prozent der Anlagen. Hier fiel ein gestiegener Anteil an Anlagen mit vereinbarten Schuldnerkündigungsrechten auf, die die BaFin wegen des Wiederanlagerisikos besonders beobachtet. Insgesamt sind rund neun Prozent der Kapitalanlagen in den aufgeführten alternativen Anlagen investiert.

Grafik 28

**Durchrechnung des Fondsvermögens im gebundenen Vermögen nach den Anlagearten im § 1 Abs. 1 Nr. ... AnIV i.d.F. vom 20.12.2001**



- Im EWR notierte sowie mit besonderer Deckungsmasse ausgestattete Schuldverschreibungen (Nr. 6, 7 lit. a, b) und Anlagen bei Kreditinstituten (Nr. 20)
- Außerhalb des EWR notierte Aktien und Genussrechte (Nr. 15 lit. b)
- Im EWR notierte Aktien und Genussrechte (Nr. 15 lit. a)
- Außerhalb des EWR notierte Aktien und Genussrechte (Nr. 15 lit. c)
- Restwert des Fonds: alle Anlagen, die nicht anderen Kategorien zuzurechnen sind, sowie nicht transparente Fonds
- Anteile an Grundstücks-Sondervermögen (Nr. 19)

### Zusammensetzung von Investmentfonds

Mit der AnIV wurde die Möglichkeit geschaffen, Anlagen in Anteilen an Sondervermögen und Investmentgesellschaften auf die einzelnen Anlagearten des Anlagekatalogs durchzurechnen. Da somit nur noch die tatsächlich im Fonds vorhandenen Risikoanlagen der Risikokapitalquote von 35 Prozent zuzurechnen sind, lassen sich Fondsanlagen im Gesamtportfolio eines Versicherungsunternehmens realitätsnah und risikogerecht berücksichtigen. Auf diese Weise lässt sich die Risikokapitalquote nun erstmals genau abschätzen. Voraussetzung dafür ist allerdings, dass der Fonds eine transparente Vermögensstruktur aufweist.

Die BaFin hat zusammen mit dem Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V. (GDV) und dem Bundesverband Investment und Asset Management e.V. (BVI) ein Datenblatt<sup>106</sup> entwickelt, das die Aufteilung des Fondsvermögens in die wichtigsten Positionen darstellt. Die darin aufgeführten Daten übermitteln die Kapitalanlagegesellschaften an die Versicherungsunternehmen. Für die erwähnte Durchrechnung unterteilt das Datenblatt die Investmentfonds, die mit einem Volumen von 182 Mrd. € etwa 22,9 Prozent des gebundenen Vermögens ausmachen, in nebenstehende Anlageklassen.

Der mit 62 Prozent hohe Anteil an Schuldverschreibungen und Anlagen bei Kreditinstituten enthält auch die von den Fonds gehaltene Liquidität, die nicht gesondert auszuweisen ist. Aktien und Genussrechte belaufen sich auf mindestens 29 Prozent des Fondsvermögens. Davon entfallen auf Aktien und Genussrechte von Unternehmen mit Sitz außerhalb des EWR zwei Prozent. Der Restwert des Fonds, zu dem alle übrigen nicht anderweitig zurechenbaren Anlagen sowie die nicht transparenten Fonds zählen, ist mit vier Prozent des Fondsvolumens erfreulich gering. Dieser Prozentsatz entspricht etwa einem Prozent des gesamten gebundenen Vermögens.

Die BaFin ist auch in Zukunft darauf bedacht, das Fondsvermögen der Versicherungsunternehmen noch transparenter zu gestalten.

<sup>106</sup> www.bvi.de.

### Die Risikokapitalquote nach AnIV

Oft entstehen Missverständnisse, wenn es um den Begriff „Risikokapital“ geht. Die Risikokapitalquote – auch Aktienquote genannt – definiert nach § 2 Abs. 3 AnIV den Anteil des gebundenen Vermögens, den Versicherer in bestimmte, risikoreichere Kapitalanlagen investieren dürfen. Dies sind derzeit 35 Prozent des gebundenen Vermögens.

Der Begriff wird jedoch oftmals auch für solche Eigenmittel verwendet, die einem Versicherer zur Verfügung stehen, um Risiken

Tabelle 14

#### Zusammensetzung der Risikokapitalquote

Bezeichnung der Anlageart nach § 1 Abs. 1 Nr. ... AnIV i.d.F. vom 20.12.2001	Gebundenes Vermögen								Gesamtes Vermögen*/ Summe der drei Sparten	
	Lebens-VU		Kranken-VU		Schaden-/Unfall-VU		Summe der drei Sparten		absolut in Mio. €	Anteil in %
	absolut in Mio. €	Anteil in %	absolut in Mio. €	Anteil in %	absolut in Mio. €	Anteil in %	absolut in Mio. €	Anteil in %		
Summe der Kapitalanlagen	596.884	100,0	100.922	100,0	97.302	100,0	795.109	100,0	836.060	100,0
Davon entfallen auf:										
- Wertpapierdarlehen (Nr. 2), soweit Aktien (Nr. 12) Gegenstand des Darlehens sind	64	0,0	5	0,0	23	0,0	92	0,0	147	0,0
- Forderungen aus nachrangigen Verbindlichkeiten (Nr. 9)	11.029	1,8	2.923	2,9	1.587	1,6	15.538	2,0	16.154	1,9
- Genussrechte (Nr. 10)	8.430	1,4	1.577	1,6	1.401	1,4	11.408	1,4	11.647	1,4
- In einen organisierten Markt des EWR einbezogene voll eingezahlte Aktien (Nr. 12, 1. Halbsatz)	10.202	1,7	1.540	1,5	1.417	1,5	13.159	1,7	14.117	1,7
- Im amtlichen Handel außerhalb des EWR zugelassene voll eingezahlte Aktien (Nr. 12, 2. Halbsatz)	126	0,0	2	0,0	41	0,0	169	0,0	216	0,0
- Nicht notierte voll eingezahlte Aktien, Geschäftsanteile an einer GmbH, Kommanditanteile und Beteiligungen als stiller Gesellschafter i. S. d. HGB (Nr. 13)	7.966	1,3	1.173	1,2	2.955	3,0	12.094	1,5	34.312	4,1
- Anteile an Wertpapiersonder- vermögen (Nrn. 15-18), soweit sie - in einen organisierten Markt des EWR einbezogene voll eingezahlte Aktien (Nr. 15, lit. a) enthalten	36.518	6,1	4.131	4,1	8.917	9,2	49.567	6,2	49.908	6,0
- im amtlichen Handel außerhalb des EWR zugelassene voll eingezahlte Aktien (Nr. 15, lit. b) enthalten	2.702	0,5	407	0,4	944	1,0	4.053	0,5	4.922	0,6
- anderen Anlagearten nicht eindeutig zugerechnet werden können; Restwert des Fonds u. nicht transparente Fonds	6.018	1,0	707	0,7	1.172	1,2	7.897	1,0	8.505	1,0
- Summe der Anlagen, die der Risikokapitalquote von 35% unterliegen	83.055	13,9	12.465	12,4	18.457	19,0	113.977	14,3	139.928	16,7

\* Inklusive laufender Guthaben bei Kreditinstituten, ohne Verbindlichkeiten aus Hypotheken, Grund- und Rentenschulden.

zu unterlegen. Die als „Risikokapital“ bezeichneten Mittel dienen dabei zum Ausgleich von Verlusten, die z.B. aus riskanteren Kapitalanlagen – so genannten Risikokapitalanlagen – resultieren können.

Ein Blick auf die Zusammensetzung der Risikokapitalquote i.S.d. AnIV, wie sie bis zur Änderung der AnIV im August 2004 bestand, verdeutlicht den Begriff des Risikokapitals (s. Tabelle 14).

Trotz der Aufteilung der Fondsvermögen ist die Risikokapitalquote immer noch leicht überhöht ausgewiesen. Dies beruht auf verschiedenen Faktoren. Zum einen werden dem Restwert eines Fonds bei der Durchrechnung der Investmentfonds auch diejenigen Anlagen zugerechnet, die nicht in andere Anlagearten fallen. Zum anderen werden nicht transparente Fonds ebenfalls voll auf diesen Restwert angerechnet. Der Restwert beträgt ein Prozent des gebundenen Vermögens. Die Aktienquote der Unternehmen lässt sich somit auf 8,4 bis 9,4 Prozent des gebundenen Vermögens beziffern. Bezogen auf das Gesamtvermögen liegt sie 0,1 Prozentpunkte niedriger. Seit der Änderung der Anlageverordnung werden der Risikokapitalquote nach § 2 Abs. 3 AnIV auch Anlagen in Hedgefonds zugerechnet. Gleiches gilt für andere direkt und indirekt gehaltene Anlagen nach § 1 Abs. 1 AnIV, die an Hedgefonds gebunden sind (vgl. § 2 Abs. 2 lit. g AnIV).

Darüber hinaus wird nach § 2 Abs. 3 Satz 2 AnIV das erhöhte Marktrisikopotenzial eines Fonds angerechnet, der durch den Einsatz von Derivaten nach § 51 Abs. 2 InvG oder den entsprechenden Vorschriften eines anderen Staates mehr als das Einfache des Marktrisikopotenzials aufweisen kann.

Die BaFin wird diese Änderungen bei der Überarbeitung des Rundschreibens 30/2002 [VA] berücksichtigen.

## 1.7 Kapitalanlagen der Versicherungsbranche

Bedeckung des gebundenen Vermögens ist jederzeit sicherzustellen.

Im Bereich der Vermögensanlagen stellte die BaFin wiederum Verstöße gegen die Streuungsvorschriften fest. In einem Fall standen dem Sollwert des gebundenen Vermögens nicht ausreichende, qualifizierte Vermögensgegenstände gegenüber, zum Teil durch hohe Außenstände bedingt. Die Bedeckung des Sollwertes des gebundenen Vermögens ist jederzeit sicherzustellen.

Bei Beteiligungen war die Zehn Prozent-Grenze (§ 3 Abs. 4 Satz 1 AnIV) nicht immer eingehalten. Bei reinen Zwischenholdings wurde diese Grenze nicht auf die Anlagen des Versicherungsunternehmens bei den anderen Unternehmen durchgerechnet (§ 3 Abs. 4 Satz 3 AnIV).

Ein Versicherer setzte vom zu bedeckenden Sollwert des gebundenen Vermögens Forderungen gegenüber Versicherungsvermittlern ab. Unter die nach § 54 Abs. 1 Satz 3 VAG abzugsfähigen Beitragsforderungen fallen aber nur Forderungen an Versicherungsnehmer.

Damit sind Forderungen gegenüber den Vermittlern z.B. aus dem Beitragsinkasso nicht abzugsfähig.

Ausstehende Tilgungen für Wertpapierabgänge sind Forderungen und damit keine Kapitalanlagen im Sinne der Anlageverordnung. Sie können somit nicht zur Bedeckung herangezogen werden.

## 1.8 Anforderung an die Geschäftsleitertüchtigkeit

Gesamtverantwortungsprinzip von Geschäftsleitern bei Versicherern.

Mit seinem Urteil vom 8. Juli 2004 (Az. 1 E 7363/03 (1))<sup>107</sup> stellte das Verwaltungsgericht Frankfurt am Main Grundsätze über die Gesamtverantwortung von Geschäftsleitern bei Versicherungsunternehmen auf. Dabei wandte die Kammer ausdrücklich das Prinzip der Gesamtverantwortung von Geschäftsleitern auch im Versicherungsbereich an. Im Bereich der Bankenaufsicht stellt das Gesamtverantwortungsprinzip einen seit Jahren in Rechtsprechung und Aufsichtspraxis anerkannten Grundsatz dar. Insofern trug das Verwaltungsgericht mit seiner Entscheidung zugleich zur Fortentwicklung eines Allfinanzaufsichtskonzeptes bei.

# 2 Lebensversicherer und Sterbekassen

## Wirtschaftliche Lage der Lebensversicherer

Stabile Aktienmärkte und weiterhin niedrige Kapitalmarktzinsen prägen Umfeld.

Die wirtschaftliche Lage der Lebensversicherer wurde 2004 durch die Entwicklung der Aktienmärkte deutlich weniger als in den Vorjahren beeinflusst. Der leichte Anstieg der Aktienkurse bis zum Jahresende war auch wegen des in den vergangenen Jahren reduzierten Aktienengagements der Unternehmen nicht mehr der bestimmende Faktor für die Ertragslage der Unternehmen. Eine erheblich größere Bedeutung für die wirtschaftliche Situation hatte die Entwicklung am Rentenmarkt, die durch starke Schwankungen auf einem nach wie vor sehr niedrigen Zinsniveau gekennzeichnet war. Die Umlaufrendite öffentlicher Anleihen sank von knapp vier Prozent zu Jahresbeginn auf 3,5 Prozent im März, stieg dann bis auf 4,1 Prozent im Juni, um bis Mitte Dezember wieder auf 3,3 Prozent zurückzugehen. Die gesunkenen Kapitalmarktzinsen führten zwar Ende 2004 zu zusätzlichen stillen Reserven in den Kapitalanlagen. Das nunmehr seit Jahren niedrige Niveau der Kapitalmarktzinsen belastet aber zunehmend die Ertragslage der Unternehmen, weil für die Neuanlage nur vergleichsweise niedrig verzinsten Kapitalanlagen zur Verfügung stehen.

Flexible Szenariorechnungen haben sich als Aufsichtsinstrument bewährt.

Seit mehreren Jahren führt die BaFin bei den Lebensversicherern Szenariorechnungen zu den Erhebungsstichtagen 30. Juni und 30. November durch. Mit diesem Instrumentarium informiert sich

<sup>107</sup> WM 2004, S. 2157 ff. (nicht bestandskräftig).

die Aufsicht darüber, ob die Lebensversicherer ihre Verzinsungsverpflichtungen im aktuellen Geschäftsjahr auch bei einer ungünstigen Entwicklung der Aktienkurse erfüllen können. Die BaFin hat 2004 erstmals auch ein Zinsszenario vorgegeben, um bei dem niedrigen Kapitalmarktzinsniveau die Auswirkungen eines Zinsanstiegs auf die stillen Reserven der Unternehmen besser beurteilen zu können. Die BaFin legt die Szenarien für jede Erhebung gesondert fest und orientiert sich dabei an der Marktentwicklung und dem Marktumfeld. Diese flexible Vorgehensweise hat sich bewährt. Die Szenarien für die Aktienkurse bewegten sich 2004 in einer Bandbreite von bis zu zehn Prozent unterhalb des jeweils aktuellen Kursniveaus. Als Zinsszenario wurde ein paralleler Anstieg der Zinsstrukturkurve von 50 Basispunkten gegenüber der Marktsituation am Erhebungsstichtag vorgegeben. Aus den Szenariorechnungen konnte die BaFin frühzeitig erkennen, dass die Erfüllbarkeit der Verpflichtungen bei allen Lebensversicherern gegeben war. Einige Unternehmen wurden gebeten, zusätzliche Angaben vorzulegen, um die mögliche künftige Entwicklung besser beurteilen zu können.

■ Weitgehender Abbau stiller Lasten in den Kapitalanlagen auf unter zwei Mrd. €.

Bei der Beurteilung der wirtschaftlichen Lage der Lebensversicherer im Rahmen der Szenariorechnungen war wiederum der Ausweis stiller Lasten in den Kapitalanlagen zu berücksichtigen. Gemäß § 341b Abs. 2 Satz 1 HGB können Versicherungsunternehmen zu Anschaffungskosten bilanzierte Wertpapiere als Anlagevermögen bewerten. Abschreibungen müssen dann nur bei einer voraussichtlich dauerhaften Wertminderung vorgenommen werden, so dass stille Lasten entstehen können. Die unsaldierten stillen Lasten in den zu Anschaffungskosten bilanzierten Wertpapieren bauten die Lebensversicherer von knapp sechs Mrd. € im Vorjahr auf unter zwei Mrd. € ab. Bei Berücksichtigung der unsaldierten stillen Reserven verfügte die Branche Ende 2004 über saldierte stille Reserven von mehr als zwölf Mrd. € in den zu Anschaffungskosten bilanzierten Wertpapieren.

■ Überschussdeklaration für Folgejahr.

In der Szenariorechnung zum Stichtag 30. November fragte die BaFin auch nach der Deklaration der Überschussbeteiligung für das Folgejahr. Die BaFin verschaffte sich so einen Überblick darüber, ob der Vorstandsbeschluss dem Beschlussvorschlag des Verantwortlichen Aktuars entsprach und die wirtschaftliche Lage des einzelnen Unternehmens angemessen berücksichtigte. Die Überschussdeklarationen der Lebensversicherer lagen auf dem Niveau des Vorjahres oder leicht darunter. Das arithmetische Mittel der für 2005 deklarierten Gesamtverzinsung für die kapitalbildenden Lebensversicherungen betrug 4,3 Prozent (4,4 Prozent für 2004).

■ Zwölf Lebensversicherer wiesen im Stresstest negative Rechensalden auf.

Die Lebensversicherer legten der BaFin die Ergebnisse der Stresstests auf der Basis der Jahresabschlüsse zum 31. Dezember 2003 vor. Die Aufsicht bezog in die Auswertung 102 Lebensversicherer ein; vier Unternehmen waren auf Grund der risikoarmen Kapitalanlage von der Vorlage des Stresstests befreit. Vier Lebensversicherer wiesen in allen drei Szenarien<sup>108</sup>, fünf weitere in zwei Szenarien

<sup>108</sup> Szenarien R 10 (= Marktwertverlust Renten -10 %), A 35 (= Marktverlust Aktien -35 %) und RA 25 (= Marktwertverlust Renten -5 % und Marktwertverlust Aktien -20 %).

und drei in einem Szenario negative Rechensalden auf. Die übrigen 90 Lebensversicherer hatten in allen drei Szenarien positive Rechensalden.

### **Risikoadjustierte Gesamtverzinsung („Spreizung“)**

Einige Lebensversicherer differenzierten bei ihrer Überschussdeklaration für das Geschäftsjahr 2004 die Gesamtverzinsung in Abhängigkeit vom garantierten Rechnungszins („Spreizung“). Bei dieser so genannten risikoadjustierten Gesamtverzinsung erhielten Verträge mit höherem Rechnungszins eine niedrigere Gesamtverzinsung. Die Unternehmen begründeten dies mit höheren Absicherungskosten für eine höhere Garantieverzinsung.

Spreizung verstößt gegen Gleichbehandlungsgrundsatz.

Obwohl actuarielle Überlegungen eine differenzierte Gesamtverzinsung nicht grundsätzlich abwegig erscheinen lassen, hält die BaFin die risikoadjustierte Gesamtverzinsung für unzulässig.<sup>109</sup> Sie passt nicht zum derzeitigen Geschäftsmodell der Lebensversicherung. Die Schlüsselung fiktiver<sup>110</sup> Absicherungskosten auf verschiedene Rechnungszinsgenerationen belastet bestimmte Teilkollektive. Die Kapitalerträge werden jedoch nicht auf Teilkollektive aufgeschlüsselt, sondern entsprechend dem derzeitigen Geschäftsmodell der Lebensversicherer<sup>111</sup> auf den jeweiligen Gesamtbestand verteilt. Die BaFin sieht hierin einen Verstoß gegen den Gleichbehandlungsgrundsatz. Eine Aufteilung der Kapitalerträge wäre nur bei einer Segmentierung des Sicherungsvermögens möglich. Die Trennung des Sicherungsvermögens macht allerdings wegen des bei den langen Vertragslaufzeiten bestehenden Wiederanlagerisikos keinen Sinn. Das Wiederanlagerisiko kann nur im Gesamtbestand und nicht in den Teilkollektiven der Rechnungszinsgenerationen vernünftig begrenzt werden.

Die BaFin forderte daher Anfang 2004 die betroffenen Unternehmen auf, die Gleichbehandlung wieder herzustellen und alle Versicherungsnehmer so zu behandeln, als hätte es eine risikoadjustierte Gesamtverzinsung nicht gegeben. Die betroffenen Unternehmen sind dieser Aufforderung gefolgt.

### **Protector Lebensversicherungs-AG**

Die Protector Lebensversicherungs-AG ist eine Einrichtung der deutschen Lebensversicherungsbranche. Als Auffanggesellschaft schützt Protector Versicherte vor den Folgen der Insolvenz von Lebensversicherern. Ziel ist es, Bestände Not leidender Lebensversicherer zu übernehmen, zu sanieren und anschließend wieder zu veräußern.

Im Geschäftsjahr 2003 übernahm Protector die Bestände der Mannheimer Lebensversicherung AG. Zur Sanierung übertrug Protector unter anderem verwaltungsintensive Sonderbestände auf andere Lebensversicherer. Bei dem verbleibenden Bestand werden

<sup>109</sup> VerBaFin 7/2004.

<sup>110</sup> Die entsprechenden Finanzinstrumente werden nicht wirklich gekauft.

<sup>111</sup> Jeder Lebensversicherer hat nur ein Sicherungsvermögen.

die Rechte der Versicherungsnehmer, wie Leistungsansprüche und Risikoschutz, nach wie vor in vollem Umfang durch Protektor gewahrt. Im Geschäftsjahr 2004 bestand für Protektor keine Notwendigkeit, zusätzliche Zahlungen der Aktionäre einzufordern.

### Neue Sterbetafel in der Rentenversicherung

Durch die steigende Lebenserwartung der Versicherten nahmen die Sicherheitsmargen der Sterbetafeln DAV 1994 R überproportional ab. Die weitere Verwendung der Sterbetafeln könnte deshalb künftig zu Risikoverlusten beim Sterblichkeitsergebnis führen. Die Arbeitsgruppe „Biometrische Rechnungsgrundlagen“ des Ausschusses Lebensversicherung der Deutschen Aktuarvereinigung (DAV), in der auch die BaFin vertreten ist, entwickelte daher neue Sterbetafeln für den Neuzugang ab 2005 (DAV 2004 R) und den Bestand an Rentenversicherungsverträgen (DAV 2004 R-Bestand).

Die BaFin ordnete mit Rundschreiben 9/2004 [VA] an, dass für die nach dem 31. Dezember 2004 abgeschlossenen Rentenversicherungsverträge, denen keine aufsichtsbehördlich genehmigten Tarife zugrunde liegen, die einzelvertraglich zu bildende Deckungsrückstellung jederzeit mindestens so hoch sein muss, wie sie sich bei der Verwendung der Sterbetafel DAV 2004 R und der sonstigen Rechnungsgrundlagen ergeben würde. Ausnahmen von dieser Regelung sind möglich, falls Erkenntnisse über Abweichungen von den der Sterbetafel DAV 2004 R zugrunde liegenden Voraussetzungen vorliegen. Weiter ist die Prämienberechnung (§ 11 Abs. 1 VAG) so zu bemessen, dass für die einzelvertraglich zu bildende Deckungsrückstellung auf Dauer keine Mittel benötigt werden, die nicht aus Prämienzahlungen oder den auf den einzelnen Vertrag entfallenden Überschüssen stammen. Ferner ordnete die BaFin an, dass die Versicherer ohne entsprechenden klarstellenden Hinweis keine Werbung mehr mit den bisher gewährten Überschussanteilsätzen betreiben dürfen, sofern bei Abschluss von Rentenversicherungsverträgen eine Herabsetzung dieser Sätze bereits absehbar ist.

Mit Einführung der neuen biometrischen Rechnungsgrundlagen veröffentlichte die BaFin Grundsätze, wie Deckungsrückstellungen bestehender Rentenversicherungsverträge neu zu bewerten sind.<sup>112</sup> Die Versicherer haben hier zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2004 eine zusätzliche Deckungsrückstellung aufzubauen, die sich grundsätzlich aus der Sterbetafel DAV 2004 R-Bestand errechnet. Sie haben die aufsichtsrechtlichen Verlautbarungen zur Finanzierung, Gegenfinanzierung, Rückkaufsfähigkeit der zusätzlichen Deckungsrückstellung sowie Überschussbeteiligung zu beachten.

Die Aktualisierung der Sterbetafeln für die Rentenversicherung erforderte eine Neubewertung der Deckungsrückstellung für Rentenversicherungen. Dies führte 2004 zu einem Mehraufwand der Branche von etwa 2,3 Mrd. €. Der zusätzliche Aufwand beeinträchtigte zwar die Möglichkeiten für die künftige Überschussbeteiligung, hat-

Neue Sterbetafel führte zu Mehraufwand von 2,3 Mrd. €.

<sup>112</sup> VerBaFin 1/2005.

te aber keinen Einfluss auf die garantierten Rentenleistungen, die unverändert blieben.

### Solvabilität der Lebensversicherer 2003

106 Lebensversicherungsunternehmen reichten im Berichtsjahr ihre Solvabilitätsübersichten für das Geschäftsjahr 2003 ein. Die Auswertung ergab eine zu bedeckende Solvabilitätsspanne von insgesamt 24,022 Mrd. €. Dabei entfiel der weitaus größte Teil des Sollbetrags auf die Bezugsgrößen mathematische Reserven und Risikokapital der Hauptversicherungen, während Zusatzversicherungen und Fondsgebundene Versicherungen eine geringere Bedeutung hatten.

106 Lebensversicherer verfügten 2003 über Eigenmittel von 42,3 Mrd. €.

Die Gesellschaften verfügten insgesamt über anrechenbare Eigenmittel im Sinne der Solvabilitätsvorschriften in Höhe von 42,317 Mrd. €; dies entspricht einer Bedeckung der Solvabilitätsspanne von 176 Prozent.

Die Eigenmittel setzten sich zusammen aus:

Eigenmittel A	in Höhe von	7,826 Mrd. € (18,5 %)
Eigenmittel B	in Höhe von	34,413 Mrd. € (81,3 %)
Eigenmittel C	in Höhe von	0,078 Mrd. € (0,2 %)

BaFin genehmigte fünf Unternehmen Eigenmittel C.

Die Eigenmittel A bestanden vor allem aus dem eingezahlten Grundkapital, der Hälfte des nicht eingezahlten Grundkapitals und den Rücklagen. Bei den Eigenmitteln B handelte es sich um den noch nicht für die Überschussbeteiligung festgelegten Teil der Rückstellung für Beitragsrückerstattung, der nach § 56a Satz 5 VAG zur Deckung eines außergewöhnlichen Verlusts verwendet werden kann. Die Eigenmittel C stellen den Wert künftiger Überschüsse dar. Sie dürfen nur auf Antrag mit Zustimmung der BaFin angerechnet werden. Künftige Überschüsse werden nur in dem Umfang als Eigenmittel genehmigt, in dem die Solvabilitätsspanne nicht durch Eigenmittel A und B bedeckt wird. Im Geschäftsjahr 2003 genehmigte die BaFin fünf Lebensversicherern die Anrechnung von Eigenmitteln C.

Bei 4,7 Prozent der Unternehmen entsprachen die Eigenmittel genau der Solvabilitätsspanne, weil diesen Unternehmen Eigenmittel C in der erforderlichen Höhe genehmigt worden waren. Bei 68,9 Prozent der Gesellschaften war die Solvabilitätsspanne bis zu 100 Prozent überdeckt, bei 13,2 Prozent der Unternehmen lag die Überdeckung zwischen 100 und 200 Prozent, bei 5,7 Prozent zwischen 200 und 300 Prozent und bei 7,5 Prozent über 300 Prozent.

Nach den Solvabilitätsvorschriften müssen die Unternehmen mindestens die Hälfte des Garantiefonds mit Eigenmitteln A und B bedecken. Sämtliche Lebensversicherungsunternehmen konnten diese Anforderung erfüllen.

15 Unternehmen setzten Genussrechtskapital oder nachrangige Verbindlichkeiten als Eigenmittel an.

Versicherungsunternehmen dürfen zur Bedeckung der Solvabilitätsspanne in begrenztem Umfang auch Genussrechtskapital oder

nachrangige Verbindlichkeiten den Eigenmitteln zuordnen.<sup>113</sup> Im Geschäftsjahr 2003 setzten 15 Gesellschaften Genussrechtskapital oder nachrangige Verbindlichkeiten von insgesamt 284,8 Mio. € als Eigenmittel an. Dies entsprach 18,7 Prozent der eingezahlten Eigenmittel dieser Versicherungsunternehmen. Kein Unternehmen überschritt die gesetzliche Obergrenze<sup>114</sup> von 25 Prozent.

Solvabilität der Lebensversicherer auch 2004 weiterhin gut.

Die Solvabilität der Lebensversicherer hat sich nach vorläufigen Erkenntnissen auch für 2004 kaum verändert. Die Mindestanforderungen der Solvabilität werden zum 31. Dezember 2004 mit einer Bedeckungsquote von voraussichtlich mehr als 170 Prozent nach wie vor deutlich übererfüllt.

### Solvabilität der Sterbekassen 2003

Die BaFin wertete 2004 die von den Sterbekassen eingereichten Solvabilitätsübersichten des Geschäftsjahres 2003 aus. Mit Ausnahme einer AG firmierten alle 43 unter Bundesaufsicht stehenden Sterbekassen in der Rechtsform des kleineren Versicherungsvereins. Eine ausreichende Solvabilität mussten diejenigen 20 Unternehmen nachweisen, die zum Bilanzstichtag eine Neuberechnung der Deckungsrückstellung vorgenommen hatten. Bei allen Sterbekassen reichten die Eigenmittel zur Bedeckung der Solvabilitätsspanne aus.

20 Sterbekassen verfügten 2003 über Eigenmittel von 64,5 Mio. €.

Die Höhe der von den 20 Sterbekassen zu bedeckenden Solvabilitätsspannen belief sich auf insgesamt 43,3 Mio. €. Diesem Betrag standen Eigenmittel in Höhe von 64,5 Mio. € gegenüber. Dies entspricht einem Bedeckungsgrad von 149,0 Prozent. Von den 20 Sterbekassen erzielten 13 Unternehmen eine Überdeckung bis zu 100 Prozent, fünf Unternehmen eine Überdeckung zwischen 100 und 200 Prozent sowie zwei Unternehmen eine Überdeckung von mehr als 200 Prozent.

Den Großteil der Eigenmittel bildete mit einem Anteil von 61,0 Prozent die Verlustrücklage bzw. bei der AG das gezeichnete Kapital und die Kapitalrücklage. Kein Unternehmen setzte Genussrechtskapital oder nachrangige Verbindlichkeiten an. Der Anteil der freien Rückstellung für Beitragsrückerstattung an den gesamten Eigenmitteln betrug 37,3 Prozent. Auf die künftigen Überschüsse entfielen 1,7 Prozent. 18 Sterbekassen konnten die Solvabilitätsspanne allein mit expliziten Eigenmitteln bedecken. Zwei Gesellschaften mussten künftige Überschüsse zur Bedeckung der Solvabilität heranziehen.

Eine Sterbekasse wandte bei der Berechnung der Solvabilitätsspanne die halben Sätze an (zwei statt vier Prozent der mathematischen Reserven und 0,15 statt 0,3 Prozent des riskierten Kapitals), weil ihre Beiträge in den vergangenen drei Geschäftsjahren 500.000 € nicht überschritten haben.

<sup>113</sup> § 53c Abs. 3 S. 1 Nr. 3 a, b VAG.

<sup>114</sup> § 53c Abs. 3 c VAG.

## 3 Krankenversicherer

### Wirtschaftliche Situation 2004

Die BaFin beaufsichtigte im Berichtsjahr 54 private Krankenversicherer. Die Unternehmen erzielten geschätzte Beitragseinnahmen von 26,5 Mrd. €. Dies entspricht einer Steigerung von etwa 6,9 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Der Bestand an Kapitalanlagen erhöhte sich im Vergleich zum Vorjahr um etwa 9,4 Prozent auf ca. 107 Mrd. €.

Drei Krankenversicherer wiesen im Stresstest negative Rechensalden auf.

Die Krankenversicherer legten – wie bereits im Vorjahr – der BaFin die Ergebnisse des Stresstests vor. Die BaFin bezog in die Auswertung 48 Unternehmen ein; die übrigen sechs Krankenversicherer waren aufgrund einer risikoarmen Kapitalanlage von der Vorlage des Tests befreit. Ein Krankenversicherer wies in drei Szenarien, ein weiterer in zwei und einer in einem Szenario negative Werte aus. Maßnahmen zur Wiederherstellung der Risikotragfähigkeit leiteten alle Versicherer zeitnah ein. Für die übrigen Versicherer ergab der Test positive Rechensalden.

Szenariorechnungen haben sich als Aufsichtsinstrument bewährt.

Zusätzlich zu den Stresstests führte die BaFin zum 30. Juni 2004 erneut eine Szenariorechnung durch. Diese simuliert mittels Prognoserechnungen, wie sich negative Entwicklungen der Kapitalmärkte auf den Unternehmenserfolg kurzfristig auswirken. Die Szenariorechnung bestand aus vier unterschiedlichen Teilen. Mit zwei Szenarien untersuchte die BaFin den Einfluss der Aktienmärkte auf den Unternehmenserfolg. Dabei gab die BaFin zwei Indexstände des EuroStoxx 50 zum 31. Dezember 2004 vor. Die weiteren Szenarien unterstellten zusätzlich einen Zinsanstieg von 50 Basispunkten. Einige Versicherer bezog die BaFin nicht in die Untersuchung mit ein, da diese Unternehmen keine Aktien bzw. keine festverzinslichen Wertpapiere im Bestand hatten. Auch Versicherer, die nur die Krankenversicherung nach Art der Schadenversicherung betrieben, wurden nicht mit einbezogen, da hier keine Altersrückstellung zu bilden ist.

Szenarien von allen Krankenversicherern wirtschaftlich verkraftbar.

Alle Krankenversicherer würden die vorgegebenen Szenarien wirtschaftlich verkraften, die Reservesituation würde sich jedoch bei einem Zinsanstieg erheblich verschlechtern. In den ersten beiden Szenarien könnten nahezu alle Krankenversicherer den Rechnungszins von 3,5 Prozent aus dem Ergebnis der Kapitalanlagen erwirtschaften. Die saldierten stillen Reserven der Branche würden zum 31. Dezember 2004 in beiden Szenarien deutlich über vier Prozent des Kapitalanlagenbestandes liegen. Bei dem kombinierten Szenario „Kursrückgang mit Zinsanstieg“ könnten die saldierten stillen Reserven branchenweit auf unter drei Prozent des Kapitalanlagenbestandes abschmelzen, und einige Unternehmen würden unter diesen Bedingungen einen negativen Saldo aus stillen Reserven und Lasten ausweisen. Die Mehrzahl der Krankenversicherer könnte auch in diesen Szenarien den Rechnungszins aus dem Ergebnis aus Kapitalanlagen finanzieren.

Kein Krankenversicherer in Schieflage.

Nach dem aktuellen Informationsstand ist die Erfüllbarkeit der Verpflichtungen bei allen Krankenversicherungsunternehmen gegeben. Aufgrund hoher und zum Teil vollständiger Abschreibungen der stillen Lasten in den Geschäftsjahren 2003 und 2004 hat sich die Ergebnissituation bei den Krankenversicherern wieder entspannt. Der Rohüberschuss nach Steuern liegt voraussichtlich nur leicht über dem Vorjahresbetrag. Die Nettoverzinsung wird in der Branche in einer Höhe zwischen 4,5 und 4,6 Prozent erwartet. Die Direktgutschriften aus der Zinsüberschussbeteiligung nach § 12a VAG und die Zuführungen zur erfolgsabhängigen Rückstellung für Beitragsrückerstattung werden auch in den kombinierten Szenarien im Vergleich zum Vorjahr leicht ansteigen. Die den Unternehmen zur Verfügung stehenden Mittel zur Milderung künftiger Prämien erhöhungen veränderten sich wenig. Alle Krankenversicherer können voraussichtlich zum 31. Dezember 2004 das Soll des Sicherungsvermögens mit qualifizierten Kapitalanlagen sowohl nach Buch- als auch nach Zeitwerten bedecken. Die vorhandenen Eigenmittel übersteigen die erforderlichen in allen Szenarien zum 31. Dezember 2004 voraussichtlich um 1,7 Mrd. €. Damit bleibt die Eigenmittelsituation im Vergleich zum 31. Dezember 2003 unverändert.

Vertragsumstellung nach Änderung der Beihilfe.

#### Einseitige Vertragsänderungen durch Krankenversicherer

Zwei Krankenversicherer versendeten an ihre Versicherungsnehmer Versicherungsscheine für Krankenhaustagegeldversicherungen, ohne dass entsprechende Versicherungsanträge vorlagen. Grund der Aktion waren Beihilfekürzungen, die mit der Krankenhaustagegeldversicherung kompensiert werden sollten.

Ein Versicherer wies im Begleitschreiben darauf hin, dass die Verträge wirksam werden, wenn der Kunde nicht bis zu einem bestimmten Stichtag widerspricht. Die BaFin beanstandete diese Vorgehensweise des Versicherers. Schweigen zu einer einseitigen Vertragsumstellung ist keine Zustimmung.<sup>115</sup> Der Versicherer hat bestätigt, die Rechtslage künftig zu beachten.

Der zweite Versicherer bietet regelmäßig beihilfeberechtigten Kunden einen „Umstellungsservice“ an. Entscheidet sich der Kunde bei Vertragsschluss hierfür, erklärt er widerruflich sein Einverständnis, dass sein Vertrag bei Änderungen des Beihilferechts im Rahmen der Tarife bedarfsgerecht umgestellt wird. Stellt der Versicherer den Vertrag um, hat der Versicherungsnehmer das Recht, der Vertragsänderung zu widersprechen. Auf dieses vertragliche Recht machte der Versicherer bei seiner aktuellen Umstellungsaktion ausdrücklich in einem Begleitschreiben aufmerksam.

Die BaFin hat gegen einen solchen „Umstellungsservice“ grundsätzlich keine Bedenken. Im Berichtszeitraum nahm das Unternehmen jedoch auch Vertragsänderungen bei Versicherungsnehmern vor, die den „Umstellungsservice“ vertraglich nicht gewählt hatten. Die BaFin beanstandete dies, da eine Umstellung trotz fehlender Zustimmung die Belange der Versicherten gefährdet. Der Versicherer

<sup>115</sup> S. auch Jahresbericht 2003 Teil A, Kapitel III.3.3.7 (S. 156 f.).

hat gegenüber der BaFin erklärt, solche Kunden nicht mehr in derartige Aktionen einzubeziehen.

Vertragsänderung nach BGH-Urteil („Alphaklinik“).

Der BGH entschied mit Urteil vom 12. März 2003 (Az. IV ZR 278/01), dass Versicherer mit der Wendung „medizinisch notwendige Heilbehandlung“ in § 1 Abs. 2 der Musterbedingungen für die Krankheitskosten- und Krankenhaustagegeldversicherung (MBKK 76) ihre Leistungspflicht nicht auf die kostengünstigste Behandlung beschränken können. Weiterhin stellte der BGH in Abkehr seiner früheren Rechtsprechung fest, dass § 5 Abs. 2 MBKK 76 nur eine Kürzungsmöglichkeit bei Übermaßbehandlung, nicht jedoch bei Übermaßvergütung eröffnet. Um dennoch Leistungskürzungen auch bei Übermaßvergütung vornehmen zu können, haben vier Versicherer unter Berufung auf § 178g Abs. 3 VVG ihre Allgemeinen Versicherungsbedingungen auch mit Wirkung für bestehende Versicherungsvertragsverhältnisse geändert. Die BaFin hat daraufhin gegen die betroffenen Versicherer Verwaltungsverfahren eingeleitet. Der Nachweis einer „nicht nur als vorübergehend anzusehenden Veränderung der Verhältnisse des Gesundheitswesens“ infolge des Wechsels der höchstrichterlichen Rechtsprechung konnten die Versicherer und der PKV-Verband bisher nicht führen. Die BaFin betonte, dass bei Zustimmung des Treuhänders zu einer bestandswirksamen Änderung von Allgemeinen Versicherungsbedingungen die Voraussetzungen des § 178g Abs. 3 VVG auf gesicherter Tatsachengrundlage belegbar sein müssen. Reine Befürchtungen genügen hier nicht. Die vier betroffenen Krankenversicherer haben auf Bitten der BaFin schriftlich zugesichert, die Änderung der Muster- bzw. Tarifbedingungen nicht auf die Vertragsverhältnisse anzuwenden, die zum Zeitpunkt der Änderung bereits bestanden. Eine Anwendung kommt erst bei einer rechtskräftigen zivilgerichtlichen Entscheidung, einer gesetzgeberischen Klarstellung oder einem von der BaFin anerkannten verbandsweiten Nachweis in Betracht. Da ein verbandsweites Nachweisverfahren aufgebaut werden soll, hat die BaFin die eingeleiteten Verwaltungsverfahren ausgesetzt.

### **Prämienanpassung in der PKV**

Der BGH konkretisierte in seinem Grundsatzurteil vom 16. Juni 2004 (Az.: IV ZR 117/02) Maßstab und Voraussetzung der Prämienanpassung in der privaten Krankenversicherung. Maßstab der zivilgerichtlichen Überprüfung nach § 178g Abs. 2 VVG ist, ob sich der tatsächliche Schadensbedarf nicht nur vorübergehend erhöht hat. Für die Ermittlung des Schadensbedarfs enthalten dabei die § 12b Abs. 2 VAG und § 14 Kalkulationsverordnung nähere Regelungen. Der BGH entschied erstmalig, dass unter dem Begriff „Tarif“ in diesem Zusammenhang jeweils die „Beobachtungseinheit“ im Sinne der Kalkulationsverordnung zu verstehen ist. Eine Prämienanpassung darf dabei nur in den Beobachtungseinheiten (Männer, Frauen, Jugendliche, Kinder) erfolgen, in denen der auslösende Faktor die gesetzliche Grenze von zehn Prozent bzw. die vertraglich vereinbarte geringere Grenze überschritten hat. Von dem gesetzlich festgelegten Verfahren darf, so der BGH, nicht zum Nachteil des Versicherungsnehmers abgewichen werden.

Nach Auffassung der BaFin sind seit dem Urteil Klauseln in Allgemeinen Versicherungsbedingungen unwirksam, die Anpassungsmöglichkeiten auch für Beobachtungseinheiten vorsehen, bei denen der auslösende Faktor nicht angesprochen ist. An deren Stelle tritt die gesetzliche Regelung. Nach Aufforderung durch die BaFin bestätigten inzwischen alle Krankenversicherer, die Regelungen zu laufenden und künftigen Prämienanpassungen an die Grundsätze des BGH anzupassen.

### Zahnersatzleistungen

Das GKV-Modernisierungsgesetz vom 14. November 2003<sup>116</sup> sah die gesonderte Finanzierung von Zahnersatz zum 1. Januar 2005 vor. Die Zahnersatzversicherung sollte für GKV-Mitglieder weiterhin obligatorisch bleiben, die Versicherten sollten jedoch einmalig die Wahl erhalten, dieses Risiko bei ihrer Krankenkasse oder einem privaten Krankenversicherer durch Abschluss einer „Befreiungsversicherung“ nach § 58 SGB V abzudecken. Der private Krankenversicherungsvertrag sollte dabei mindestens den in §§ 55 und 56 SGB V (Regelversorgung) definierten Leistungsumfang haben. Im Jahr 2004 führten zwölf private Krankenversicherer entsprechende Tarife ein oder boten den Kunden entgeltliche oder unentgeltliche Optionen auf Abschluss derartiger Versicherungen an.

Sonderkündigungsrecht gilt uneingeschränkt für Tarife, die ausschließlich die Regelversorgung bei Zahnersatz versichern.

Mit Gesetz vom 15. Dezember 2004<sup>117</sup> wurde die Wahlmöglichkeit, Zahnersatz privat abzuschließen, wieder gestrichen. Der Gesetzgeber normierte ein Sonderkündigungsrecht für diejenigen Versicherten, „die auf Grund von § 58 Abs. 2 Fünftes Buch Sozialgesetzbuch in der Fassung des GKV-Modernisierungsgesetzes eine private Versicherung abgeschlossen haben“. Die Versicherungswirtschaft legte das Sonderkündigungsrecht unterschiedlich aus. Die BaFin vertritt hierzu den Standpunkt, dass das Sonderkündigungsrecht für Tarife, die ausschließlich die Regelversorgung bei Zahnersatz versichern, uneingeschränkt gilt. Hier haben die Unternehmen überdies eine entsprechende Aufklärungspflicht. Haben Kunden jedoch im Vorgriff auf das GMG andere private Versicherungen mit Leistungen bei Zahnersatz abgeschlossen, gilt das Sonderkündigungsrecht nach Ansicht der BaFin nicht. Die BaFin wirkte auf die Versicherer ein, bei Kündigungs- oder Umstellungswünschen großzügig zu verfahren. Gegen Prämie verkaufte Optionen waren rück abzuwickeln. Die betroffenen Versicherer haben sich letztlich den Vorgaben der BaFin entsprechend verhalten. Der Schriftwechsel mit einem Unternehmen dauerte zum Ende des Berichtszeitraums noch an.

### Änderung des Rechnungszinses

In der nach Art der Lebensversicherung betriebenen privaten Krankenversicherung beträgt der gesetzlich vorgeschriebene Höchstrechnungszins<sup>118</sup> im Gegensatz zur Lebensversicherung seit über 50 Jahren unverändert 3,5 Prozent. Der Unterschied beruht auf den andersartigen Garantien beider Versicherungszweige und der Möglichkeit, in der Krankenversicherung bei Prämienanpassungen alle

<sup>116</sup> Gesetz zur Modernisierung der gesetzlichen Krankenversicherung (GMG), BGBl. 2003 I, S. 2190.

<sup>117</sup> Gesetz zur Anpassung der Finanzierung von Zahnersatz, BGBl. 2004 I, S. 3445.

<sup>118</sup> Vgl. § 4 Kalkulationsverordnung.

Rechnungsgrundlagen zu überprüfen und gegebenenfalls zu ändern.

Aufgrund der andauernden Niedrigzinsphase und den Verlusten an den Aktienmärkten in den Jahren 2001 und 2002 gingen die Sicherheiten in der Rechnungsgrundlage „Zins“ allerdings bei vielen Krankenversicherern deutlich zurück.

Die europarechtlichen Vorgaben und gesetzlichen Bestimmungen geben – anders als in der Lebensversicherung – kein Verfahren zur Ableitung eines Höchstrechnungszinses aus Kapitalmarktzinssätzen vor. Neben der Möglichkeit, den Höchstrechnungszins allgemein abzusenken, hat die Aufsichtsbehörde mit der Deutschen Aktuarvereinigung (DAV) und dem Verband der privaten Krankenversicherung (PKV-Verband) die Einführung unternehmensindividueller Verfahren erörtert. Die DAV hat daraufhin die Entwicklung eines derartigen Verfahrens in Angriff genommen. Die Arbeiten waren bis zum Ende des Berichtsjahres noch nicht abgeschlossen.

### **Sonderprüfungen aus Anlass der Kooperationen zwischen PKV und GKV**

Seit Januar 2004 ist es gesetzlichen Krankenkassen erstmalig erlaubt, Kooperationen mit der privaten Krankenversicherung einzugehen.<sup>119</sup> Von dieser Möglichkeit machten 2004 zahlreiche Unternehmen Gebrauch, wobei die Versicherungsverträge aus den Kooperationsvereinbarungen in der Regel mit einem Rabatt versehen waren. Aus Anlass dieser Kooperationsverträge führte die BaFin drei Sonderprüfungen durch.

Verstoß gegen Gleichbehandlungsgrundsatz.

Ein Versicherer erstattete bei Abschluss von Versicherungsverträgen innerhalb eines bestimmten Zeitraums Praxisgebühren bis zu 30 € an die Versicherungsnehmer. Die BaFin sah hierin einen Verstoß gegen den Gleichbehandlungsgrundsatz<sup>120</sup>, da die Versicherten bei gleichem versicherungstechnischen Risiko und gleichem Beitrag unterschiedliche Leistungen erhielten. Das Unternehmen bestätigte, entsprechende Erstattungen künftig zu unterlassen.

Kooperationsbedingungen auch für „Altverträge“.

Ein anderer Versicherer gewährte einigen Kunden den rabattierten Beitrag nur für Ergänzungsverträge, die nach der Kooperationsvereinbarung abgeschlossen wurden. Für Zusatzversicherungen, die die Kunden vor der Kooperation eingegangen waren, gewährte das Unternehmen keinen Rabatt. Nach Aufforderung der BaFin machte das Unternehmen den Versicherten das Angebot, die „Altverträge“ auf die Kooperationsbedingungen umzustellen und den Kunden entsprechende Rabatte zu gewähren.

Kostenzuschläge in den Kooperationsstarifen.

In den Kooperationsstarifen sind die Kostenzuschläge<sup>121</sup> wegen der niedrigen Beiträge teilweise sehr gering. Da aufgrund der Kooperation auch zusätzliche Kosten z.B. für Vertragsverhandlungen mit den Krankenkassen entstanden sind und auch künftig zusätzliche

<sup>119</sup> GKV-Modernisierungsgesetz, BGBl. 2003 I, S. 2190.

<sup>120</sup> § 12 Abs. 4 in Verbindung mit § 11 Abs. 2 VAG.

<sup>121</sup> In den Beiträgen enthaltene Zuschläge für Abschluss-, Verwaltungs- und Schadenregulierungskosten.

Kosten entstehen können, ist es zweifelhaft, ob die Zuschläge ausreichend bemessen sind. Die BaFin hat daher die Versicherer aufgefordert, die Kosten der betreffenden Teilbestände nachzuweisen und über den Geschäftsverlauf des Teilbestands jährlich zu berichten. Folgende Daten sind dabei zu übermitteln: Anzahl der versicherten Personen, verdiente Bruttobeiträge, Zugänge nach Monatsollbeiträgen und Anzahl der versicherten Personen, Stornoquote (Abgänge in Monatsollbeiträgen durch Storno zu mittlerem Bestand in Monatsollbeiträgen), Verhältnis von tatsächlichen zu rechnermäßigen Schäden mit und ohne Berücksichtigung der Neuzugänge der letzten drei Geschäftsjahre und Gegenüberstellung von tatsächlichen und kalkulierten Kosten, aufgeteilt in unmittelbare Abschlusskosten, mittelbare Abschlusskosten, Schadenregulierungskosten und sonstige Verwaltungskosten. Die auf die Kooperationsstarife entfallenden tatsächlichen Kosten sind dabei nach einem Verfahren zu bestimmen, das die tatsächlichen Verhältnisse angemessen wiedergibt. Dieses Verfahren ist ebenfalls anzugeben.

### Solvabilität 2003

Die BaFin wertete 2004 die für das Geschäftsjahr 2003 gelieferten Informationen über die Solvabilität der 54 Krankenversicherungsunternehmen aus. Von diesen waren drei Unternehmen in der Rechtsform eines kleineren Versicherungsvereins von den Solvabilitätsvorschriften befreit, da ihr Beitragsvolumen 1,87 Mio. € nicht überstieg und ihre Satzungen eine Nachschusspflicht der Mitglieder vorsahen.<sup>122</sup>

Die Prüfung der Solvabilitätsübersichten für das Geschäftsjahr 2003 ergab Folgendes: Die zu bedeckende Solvabilitätsspanne der 51 meldepflichtigen Krankenversicherer betrug insgesamt 1.398 Mio. €. Dies entspricht einer Steigerung gegenüber dem Vorjahr von 7,7 Prozent. Für die Höhe der Solvabilitätsspanne war bei 34 Unternehmen der Beitragsindex und bei acht Unternehmen der Schadenindex maßgebend. Bei den übrigen neun Gesellschaften war aufgrund des geringen Geschäftsumfanges nur der Mindestbeitrag des Garantiefonds zu bedecken.

51 Krankenversicherer verfügten 2003 über Eigenmittel von 3,1 Mrd. €.

Insgesamt standen bei den 51 Unternehmen Eigenmittel mit einem Buchwert von 3.136 Mio. € der zu bildenden Solvabilitätsspanne gegenüber. Dies entspricht einem Anstieg gegenüber dem Vorjahr von 3,2 Prozent. Der Bedeckungssatz von 234 Prozent im Vorjahr ging dementsprechend auf 224 Prozent im Geschäftsjahr 2003 zurück. Insgesamt lag die Überdeckung bei elf Unternehmen bei weniger als 50 Prozent, bei sieben zwischen 50 und 100 Prozent, bei 20 Unternehmen zwischen 100 und 200 Prozent und bei den übrigen 13 Unternehmen über 200 Prozent. Wie im Jahr 2002 machte ein Krankenversicherer in der Rechtsform des Versicherungsvereins auf Gegenseitigkeit von der Möglichkeit Gebrauch, nach der Satzung zulässige Nachschüsse als Eigenmittel anzusetzen.<sup>123</sup> Zwei Unternehmen setzten erneut so genannte Eigenkapitalsurrogate (nachrangige Verbindlichkeiten und Genussrechtskapital) in Höhe von insgesamt 46,5 Mio. € als Eigenmittel an.

<sup>122</sup> S. § 156a Abs. 1 VAG.

<sup>123</sup> § 53c Abs. 3 Satz 1 Nr. 5 VAG.

## 4 Schaden- und Unfallversicherer

### Wirtschaftliche Lage

Wirtschaftliche Lage hat sich entspannt.

Die finanzielle Lage der Schaden- und Unfallversicherer war 2004 stabil. Nicht zuletzt wegen des günstigen Schadenverlaufs und den stabilen Kapitalmärkten entspannte sich – wie bereits im Geschäftsjahr 2003 – die Situation weiter. Noch in den Jahren 2002 und 2001 war das Gesamtergebnis aufgrund von Großschäden und Abschreibungen auf Kapitalanlagen negativ ausgefallen. Die Aufsicht verfolgte ungeachtet der stabilen Situation auch 2004 die wirtschaftliche Lage der Schaden- und Unfallversicherer mit besonderer Aufmerksamkeit. In wenigen Einzelfällen forderte die BaFin Unternehmen auf, Zwischenberichte, unterjährige Solvabilitätsnachweise und Übersichten zur bereinigten Solvabilität vorzulegen, über Sanierungsmaßnahmen zu berichten, Maßnahmen zur Ergebnisverbesserung fortzuführen oder Kapital zuzuführen.

Das Geschäftsjahr 2004 zeigte einen weiterhin guten Schadenverlauf mit gesunkenen Schadenstückzahlen- und Schadenzahlungen. Die Unternehmen erwirtschafteten einen versicherungstechnischen Brutto-Gewinn auf dem Niveau des Vorjahres. Die Ursache der Ergebnisverbesserung lag im Wesentlichen in den gestiegenen verdienten Brutto-Beiträgen und einer voraussichtlich leicht verminderten Schadenquote nach Abwicklung. Insbesondere beeinflusste das Ausbleiben von Großschäden das Ergebnis positiv. Die große Naturkatastrophe Ende des Jahres, der Tsunami in Asien, beeinflusste die deutschen Schaden- und Unfallversicherungsunternehmen nur in einem geringen Ausmaß.

Im Kraftfahrtgeschäft flachte Ergebnis leicht ab.

Nach einem besonders ertragreichen Jahr 2003 flachte das Ergebnis 2004 im Kraftfahrtversicherungsgeschäft aufgrund eines wieder verstärkten Prämienwettbewerbs und eines erhöhten Schadenaufwandes infolge steigender Unfallzahlen etwas ab. Dennoch schrieb die Kraftfahrtsparte – wie im Jahr 2003 – nach sechs verlustreichen Jahren wieder schwarze Zahlen.

In der Industrieversicherung setzte sich positiver Trend fort.

In der industriellen Sachversicherung setzte sich der positive Trend des letzten Jahres aufgrund der erfolgreichen Sanierung der Risiken weiter fort. Bei einem normalen Schadenverlauf kann mit einem positiven versicherungstechnischen Ergebnis gerechnet werden. Damit ist der Turnaround in der industriellen Sachversicherung vollzogen. Insgesamt erzielten die Schaden- und Unfallversicherungsunternehmen ein positives Geschäftsergebnis.

### Örtliche Prüfungen

In 2004 lag der Prüfungsschwerpunkt auf den versicherungstechnischen Ergebnissen und dem Gesamtergebnis, den versicherungstechnischen Rückstellungen, den Rückversicherungsverhältnissen, den Kapitalanlagen, der Eigenmittelausstattung, der Rechnungslegung, dem Risikomanagementsystem und der Kostenverteilung.

Die BaFin wies bei verschiedenen Prüfungen darauf hin, dass Versicherungsfälle, die zwischen dem geschlossenen Schadenregister und dem Bilanzstichtag gemeldet werden, zwar geschätzt werden müssen; sie sind aber unter der Teil-Schadenrückstellung für bekannte Geschäftsjahresversicherungsfälle zu erfassen und damit nicht der Teil-Schadenrückstellung für Spätschäden zuzuordnen.

Pauschaler Zu- oder Abschlag bei der Schadenrückstellung.

Bei den Rückstellungen für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle stellte die BaFin verschiedentlich fest, dass einige Versicherer in Anlehnung an die steuerliche realitätsnähere Bewertung der Schadenrückstellung pauschale Abschläge auf die Einzelschadenrückstellung vornahmen. Pauschale Zu- und Abschläge auf die einzeln bewertete Schadenrückstellung sind mit dem System der Einzelbewertung jedoch nicht vereinbar und damit grundsätzlich unzulässig. Insbesondere steuerliche Kriterien, wie beispielsweise die realitätsnähere Bewertung, rechtfertigen nicht eine Minderung der Schadenrückstellungen im handelsrechtlichen Jahresabschluss.

Teilschadenrückstellung für Spätschäden.

Die BaFin beanstandete bei einigen Versicherern die Bildung der Teilschadenrückstellung für Spätschäden. Die betroffenen Unternehmen berücksichtigten die unternehmensindividuellen Vergangenheitswerte sowie Wachstumstrends nicht ausreichend. Auch bezogen Versicherer nicht Anzahl und Aufwand sämtlicher der in allen Folgejahren zu erwartenden Spätschäden mit ein. Die den Schätzverfahren zugrunde liegenden Kriterien waren nicht immer hinreichend konkretisiert und dokumentiert. Das gleiche galt für rechnerisch nicht eindeutig nachvollziehbare pauschale Zuschläge.

Die BaFin wies darauf hin, dass bei der Bildung der Teilrückstellung für Schadenregulierungsaufwendungen die gesamten internen und externen Schadenregulierungsaufwendungen zu berücksichtigen sind. Dabei ist die Berechnung für jeden Versicherungszweig separat durchzuführen.

Verluste bei der Abwicklung der Schadenrückstellungen.

Die BaFin regte an, bei der Beurteilung, ob die Rückstellungen für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle angemessen sind, die Abwicklung sowohl nach Bilanzjahren als auch nach Schadenanfalljahren zu betrachten. Abwicklungsverluste ergaben sich verschiedentlich beim Übergang von der pauschalen Rückstellungsbildung zur Einzelreservierung und der Teilrückstellung für Schadenregulierungsaufwendungen. Die einzelnen Teilrückstellungen sind jedoch so zu dotieren, dass bei der Abwicklung der Schadenrückstellungen zumindest insgesamt keine Verluste auftreten.

Schwankungsrückstellung.

Ein Versicherer legte der Berechnung der Schwankungsrückstellung falsche Werte für die verdienten Netto-Beiträge und Netto-Schadenaufwendungen zugrunde. Außerdem hat er für Geschäftsjahre, bei denen die verdienten Beiträge bei 125.000 € oder weniger lagen, nicht die Schadenquoten aus den in den Jahresberichten der BaFin veröffentlichten Tabellen verwendet.

Drohverlustrückstellung.

Versicherer haben für drohende Verluste aus dem Versicherungsgeschäft eine Rückstellung zu bilden.<sup>124</sup> Erleidet ein Versicherer über

<sup>124</sup> § 341e Abs. 2 Nr. 3 HGB.

mehrere Jahre hinweg regelmäßig versicherungstechnische Nettoverluste vor Veränderung der Schwankungsrückstellung, hat er eine entsprechende Rückstellung zu bilden.

Risikomanagementsysteme müssen tatsächlich zur Risiko- und Unternehmenssteuerung geeignet sein.

Einige Versicherer hatten im Berichtsjahr noch kein funktionierendes Risikoüberwachungssystem eingerichtet. Die BaFin beanstandete dies und wies zugleich darauf hin, dass das Risikomanagementsystem nicht nur den formalen, gesetzlichen Anforderungen zu entsprechen hat, sondern auch für die Unternehmenssteuerung geeignet sein muss. Denn Sinn und Zweck eines Risikomanagementsystems ist gerade die Risiko- und Unternehmenssteuerung. Konkret beanstandete die BaFin, dass bei Risikomanagementsystemen nicht der Vorstand die Risiken definiert, das Unternehmen Risiken nicht oder nicht sachgerecht gewichtet, Schwellenwerte, deren Überschreitung eine Informations- oder eine Aktionspflicht auslösen, nicht festgelegt sind, die Berichtsintervalle zu lang waren und keine flexible Ad-hoc Berichterstattung vorgesehen war.

### Solvabilität 2003

218 Schaden- und Unfallversicherer verfügten über Eigenmittel von insgesamt 27,11 Mrd. €.

Die BaFin wertete im Berichtsjahr die für das Jahr 2003 gelieferten Informationen über die Solvabilität von 218 Schaden- und Unfallversicherern aus. Die Höhe der von ihnen zu bildenden Solvabilitätsspannen betrug 7,84 Mrd. €. Die 218 Unternehmen verfügten über Eigenmittel von insgesamt 27,11 Mrd. €. Dies entspricht einem Bedeckungssatz von 346 Prozent. Mit ihren vorhandenen Eigenmitteln überdeckten 211 Unternehmen den Sollbetrag. Bei sieben Unternehmen trat eine Unterdeckung von zusammen 98,0 Mio. € auf. Dies beanstandete die Aufsicht. Im Einzelnen ergab sich folgendes Bild:

Tabelle 15

**Solvabilität von Schaden- und Unfallversicherern**

Zu bildende Solvabilitätsspannen	2003		2002	
	Mio. €	Anzahl VU	Mio. €	Anzahl VU
Mindestgarantiefonds	15,3	24	18,5	28
Beitragsindex	3.932,0	110	2.761,1	104
Schadenindex	3.888,1	84	4.634,8	93
<b>Gesamt</b>	<b>7.835,4</b>	<b>218</b>	<b>7.414,4</b>	<b>225</b>

Eigenmittel	2003		2002	
	Mio. €	Anzahl VU	Mio. €	Anzahl VU
insgesamt	27.107,6	218	24.977,6	225
davon:				
Genussrechtskapital	183,2	4	246,2	5
nachrangige Verbindlichkeiten	276,3	9	162,7	6
Nachschüsse (bei VVaG)	488,0	22	1.476,1	23

Bedeckung	2003		2002	
		Anzahl VU		Anzahl VU
Bedeckungssatz insgesamt	346%		337%	
Unterdeckung	98,0 Mio. €	7	136,5 Mio. €	10
Überdeckung bis 100%	42%	92	36%	82
Überdeckung zwischen 100% bis 200%	23%	50	21%	47
Überdeckung zwischen 200% bis 300%	10%	21	14%	31
Überdeckung über 300%	22%	48	24%	55
<b>Gesamt</b>	<b>100%</b>	<b>218</b>	<b>100%</b>	<b>225</b>

## 5 Pensionskassen und Pensionsfonds

### Wirtschaftliche Situation der Pensionskassen

Die BaFin beaufsichtigte zu Beginn des Berichtsjahres 155 Pensionskassen. Die aktieninduzierten stillen Lasten dieser Unternehmen konnten im Geschäftsjahr 2003 fast vollständig abgebaut werden. Sie betragen zum Bilanzstichtag 2003 nur noch 204 Mio. €, was 0,3 Prozent des Buchwertes aller Kapitalanlagen entsprach. Stille Lasten bestanden lediglich noch bei 14 Kassen. Zum Ende des Jahres 2004 ist aufgrund der Entwicklung der Aktienmärkte mit einem fast vollständigen Abbau aktienindizierter stiller Lasten zu rechnen.

Von den 155 Kassen waren 33 Unternehmen von der Vorlage eines Stresstests befreit, da ihre Kapitalanlagen keine oder nur unwesentliche Risiken beinhalten. Von den 122 vorlagepflichtigen Kassen wiesen 97 in allen drei Szenarien des Stresstests positive Ergebnisse auf. Bei Kassen mit negativem Wert in einem oder mehreren Szenarien war die sich ergebende Unterdeckung im Regelfall ge-

ring. Diese Unternehmen forderte die BaFin auf, Maßnahmen zur Wiederherstellung der Risikotragfähigkeit zu ergreifen.

Neben den im Stresstest ausschließlich berücksichtigten Risiken auf der Aktivseite der Bilanz sind bei Pensionskassen die Risiken aus den biometrischen Rechnungsgrundlagen relevant, insbesondere das Risiko der Langlebigkeit. Die Auswertung der regelmäßig – bei Versicherungsvereinen spätestens alle drei Jahre – einzureichenden versicherungsmathematischen Gutachten der letzten Jahre ergab bei vielen Kassen die Notwendigkeit, die Rechnungsgrundlagen anzupassen. Die daraus resultierende Neubewertung der Deckungsrückstellung wird in den Folgejahren zu erhöhten Aufwendungen führen. Die anhaltende Niedrigzinsphase macht es den Kassen schwerer, die zur Finanzierung dieser Anpassungen notwendigen Zinsüberschüsse zu erwirtschaften.

### **Auswirkungen der geänderten Solvabilitätsvorschriften auf Pensionskassen**

Pensionskassen dürfen nach Übergangsfrist künftige Überschüsse nicht als Eigenmittel ansetzen.

Zum 1. Januar 2004 wurden die Solvabilitätsvorschriften für Pensionskassen geändert. Danach dürfen die Unternehmen nach einer zum 31. Dezember 2007 auslaufenden Übergangsfrist künftige Überschüsse nicht mehr als Eigenmittel ansetzen. Pensionskassen machten – anders als Lebensversicherer – von dieser Möglichkeit bisher verstärkt Gebrauch. Die BaFin ersuchte alle Kassen, die zum Bilanzstichtag 2002 die geänderten Solvabilitätsvorschriften noch nicht erfüllen würden, die Änderungen bei der Aufstellung des Jahresabschlusses 2003 und der Zuweisung von Überschussteilen zum Eigenkapital zu berücksichtigen. Im Geschäftsjahr 2003 forderte die BaFin alle Kassen, die die geänderten Solvabilitätsvorschriften nicht erfüllen, zur Vorlage eines Plans zur Schließung der Lücke bis zum Ende der Übergangsfrist auf.

Die Auswertung der Jahresabschlüsse und Solvabilitätsübersichten 2003 ergab, dass rund 60 Pensionskassen die neuen Solvabilitätsvorschriften derzeit noch nicht erfüllen würden. Viele Kassen werden daher in den kommenden Jahren größere Überschussteile dem Eigenkapital zuweisen müssen, um die Lücke zu schließen. Teilweise erklärten sich die Trägerunternehmen bereit, der Kasse die notwendigen Mittel zur Verfügung zu stellen. Für Kassen, die am 31. Dezember 2007 die neuen Vorschriften noch nicht erfüllen, sieht das Gesetz die Möglichkeit der Verlängerung der Übergangsfrist um zusätzliche zwei Jahre vor.

### **Solvabilität 2003 der Pensionskassen**

Von den 155 im Geschäftsjahr 2003 beaufsichtigten Pensionskassen hatten 134 Unternehmen im Jahr 2003 einen Solvabilitätsnachweis zu erbringen. Pensionskassen in der Rechtsform des kleineren Versicherungsvereins haben diesen Nachweis nur zu den Stichtagen einzureichen, zu denen eine Neuberechnung der Deckungsrückstellung erfolgt.<sup>125</sup>

<sup>125</sup> Rundschreiben 3/97 [VA].

134 Pensionskassen verfügten 2003 über Eigenmittel von rund 4,0 Mrd. €.

Die Solvabilitätsspanne der 134 Unternehmen betrug insgesamt 3,128 Mrd. €. Dem standen Eigenmittel von insgesamt 4,005 Mrd. € gegenüber, was einen Bedeckungssatz von 128,0 Prozent (Vorjahr: 119,4 Prozent) ergab.

Eine Pensionskasse konnte zum Bilanzstichtag weder die Solvabilitätsspanne noch den Garantiefonds mit ausreichenden Eigenmitteln bedecken; die Unterdeckung des Garantiefonds ist mittlerweile behoben worden. Bei zwei weiteren Kassen war zwar der Garantiefonds, nicht jedoch die Solvabilitätsspanne bedeckt; die Kassen haben Solvabilitätspläne vorgelegt, deren Umsetzung noch andauert. Bei den anderen Kassen wiesen 90 eine Überdeckung bis 100 Prozent, 14 zwischen 100 und 200 Prozent, drei zwischen 200 und 300 Prozent und 24 über 300 Prozent auf.

Die Eigenmittel der Unternehmen setzten sich zu 48,1 Prozent aus Eigenkapital und Eigenkapitalsurrogaten, zu 25,4 Prozent aus dem nicht festgelegten Teil der Rückstellung für Beitragsrückerstattung und zu 26,5 Prozent aus künftigen Überschüssen und stillen Reserven der Kapitalanlagen zusammen. Künftige Überschüsse setzten 48 Pensionskassen nach Zustimmung der BaFin an. Darüber hinaus genehmigte die Aufsicht vier Kassen den Ansatz stiller Reserven bei Kapitalanlagen. Vier Unternehmen zogen Eigenkapitalsurrogate in Form von nachrangigen Verbindlichkeiten und Nachrangverbindlichkeiten als Eigenmittel heran.

27 Unternehmen berechneten die Solvabilitätsspanne mit halben Sätzen (zwei statt vier Prozent der mathematischen Reserven und 0,15 statt 0,3 Prozent des riskierten Kapitals), da ihre Beiträge in den letzten drei Geschäftsjahren jeweils unter 500.000 € lagen.

### **Wirtschaftliche Situation der Pensionsfonds**

Die wirtschaftliche Entwicklung der 24 zum Geschäftsbetrieb zugelassenen Pensionsfonds blieb im Geschäftsjahr 2004 erneut hinter den Erwartungen zurück, die ursprünglich in das Potenzial der Pensionsfondsbranche gesetzt wurden. Im Geschäftsjahr 2004 konnte die BaFin lediglich einen Pensionsfonds zum Geschäftsbetrieb zulassen, zwei weitere Zulassungsverfahren endeten durch Rücknahme des Antrags.

Im Vergleich zum vorangegangenen Geschäftsjahr entwickelten sich die Beitragseinnahmen und die Anzahl der Versorgungsberechtigten verhalten. Die Prognose bei den Beitragseinnahmen beläuft sich für das Geschäftsjahr 2004 auf ca. 110 Mio. € im Vergleich zu 94 Mio. € im Vorjahr. Die Zahl der Anwärter wird auf rund 100.000 (Vorjahr: 89.262), die der Rentner auf etwa 50 (Vorjahr: einer) geschätzt.

Die liberalen Kapitalanlagevorschriften bei Pensionsfonds sehen keine quantitativen Höchstgrenzen für die Mischung des gebundenen Vermögens vor. Die Pensionsfonds könnten daher verstärkt in internationale Aktienmärkte investieren. Diese höhere Renditechance nutzten Pensionsfonds wegen des Abwärtstrends der Vorjahre an den Börsen nur begrenzt und das, obwohl sich die Aktienmärkte in

den letzten beiden Jahren moderat erholten und eine teilweise Übertragung des Kapitalanlagerisikos auf Arbeitnehmer bzw. Arbeitgeber bei Pensionsfonds in der Anwartschaftsphase zulässig ist. Das absolute Volumen der Kapitalanlagen in diesem Bereich belief sich 2004 auf voraussichtlich knapp 200 Mio. € für die gesamte Branche, wobei über 80 Prozent davon auf nur zwei Pensionsfonds entfielen. Der prognostizierte Anteil an Investmentfonds lag bei rund 86 Prozent. Der Direktbesitz von Aktien war vernachlässigbar gering.

Der Trend in der betrieblichen Altersversorgung ging auch 2004 wieder nicht in Richtung Pensionsfonds. Nicht deren liberalere Kapitalanlagemöglichkeiten, sondern Produkte mit umfangreichen Garantien und kontinuierlicher Wertentwicklung waren gefragt.

### **Solvabilität 2003 der Pensionsfonds**

Pensionsfonds haben ebenso wie Versicherungsunternehmen Eigenmittel zur Abfederung möglicher Risiken vorzuhalten.<sup>125</sup> Die Vorschriften über die notwendige Höhe sowie die zugelassenen Eigenmittel befinden sich in der Verordnung über die Kapitalausstattung von Pensionsfonds (PFKAustV). Danach bemisst sich der erforderliche Betrag der Eigenmittel nach dem höheren von zwei Beträgen: der erforderlichen Solvabilitätsspanne und dem Mindestgarantiefonds.

Die so genannte erforderliche Solvabilitätsspanne richtet sich nach dem Geschäftsumfang. Als Bemessungsgrößen werden ebenso wie bei Lebensversicherungsunternehmen die Deckungsrückstellung und das riskierte Kapital herangezogen. Die Pensionsfonds wiesen zum 31. Dezember 2003 einen geringen Geschäftsumfang aus. Daher richtete sich der erforderliche Umfang der Eigenmittel bei allen Pensionsfonds nach dem absoluten Mindestbetrag der Eigenmittel, dem Mindestbetrag des Garantiefonds. Er beträgt drei Mio. €; bei Pensionsfondsvereinen auf Gegenseitigkeit ermäßigt sich der Mindestbetrag um ein Viertel, sofern satzungsgemäß Nachschüsse im Sinn von § 24 VAG in Höhe des Ermäßigungsbetrages vorbehalten sind.

 Tatsächliche Eigenmittelausstattung ging über Mindestumfang erheblich hinaus.

Die faktische Eigenkapitalausstattung der Pensionsfonds ging allerdings auch im Berichtsjahr wieder weit über den Mindestumfang hinaus. Alle Pensionsfonds erfüllten 2003 die Solvabilitätsvorschriften.

<sup>126</sup> Vgl. § 114 VAG.





Georg Dreyling,  
Erster Direktor  
Wertpapieraufsicht

# V Aufsicht über den Wertpapierhandel und das Investmentgeschäft

## 1 Grundlagen der Aufsicht

### 1.1 Anlegerschutzverbesserungsgesetz

AnSVG ändert zahlreiche Regelungen im Wertpapierbereich.

Das Anlegerschutzverbesserungsgesetz (AnSVG)<sup>127</sup> ändert umfassend vor allem die Regelungen zum Insiderhandelsverbot und zur Ad-hoc-Publizität. Ergänzt wurden auch das Verbot der Marktmanipulation und die Bestimmungen zur Erstellung und Veröffentlichung von Finanzanalysen. Die bisher für Wertpapiere geltende Prospektpflicht wird ab Juli 2005 auf nicht in Wertpapieren verbriefte Unternehmensbeteiligungen erweitert.

Insiderhandelsverbote.

Das WpHG verwendet anstelle des alten Begriffs der „Insidertatsache“ nunmehr den Begriff der „Insiderinformation“. Damit wird vor allem eine sprachliche Anpassung an die anderen europäischen Rechtssysteme erzielt. Darüber hinaus reicht es jetzt für ein verbotenes Insidergeschäft aus, wenn die Insiderinformation verwendet wird. Ein Ausnutzen von Insiderwissen, z.B. um sich einen wirtschaftlichen Sondervorteil zu verschaffen, ist nicht mehr erforderlich. Erweitert wurden auch die Strafvorschriften, etwa durch die Einführung einer Strafbewehrung für versuchten Insiderhandel. Ebenfalls neu ist die Einführung von Ordnungswidrigkeitstatbeständen für Sekundärinsider. Bislang war für diese die unbefugte Weitergabe von Insiderinformationen oder die Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Insiderpapieren aufgrund von Insiderwissen nicht sanktioniert.

Insiderverzeichnisse.

§ 15b WpHG verpflichtet nun die Emittenten und die für sie handelnden Personen, ein Verzeichnis über solche Personen zu führen, die bestimmungsgemäß Zugang zu Insiderinformationen haben. Diese Verpflichtung hat zum einen präventiven Charakter, da die Emittenten die auf der Liste geführten Personen sowohl über ihre Pflichten als auch über die Folgen eines Verstoßes aufklären müssen. Zum anderen erleichtern die Insiderverzeichnisse der BaFin die Überwachung von Insidergeschäften, wenn sich bereits ein konkreter Verdachtsfall ergeben hat.

Ad-hoc-Publizität.

Durch die Neufassung des WpHG im Bereich der Ad-hoc-Publizität und der Directors' Dealings wurden die Publizitätspflichten ausgeweitet. Die früher durch das Gesetz vorgesehene Trennung von Insidertatsache und Ad-hoc-Tatsache ist weggefallen. Nunmehr ist jeder Umstand, der eine Insiderinformation im Bereich der Insider-

<sup>127</sup> BGBl. 2004 I, S. 2630.

überwachung darstellt und den Emittenten unmittelbar betrifft, grundsätzlich auch eine im Wege der Ad-hoc-Publizität veröffentlichungspflichtige Information. Weiterhin hat der Emittent nun die Möglichkeit, sich selbst von der Veröffentlichungspflicht zu befreien. Bislang war eine solche Befreiung nur auf Antrag bei der BaFin möglich.

#### Directors' Dealings.

Im Bereich der Directors' Dealings hat sich der Kreis der Meldepflichtigen erweitert. Er umfasst sowohl natürliche als auch juristische Personen. Darüber hinaus wurde die Bagatellgrenze für eine Befreiung von der Mitteilungspflicht abgesenkt. Nach bisherigem Recht waren Geschäfte nicht zu melden, wenn die Grenze von 25.000 € pro Meldepflichtigem in einem Zeitraum von 30 Tagen nicht überschritten wurde. Nun gilt eine Bagatellgrenze von insgesamt 5.000 € pro Kalenderjahr.

Die Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverzeichnisverordnung (WpAIV)<sup>128</sup> regelt Näheres über den Inhalt und das Verfahren bei der Veröffentlichung von Insiderinformationen nach § 15 WpHG, bei Geschäften nach § 15a WpHG sowie beim Führen von Insiderverzeichnissen nach § 15b WpHG.

#### Marktmanipulation.

Bei der Marktmanipulation wurde das bisherige Verbot sonstiger Täuschungshandlungen weiter konkretisiert, indem ein dritter Verbotstatbestand gesetzlich verankert wurde. Es ist danach ausdrücklich verboten, irreführende Signale in Bezug auf Angebot oder Nachfrage zu setzen oder ein künstliches Preisniveau herbeizuführen. Zudem ist es nach der neuen Rechtslage für eine Marktmanipulation ausreichend, dass der Täter es für möglich hält und in Kauf nimmt, irreführende Signale durch sein Handelsverhalten zu setzen. Bisher war ein täuschendes Verhalten nur sanktionierbar, wenn der Täter absichtlich, mit dem Ziel der Preisbeeinflussung, vorging. Dies führte in der Praxis häufig zu Beweisschwierigkeiten. Mit Wegfall des Absichtsmerkmals bei einer sonstigen Täuschungshandlung hat sich der Tatnachweis daher vereinfacht. Einzelheiten zum Tatbestand der Marktmanipulation regelt die am 11. März 2005 in Kraft getretene Marktmanipulations-Konkretisierungsverordnung (MaKonV)<sup>129</sup> des Bundesministeriums der Finanzen, die die bislang geltende Verordnung zur Konkretisierung des Verbotes der Kurs- und Marktpreismanipulation (KuMaKV)<sup>130</sup> abgelöst hat. Daneben trifft auch die unmittelbar geltende Ausnahmeverordnung der EU-Kommission vom 22. Dezember 2003<sup>131</sup> nähere Bestimmungen zu Handlungen, die keinesfalls eine Marktmanipulation darstellen.

Klar ist nun auch, dass nicht nur die so genannten Scheingeschäfte wie Wash Sales oder abgesprochene Geschäfte verbotene Manipulationshandlungen sind, sondern darunter auch effektive Geschäfte fallen können, die äußerlich wie zulässiges übliches Handelsverhalten aussehen. Denn auch sie können irreführende Signale setzen oder einen Börsenpreis auf ein künstliches Niveau bringen. In der

<sup>128</sup> BGBl. 2004 I, S. 3376.

<sup>129</sup> BGBl. 2005 I, S. 515.

<sup>130</sup> BGBl. 2003 I, S. 2300.

<sup>131</sup> Verordnung 2273/2003; ABl. EU Nr. L 336/33.

Vergangenheit war dies mitunter – trotz des insoweit eindeutig aus der Gesetzesbegründung ersichtlichen Willens des Gesetzgebers zum bisherigen § 20a Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG – angezweifelt worden. Unzweifelhaft ist nun auch, dass eine verbotene Manipulationshandlung selbst dann vorliegen kann, wenn das Verhalten einer Person an sich in Einklang mit den Börsenregeln steht.

Safe Harbour für Stabilisierungsmaßnahmen.

Die EU-Verordnung Nr. 2273 von Dezember 2003 gewährt – wie die bisherige KuMaKV – unter bestimmten Voraussetzungen eine Ausnahme vom Manipulationsverbot für Stabilisierungsmaßnahmen im Zusammenhang mit einer Börseneinführung oder einer Kapitalerhöhung. So ist es etwa bei Aktienemissionen zulässig, bis zu 30 Kalendertage nach dem Going Public Stützungskäufe zu tätigen. Dabei darf allerdings nicht zu einem Preis über dem ermittelten Emissionspreis gekauft werden. In der Praxis erwies sich diese strenge Obergrenze als unpraktikabel, soweit es um die Feststellung des ersten Preises an der Börse geht. Die BaFin hat daher vorgeschlagen, es als zulässige Marktpraxis zu akzeptieren, dass Stabilisierungskäufe zu einem ersten Börsenpreis führen, der über dem Emissionspreis liegt, soweit dies zum vollständigen Marktausgleich notwendig ist. Eine solche Ausnahme – beschränkt auf die erste Preisfeststellung an der Börse – würde insbesondere teure Teilausführungen für Anleger verhindern und einen gleichen ersten Börsenpreis an allen deutschen Börsen ermöglichen.<sup>132</sup>

Safe Harbour für Aktienrückkaufprogramme.

Die EU-Verordnung gewährt außerdem eine Freistellung vom Manipulationsverbot für Aktienrückkaufprogramme börsennotierter Gesellschaften. Diese gilt allerdings nur für Rückkäufe zum Zweck der Kapitalherabsetzung oder der Erfüllung von Verpflichtungen, die aus Schuldtiteln oder Belegschaftsaktienprogrammen resultieren. Sie ist damit enger als die bisherige nationale Regelung in der KuMaKV.

Weitere Vermögensanlagen werden prospektpflichtig.

Ab Juli 2005 wird die bisher für Wertpapiere geltende Prospektpflicht auf bestimmte, nicht in Wertpapieren verbriefte Vermögensanlagen erweitert. Grundsätzlich prospektpflichtig werden dann Anteile, die eine Beteiligung am Ergebnis eines Unternehmens gewähren, sowie Anteile an einem Vermögen, das der Emittent oder ein Dritter in eigenem Namen für fremde Rechnung hält oder verwaltet (Treuhandvermögen). Darüber hinaus unterliegen dann auch Anteile an sonstigen geschlossenen Fonds der Prospektpflicht. Prüfungs- und Hinterlegungsstelle für diese Prospekte wird die BaFin.

Die Erweiterung der Prospektpflicht auf weite Teile des „Grauen Kapitalmarktes“ verbessert die Informationsmöglichkeiten für den Anleger erheblich. Darüber hinaus löst die Prospektpflicht eine Prospekthaftung aus, die sich auch auf Ansprüche bei unterlassener Veröffentlichung eines Prospektes erstreckt. Näheres über den Inhalt des Verkaufsprospektes wird die voraussichtlich zum 1. Juli 2005 in Kraft tretende Verordnung über Vermögensanlagen-Verkaufsprospekte regeln.

<sup>132</sup> Über die Anerkennung wird die BaFin nach der Konsultation durch CESR auf europäischer Ebene entscheiden.

Leitfaden für Emittenten.

Die erheblichen Änderungen führten zu einem erhöhten Informationsbedürfnis seitens der Emittenten börsenzugelassener Wertpapiere. Die BaFin erläuterte den Emittenten bei einer Vielzahl von Vorträgen und Diskussionen die praktische Umsetzung der neuen Vorschriften. Ergebnis dieser Arbeit wird der neue Emittenten-Leitfaden der BaFin sein. Er behandelt Fragen des Führens von Insiderverzeichnissen, des Verbots des Insiderhandels und der Marktpreismanipulation sowie der Ad-hoc-Publizität und Directors' Dealings. Der Leitfaden wird auf der Website der BaFin veröffentlicht.

## 1.2 Bilanzkontrollgesetz

Das am 21. Dezember 2004 in Kraft getretene Bilanzkontrollgesetz (BilKoG)<sup>133</sup> unterwirft Unternehmensabschlüsse einer externen Kontrolle („Enforcement-Verfahren“). Dies soll das Vertrauen der Anleger in die Richtigkeit der Unternehmensabschlüsse von kapitalmarktorientierten Unternehmen stärken. Geprüft wird die Rechtmäßigkeit der zuletzt festgestellten Unternehmensabschlüsse und -berichte von Unternehmen, deren Wertpapiere an einer inländischen Börse zum Handel im amtlichen oder geregelten Markt zugelassen sind.

Zweistufiges Enforcement-Verfahren.

Das Verfahren ist dabei in zwei Stufen gegliedert: Auf der ersten Stufe wird eine privatrechtlich organisierte Einrichtung stichprobenartig und bei konkreten Anhaltspunkten für einen Verstoß gegen Rechnungslegungsstandards sowie auf Verlangen der BaFin tätig. Als Träger dieser Prüfstelle wurde der Verein „Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung – DPR“ gegründet. Die Prüfung durch diese Stelle setzt voraus, dass die zu prüfenden Unternehmen kooperieren. Verweigert ein Unternehmen seine Mitwirkung bei einer Prüfung, oder ist es mit dem Ergebnis der Prüfung nicht einverstanden, kann die BaFin auf der zweiten Stufe die Prüfung verbindlich anordnen und mit hoheitlichen Kompetenzen durchsetzen. Gleiches gilt, wenn erhebliche Zweifel an der Richtigkeit des Prüfungsergebnisses der Prüfstelle oder an der ordnungsgemäßen Durchführung der Prüfung durch die Prüfstelle bestehen. Bei der Durchführung dieser Prüfung kann sich die BaFin der Prüfstelle sowie Dritter bedienen. Die BaFin ordnet an, dass das Unternehmen die bei einer Prüfung festgestellten Fehler samt den wesentlichen Teilen der Begründung der Feststellung bekannt zu machen hat, es sei denn, daran besteht kein öffentliches Interesse. Ebenso kann die BaFin auf Antrag von der Veröffentlichungspflicht befreien, wenn diese geeignet ist, den berechtigten Interessen des Unternehmens zu schaden.

<sup>133</sup> BGBl. 2004 I, S. 3408.

## 1.3 Investmentregelungen

### Derivateverordnung

Die DerivateV erweitert die Einsatzmöglichkeit von Derivaten.

Die am 13. Februar 2004 in Kraft getretene Derivateverordnung (DerivateV)<sup>134</sup> regelt den Einsatz von Derivaten in Sondervermögen. Fondsgesellschaften können nun weitaus mehr Instrumente verwenden und dürfen ein höheres Marktrisiko eingehen. Damit setzt die DerivateV bereits ab 2004 die Empfehlungen der EU-Kommission zum Einsatz derivativer Finanzinstrumente bei Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW)<sup>135</sup> um. Kapitalanlagegesellschaften müssen beim Einsatz von Derivaten über ein Risikomanagement verfügen, das die Risiken aus der Anlage in Derivaten fortlaufend erfasst, misst und steuert (§ 1 DerivateV). Die DerivateV unterscheidet zwei Arten der Risikomessung, den „einfachen“ und den „qualifizierten“ Ansatz. Der „einfache“ Ansatz ist zulässig, wenn das Sondervermögen lediglich bestimmte, in der DerivateV abschließend aufgeführte Kategorien einfacher Derivate einsetzt. Möchte die Kapitalanlagegesellschaft darüber hinaus andere Derivateformen einsetzen, ist der qualifizierte Ansatz zwingend. Der qualifizierte Ansatz sieht die Messung des Marktrisikopotenzials mit Hilfe eines anerkannten Value at Risk-Modells vor. Bei beiden Ansätzen sind risikoadäquate Stresstests vorgesehen.<sup>136</sup>

### Richtlinie über Fondskategorien

Am 14. Dezember 2004 ist die Richtlinie zur Festlegung von Fondskategorien gemäß § 4 Abs. 2 des Investmentgesetzes (InvG)<sup>137</sup> in Kraft getreten. Der Gesetzgeber hat die produktspezifischen Vorschriften im InvG neu strukturiert und die gesetzlichen Fondskategorien des bisherigen Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG) weitestgehend aufgehoben. Die neue Regelung ermöglicht es jetzt, die Anlage in zulässige Vermögensgegenstände flexibel zu kombinieren. Damit die Anleger aber weiterhin zwischen den angebotenen Investmentvermögen unterscheiden können, regelt die Richtlinie, wie ein Investmentvermögen nach den Vertragsbedingungen oder der Satzung investiert sein muss, damit es etwa als Aktien- oder Rentenfonds klassifiziert werden kann. So muss ein Fonds, der nach einer bestimmten Fondskategorie benannt ist, grundsätzlich mindestens 51 Prozent des Wertes in für diese Fondskategorie spezifischen Vermögensgegenständen anlegen. Sonderregelungen gelten für Dachfonds, Indexfonds, Geldmarktfonds und reine Derivatefonds. So gilt z.B. für Indexfonds ein höherer Schwellenwert, da diese nach dem InvG einen bestimmten, von der BaFin anerkannten Wertpapierindex nachbilden müssen.

### Investmentmeldeverordnung

Investmentmeldeverordnung konkretisiert Meldepflichten zur Überwachung der Anlagegrenzen.

Die im Frühjahr 2005 in Kraft getretene Investmentmeldeverordnung (InvMV) konkretisiert die seit 1. Januar 2005 bestehenden

<sup>134</sup> BGBl. 2004 I, S. 153.

<sup>135</sup> OGAW-Empfehlung der Kommission 2004/383/EU, ABl. EU Nr. L 144/13.

<sup>136</sup> Die Erläuterungen zur DerivateV sind unter [www.bafin.de](http://www.bafin.de) > Rechtliche Grundlagen und Verlautbarungen eingestellt.

<sup>137</sup> BGBl. 2003 I, S. 2676.

Meldepflichten nach § 10 Abs. 1 und 2 InvG. Sie trifft nähere Bestimmungen über Inhalt und Übermittlung der elektronischen Vermögensaufstellungen, mit denen die BaFin überprüft, ob Investment-Sondervermögen die geltenden gesetzlichen Anlagegrenzen einhalten. Auch Inhalt und Übermittlungsverfahren bei Mitteilungen über die für die Sondervermögen abgeschlossenen Geschäfte in Finanzinstrumenten werden näher ausgestaltet. Die Aufsicht hat damit insgesamt verbesserte und zeitgemäße Kontrollmöglichkeiten über das Anlageverhalten der Kapitalanlagegesellschaften.

### **Anteilklassenverordnung**

Die nach § 34 Abs. 1 des Investmentgesetzes zulässige Bildung von Anteilklassen ermöglicht es, die Anteile eines einzigen Sondervermögens rechtlich unterschiedlich auszugestalten. Verschiedene Anteilklassen können sich damit hinsichtlich der Gewinnausschüttung oder Thesaurierung, des Ausgabeaufschlages, des Rücknahmeaufschlages, der Währung, der Verwaltungsvergütung oder einer Kombination dieser Merkmale unterscheiden. Die im April 2005 in Kraft getretene Anteilklassenverordnung (AntKIV) bestimmt näher, wie die buchhalterische Darstellung, die Rechnungslegung und die Wertermittlung der Anteilklassen von Sondervermögen erfolgen. Dadurch lassen sich die Auswirkungen aller seit dem vorangehenden Bewertungsstichtag durchgeführten Geschäftsvorfälle auf den Wert der einzelnen Anteilklasse und des einzelnen Anteils nachvollziehen. Anleger, Abschlussprüfer und die BaFin erhalten so umfassende Informationen über die Entwicklung der einzelnen Anteilklassen eines Sondervermögens und der einzelnen Anteile.

## **2 Aufsicht im Investmentgeschäft**

### **2.1 Kapitalanlagegesellschaften**

Kapitalanlagegesellschaften nutzen Möglichkeit zur Auslagerung.

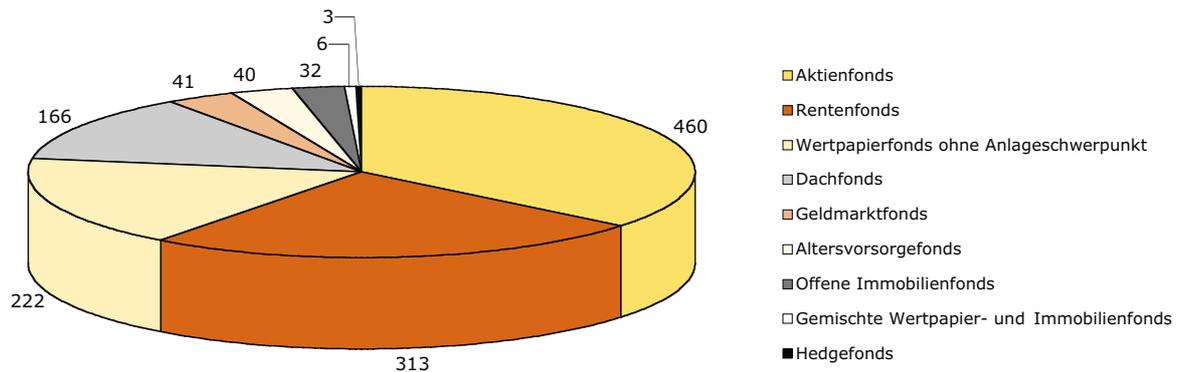
Die Zahl der Kapitalanlagegesellschaften blieb mit 80 im Jahr 2004 weitgehend unverändert. Zwei Gesellschaften gaben ihre Erlaubnis zum Betreiben des Investmentgeschäftes zurück. Weitere zwei Gesellschaften haben die Absicht bekundet, 2005 ihren Geschäftsbetrieb einzustellen. Neben den unternehmensinternen Motiven, wie etwa hohe IT-Kosten oder Konzentration auf andere Kernfelder, dürfte dies auch auf die gesetzlichen Rahmenbedingungen zurückzuführen sein, insbesondere auf die Möglichkeit zur Auslagerung (§ 16 InvG). Durch die Angebote von „Master-Kapitalanlagegesellschaften“ und die mögliche Auslagerung des Portfoliomanagements muss eine Kapitalanlagegesellschaft nicht mehr zwingend alle Tätigkeiten selbst ausführen. Wenn etwa ein Vermögensverwalter das Portfoliomanagement effizienter wahrnehmen kann, kann es für einen Konzern oder eine Unternehmensgruppe sinnvoll sein, den Wertschöpfungsprozess umzustrukturieren. 2004 haben viele Kapitalanlagegesellschaften vor allem das Portfoliomanagement ausgelagert. Spezialfonds nutzten diese Möglichkeit häufiger als Publi-

kumsfonds. Der Wunsch der institutionellen Anleger dürfte hier den Ausschlag gegeben haben.

Die Zahl der von inländischen Gesellschaften verwalteten Publikumsfonds belief sich Ende 2004 auf 1.283. Darüber hinaus verwalteten die Kapitalanlagegesellschaften 4.989 Spezialfonds.

Grafik 29

### Von inländischen Kapitalanlagegesellschaften verwaltete Publikumsfonds zum 31. Dezember 2004



Abstimmung der Mustervertragsbedingungen.

Die BaFin stimmte die Allgemeinen Vertragsbedingungen (AVB) und Besonderen Vertragsbedingungen (BVB) verschiedener Fondstypen mit dem BVI (Bundesverband Investment und Asset Management e.V.) ab. Die im Vergleich zu den AVB für jeden einzelnen Fonds individuell zu prüfenden BVB sind erheblich gekürzt worden. Dadurch soll das Genehmigungsverfahren weiter beschleunigt werden. Die Standardisierung der Vertragsbedingungen ist für eine schnelle Genehmigungspraxis unverzichtbar.

Erster „Super-OGAW“-Fonds zugelassen.

EU-richtlinienkonforme Sondervermögen dürfen nach dem Investmentgesetz nicht mehr nur in Wertpapiere (Aktien, Renten), sondern auch in Geldmarktinstrumente, andere Investmentanteile und Derivate investieren. Der erste dieser so genannten Super-OGAW-Fonds wurde 2004 genehmigt.

Erlaubniserweiterungen für Kapitalanlagegesellschaften.

Das InvG hat für den Fall entsprechender Erlaubniserweiterungen die Geschäftsmöglichkeiten für Kapitalanlagegesellschaften auch im Bereich der individuellen Vermögensverwaltung erweitert. Kapitalanlagegesellschaften können diese bisherige Nebendienstleistung nunmehr als zweite erlaubnispflichtige Haupttätigkeit betreiben. Die Erlaubnis für die individuelle Vermögensverwaltung gilt jedoch als erteilt, wenn sie schon vor In-Kraft-Treten des InvG als Nebentätigkeit Geschäftsgegenstand der Kapitalanlagegesellschaften war. Um ab 1. Januar 2004 neben der kollektiven die individuelle Vermögensverwaltung betreiben zu können, haben daher viele Kapitalanlagegesellschaften noch kurz zuvor ihre Satzungen oder ihren Gesellschaftsvertrag entsprechend angepasst, um dann 2004 keinen Erlaubnis Antrag stellen zu müssen.

### Marktaufsicht

Im Bereich der Marktaufsicht wertete die BaFin schwerpunktmäßig Berichte und Anzeigen der Kapitalanlagegesellschaften aus und arbeitete an der neuen Investmentmeldeverordnung mit.

Es gelang 2004, die Zahl der lang andauernden, schweren Anlagegrenzverletzungen seit Januar 2003 um über 40 Prozent zu senken. Hilfreich waren hier die Anzeigen der Gesellschaften über Anlagegrenzverletzungen. Die Analyse der Jahres- und Halbjahresberichte inländischer Sondervermögen ergab nur wenige Beanstandungen.

Vorbeugende Maßnahmen gegen Late Trading und Market Timing.

International hatten zweifelhafte Handelspraktiken bei Fondsgesellschaften in den USA für Aufsehen gesorgt. Die Untersuchungen der BaFin ergaben allerdings keine Anzeichen für systematisches Market Timing (Zeitzonearbitrage). Lediglich in einem Fall bestätigte sich der Verdacht des Late Trading (Handel zu bekannten Anteilspreisen). Die BaFin hatte zuvor Sonderprüfungen angeordnet sowie alle Gesellschaften befragt, inwieweit Mechanismen eingeführt wurden, die Late Trading und Market Timing vorbeugen. Insgesamt haben die deutschen Fondsgesellschaften ihre vorbeugenden Maßnahmen gegen zweifelhafte Handelspraktiken gut umgesetzt.

Künftig sollen branchenweit anerkannte Wohlverhaltensregeln Teil der Fondsprüfungsberichte werden. Hier lieferten Sonderprüfungen Erkenntnisse, wie diese Wohlverhaltensregeln weiterentwickelt werden müssen. Die BaFin konzentrierte sich thematisch besonders auf Defizite bei der Kostentransparenz, Unklarheiten bei den Erwerbsvoraussetzungen von Asset und Mortgage Backed Securities und die Abhängigkeiten zwischen Muttergesellschaft und Spezialkreditinstituten.

Für das Jahr 2005 stehen u.a. Fragen zur Funktionsweise des Risikomanagements und der Implementierung der DerivateV auf der marktaufsichtlichen Agenda. Spätestens im Jahr 2006 wird die gesamte Investimentaufsicht über Gesellschaften und Produkte von Frankfurt am Main aus betrieben. Dies ist auch angesichts der fortgeschrittenen Vernetzung von Portfolio-Ebene und organisatorischer Ebene in den Fondsgesellschaften von Vorteil.

## 2.2 Immobilienfonds

Die deutschen Fondsgesellschaften verwalteten Ende 2004 in 32 Immobilien-Publikumsfonds ein Vermögen von 87,7 Mrd. € und in 82 Immobilien-Spezialfonds ein Volumen von 13,4 Mrd. €. Spezialfonds sind Sondervermögen, deren Anteile von nicht mehr als 30 Anlegern, die keine natürlichen Personen sind, gehalten werden. Alle übrigen Sondervermögen sind Publikumsfonds (§ 2 Abs. 3 InvG).

Die BaFin hat im Berichtsjahr zwei Erlaubnisse für neue Kapitalanlagegesellschaften erteilt, die Immobilienfonds verwalten. In einem Fall genehmigte die BaFin die Verschmelzung zweier Immobilienfonds, was nach dem InvG erstmals erlaubt ist.

Wie schon 2003 sorgten auch im Berichtsjahr die allgemeine Wirtschaftslage, der Anstieg der Firmeninsolvenzen und sinkende Mietpreise für schlechtere Bedingungen auf den deutschen Büroimmobilienmärkten. Diese Entwicklung hatte vor allem bei einigen Immobilienfonds, die hauptsächlich in Deutschland investieren, Nettomittelabflüsse zur Folge. Bezogen auf die gesamte Branche blieb der Mittelzufluss aber 2004 positiv.

#### Frankfurter Bestechungsskandal.

Im Jahr 2004 verschärfte sich die Situation auch durch einen Bestechungsskandal. Die Staatsanwaltschaft Frankfurt ermittelt gegen rund 80 Beschuldigte im Großraum Frankfurt, München und Düsseldorf wegen Korruption, Untreue und Steuerdelikten im Zusammenhang mit dem Kauf, dem Verkauf und der Verwaltung von Immobilien. Im Oktober 2004 stellte sich heraus, dass auch Kapitalanlagegesellschaften, die offene Immobilienfonds auflegen, von dem Skandal betroffen sind. Der Geschäftsleiter einer KAG und ein Organmitglied einer weiteren KAG gestanden Korruption ein. Die Finanzaufsicht und die Frankfurter Staatsanwaltschaft arbeiten in diesem Fall eng zusammen. Mitte Oktober ordnete die BaFin Sonderprüfungen bei zwei betroffenen Kapitalanlagegesellschaften an. Geprüft werden die Verkehrswerte einiger Immobilien in den Fonds und auch der ordnungsgemäße Geschäftsbetrieb der Kapitalanlagegesellschaften. Nach den ersten Ergebnissen hat die Aufsicht die Prüfungsaufträge erweitert; endgültig abgeschlossen sind die Prüfungen noch nicht.

#### **Bewertung der Immobilien in den Fonds**

Jeder Anleger kann börsentäglich seine Anteile an einem Publikumsfonds zurückgeben. Die Kapitalanlagegesellschaften sind daher verpflichtet, börsentäglich Anteilspreise zu berechnen. Bei offenen Immobilienfonds werden die Anteilspreise aufgrund einer im InvG geregelten Vermögensaufstellung (§§ 44, 79 InvG) ermittelt. Da anders als bei Wertpapieren der Marktpreis der Immobilien nicht durch den Börsenkurs festgestellt werden kann, ermitteln unabhängige Sachverständige die Verkehrswerte (§ 77 InvG). Bei verschiedenen aktuellen Immobilienveräußerungen sind die Werte, die die Sachverständigen ermittelt haben, auch tatsächlich am Markt erzielt worden. Wenn diese Entwicklung sich fortsetzt, sollte kein Anlass bestehen, die verwendete Methode der Verkehrswertermittlung grundsätzlich zu ändern. Allerdings hat die BaFin bei ihren Sonderprüfungen einige Feststellungen gemacht, die vermuten lassen, dass die Immobilienbewertung verbesserungsbedürftig ist. Wie groß der Handlungsbedarf dabei ist, wird sich herausstellen, wenn die endgültigen Prüfungsberichte vorliegen.

#### Hohe Mittelabflüsse 2004.

Der Frankfurter Skandal verstärkte die Mittelabflüsse bei mehreren großen Fonds. Nach dem InvG (§ 80 Abs. 1 Satz 2) muss eine KAG eine Mindestliquidität von fünf Prozent des Wertes des Sondervermögens vorhalten. Wegen der hohen Mittelabflüsse führte die BaFin Gespräche mit den Gesellschaften und deren Mutterkonzernen. Bei einer KAG sprang die Mutter ein. Auch wurden Immobilien verkauft, um die Liquidität des Fonds zu erhalten.

## 2.3 Hedgefonds

### Strategien von Hedgefonds

Hedgefonds verfolgen typischerweise das Ziel, eine absolute Rendite zu erzielen. Dazu kombinieren sie verschiedene Anlagestrategien miteinander. Sie sind nicht durch Regulierung in ihren Strategien eingeschränkt. Darum können sie sich nach Belieben verschulden, Derivate nutzen und Leerverkäufe tätigen; das führt zu erheblichen Hebeleffekten. Hedgefonds können einerseits Ineffizienzen des Finanzsystems reduzieren, wenn sie Arbitragegeschäfte machen. Andererseits gehen sie aber auch spekulative Positionen ein, die auf mögliche Fehleinschätzungen oder künftige Entwicklungen in Wirtschafts- und Finanzmärkten setzen und mit einem mehr oder weniger großen Risiko verbunden sind. Das Hedgen, d.h. das Eliminieren von Risiko durch sich gegenseitig aufhebende Positionen, wird dabei typischerweise benutzt, um soweit wie möglich Risiken auszuschalten, die nicht mit der gewählten Strategie zusammenhängen. Diese aktiven Strategien der Hedgefonds stehen dem passiven Verhalten der „Index Tracker“ gegenüber.

Erste Hedgefonds zugelassen.

Das besondere Augenmerk der Öffentlichkeit galt dem Start der ersten Hedgefonds-Zulassungen in Deutschland. Es entstand der Eindruck, dass sehr viele Fonds in den Startlöchern stehen würden. Es zeigte sich aber, dass es Zeit und ein geeignetes Marktumfeld braucht, um neue Produkte erfolgreich einzuführen. Die Fondsindustrie benötigt neben dem geeigneten Personal auch ausreichende finanzielle Mittel, funktionierende Systeme im Front- und Backoffice, ein gutes Marketing und einen gut geschulten Vertrieb. Hinzu kam, dass umfangreiche juristische Fragen zu klären waren.

Die ersten beiden Hedgefonds inländischer Kapitalanlagegesellschaften genehmigte die BaFin bereits im März 2004. Im gesamten Berichtsjahr konnte sie sieben inländische Single-Hedgefonds (davon eine Investmentaktiengesellschaft) und vier Dach-Hedgefonds zulassen sowie den Vertrieb von fünf ausländischen Dach-Hedgefonds genehmigen. Die BaFin schloss sieben Erlaubniserweiterungsverfahren ab und ließ eine Master-Kapitalanlagegesellschaft zu. Für das Jahr 2005 erwartet die BaFin eine erheblich höhere Zahl von Zulassungen.

Abstimmung der Allgemeinen und Besonderen Vertragsbedingungen.

Die BaFin führte mehr als 200 Gespräche mit interessierten Kapitalanlagegesellschaften, um die Antragstellung zu erleichtern. Daneben erarbeitete sie bis Februar 2004 gemeinsam mit den Verbänden Allgemeine und Besondere Vertragsbedingungen für Single- und Dach-Hedgefonds. Diese Bedingungen sind eine der wichtigsten Grundlagen für die Genehmigung von Fonds. Zur Rolle der Primebroker hat das BMF ein Merkblatt veröffentlicht.<sup>138</sup> Single-Hedgefonds können seither einfacher auf diese Dienstleister zurückgreifen.

Zulassungsprozess.

Damit die BaFin einen Hedgefonds in Deutschland genehmigen kann, muss die fondsaufliegende Gesellschaft zunächst eine Zulassung beantragen. Hierfür bestehen drei Möglichkeiten: Entweder

<sup>138</sup> [www.bafin.de](http://www.bafin.de) > Für Anbieter > Inländische Investmentfonds.

beantragt eine bestehende Kapitalanlagegesellschaft eine Erlaubnisweiterung oder eine neu zu gründende Kapitalanlagegesellschaft beantragt die Zulassung für Hedgefonds. Als dritte Möglichkeit kann eine Investmentgesellschaft mit veränderlichem Kapital (InvAG) gegründet werden. Im Gegensatz zur Kapitalanlagegesellschaft ist die Investmentaktiengesellschaft jedoch kein Spezialkreditinstitut und muss lediglich ausgewählte Vorschriften des KWG beachten.

Bei der Zulassung der Gesellschaften prüft die BaFin insbesondere das Risikomanagement. Dabei achtet sie auf vorhandene Methoden, Strukturen und Prozesse zur Risikoidentifikation, der Risikomessung, der Risikokontrolle und der Risikosteuerung. Hier arbeitet die Hedgefonds-Aufsicht mit den Spezialisten aus dem Bereich Risikomodellierung (Q RM) eng zusammen.

Aufsichtsbesuche ermöglichen eine erste Einschätzung, ob die Methoden und Verfahren des Risikomanagement-Prozesses angemessen sind oder ob Mängel bestehen. Bei gravierenden Beanstandungen müssen die Verfahren überarbeitet werden, bevor die Gesellschaften zugelassen werden können. Bei kleineren Mängeln kann die Zulassung auch unter Auflagen erfolgen. Im Berichtsjahr fanden insgesamt 14 solcher Aufsichtsbesuche statt. Bei diesen Aufsichtsbesuchen zeigte sich, dass die Hedgefonds-Industrie durch eine große Vielfalt von Produkten, Organisationsstrukturen und Geschäftsprozessen geprägt ist. Nach der Zulassung informiert sich die BaFin durch Vor-Ort-Prüfungen, ob die Unternehmen die an sie gestellten Anforderungen dauerhaft erfüllen. blieb es im Jahr 2004 zunächst bei einer Prüfung, so sind 2005 weitere Prüfungen vorgesehen.

#### Inländische Dach-Hedgefonds.

Zugelassene Unternehmen können in Deutschland sowohl Single- als auch Dach-Hedgefonds auflegen. Inländische Dach-Hedgefonds können dabei als Publikums- oder auch als Spezialfonds genehmigt werden. Ein Dach-Hedgefonds darf grundsätzlich sowohl inländische regulierte Single-Hedgefonds als auch ausländische Investmentvermögen mit vergleichbarer Anlagepolitik als Zielfonds erwerben. Bei der Auswahl der Single-Fonds sind zunächst nur wenige quantitative Streuungsvorschriften vorgesehen. Der übergeordnete Grundsatz der Risikomischung erfordert aber im Einzelfall noch weitere Kriterien. Dach-Hedgefonds haben daneben vor der Investition Mindestinformationen über die Zielfonds einzuholen (Due Diligence). Danach müssen sie die Anlagestrategie und Risiken der Zielfonds laufend überwachen.

Die Gesellschaft wählt deshalb üblicherweise die Zielfonds in einem strukturierten Prozess sowohl anhand quantitativer als auch qualitativer Kriterien aus. Quantitative Kriterien sind z.B. die Strategie des Zielfonds, historische Renditen und Standardabweichungen, die Korrelation zu anderen Zielfonds mit ähnlichen oder identischen Anlagestrategien oder Benchmarks sowie die Stabilität der Rendite in extremen oder variierenden Marktsituationen. Bei der qualitativen Analyse liegt das Augenmerk dagegen auf der Qualifikation der Personen, die für die Anlageentscheidungen des Zielfonds maßgeblich sind. Auch die Corporate Governance, das Risikomanagement

und die Liquidität der Zielfonds werden von der Dach-Fondsgesellschaft bewertet.

Bei den Managern der Dach-Hedgefonds stellt das InvG gesonderte Anforderungen an deren Erfahrungen und praktische Kenntnisse. Insbesondere werden theoretische und praktische Kenntnisse auf dem Gebiet der Hedgefonds-Anlage verlangt. Zugelassene Dach-Fondsprodukte müssen schließlich im Verkaufsprospekt einen Warnhinweis enthalten, dass für den Anleger die Möglichkeit eines Totalverlustes besteht. Sämtliche Verkaufsunterlagen müssen dem Anleger vor Vertragsabschluss vorliegen.

Inländische Single-Hedgefonds.

Auch Single-Hedgefonds dürfen als Spezial- und als Publikumsfonds aufgelegt werden. Single-Hedgefonds dürfen jedoch nicht öffentlich<sup>139</sup>, sondern nur im Wege des "Private Placement" vertrieben werden. Nur Unternehmen, die die BaFin hierzu lizenziert hat, dürfen das Produkt vertreiben. Single-Hedgefonds sind in ihren Strategien gesetzlich kaum beschränkt. Für sie sind die Aufnahme von Krediten, der Einsatz von Derivaten zur Steigerung des Investitionsgrades, Leverage-Geschäfte und Leerverkäufe grundsätzlich unbegrenzt zulässig.

## 2.4 Ausländische Investmentfonds

Zahl der vertriebsberechtigten ausländischen Fonds stieg.

Die BaFin übt die laufende Aufsicht über ausländische Investmentfonds aus, die in Deutschland vertriebsberechtigt sind, und prüft die Vertriebsanzeigen für neue ausländische Investmentfonds. Die Zahl der eingereichten Anzeigen stieg mit 862 im Vergleich zum Vorjahr (756) wieder an. Damit erhöhte sich auch die Gesamtzahl der vertriebsberechtigten ausländischen Investmentfonds trotz vieler Verschmelzungen, Liquidierungen und Auflösungen in ihren Heimatländern auf 5.127.

Kritisch beobachtete die BaFin vor allem die Marketingaktivitäten einzelner ausländischer Investmentfonds und untersagte in zwei Fällen den weiteren öffentlichen Vertrieb, da die Fonds unzulässige Werbemaßnahmen einsetzten.

Folgeprüfungen nach dem InvG.

Einige Besonderheiten im Jahr 2004 ergaben sich durch die neue gesetzliche Lage. Die BaFin musste z.B. prüfen, ob vertriebsberechtigte EU-richtlinienkonforme Fonds, die in ihren Heimatländern 2004 auf die geänderte OGAW-Richtlinie<sup>140</sup> umgestellt wurden, die gesetzlichen Anforderungen nach dem InvG erfüllten.

Auch auf die Vertriebsanzeigen wirkte sich der neue rechtliche Rahmen aus. 2004 veröffentlichte die BaFin zwei Nachträge zu ihrem vorläufigen Merkblatt für Vertriebsanzeigen nach dem InvG von Ende 2003.<sup>141</sup> Der Nachtrag 1 bezieht sich auf Vertriebsanzeigen für EU-richtlinienkonforme Fonds, d.h. Fonds, die der OGAW-Richtlinie

<sup>139</sup> Nach § 2 Abs. 11 InvG ist öffentlicher Vertrieb „ein Vertrieb, der im Wege des öffentlichen Anbietens, der öffentlichen Werbung oder in ähnlicher Weise erfolgt“.

<sup>140</sup> RL 85/611/EWG in der Fassung vom 13.02.2002; ABl. EU Nr. L 375/3.

<sup>141</sup> www.bafin.de > Für Anbieter > Ausländische Investmentfonds.

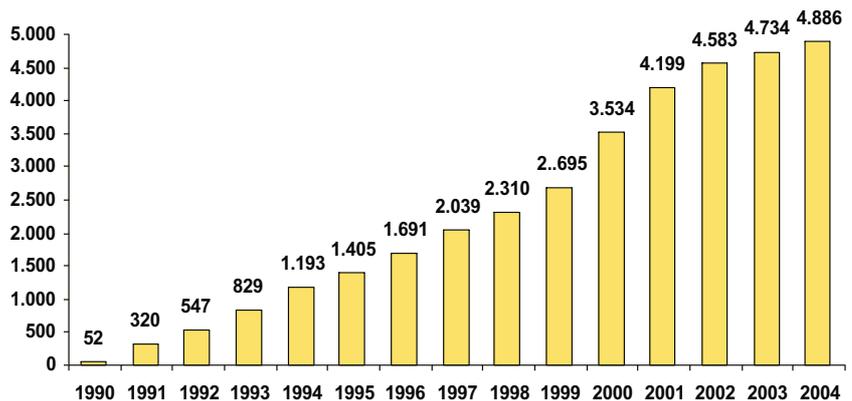
entsprechen. Im Berichtsjahr gingen zu dieser Kategorie 843 Anzeigen ein. Nachtrag 2 ist insbesondere bei Vertriebsanzeigen für nicht-richtlinienkonforme Fonds (außer Dach-Hedgefonds) zu beachten. Im Jahr 2004 zeigten 19 dieser Fonds an, den öffentlichen Vertrieb in Deutschland aufnehmen zu wollen.

Richtlinienkonforme Fonds nehmen zu.

Nachfolgende Grafiken zeigen die Entwicklung des Bestandes an vertriebsberechtigten Einzelvermögen, unterteilt in EU-richtlinienkonforme Fonds und nicht-richtlinienkonforme Fonds. Der Rückgang der vertriebsberechtigten nicht-richtlinienkonformen Fonds ist in den meisten Fällen auf die Umwandlung dieser Fonds in EU-richtlinienkonforme Fonds zurückzuführen. Dies wurde möglich, weil die geänderte OGAW-Richtlinie den richtlinienkonformen Fonds nun eine erweiterte Anlagepolitik erlaubt.

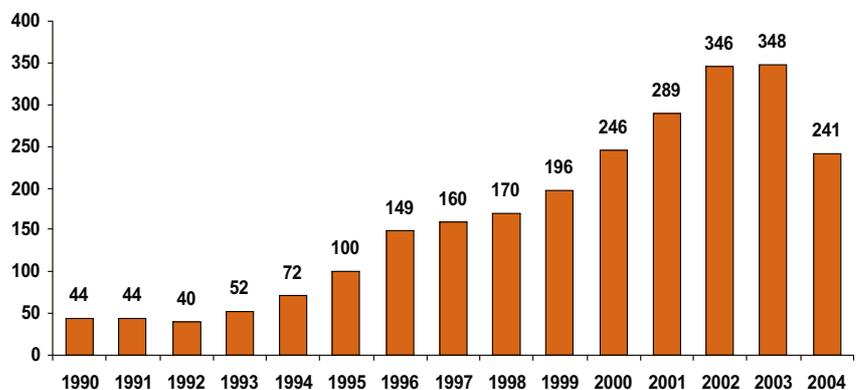
Grafik 30

#### Vertriebsberechtigte EU-richtlinienkonforme Einzelvermögen



Grafik 31

#### Vertriebsberechtigte nicht-richtlinienkonforme Einzelvermögen



## 3 Kontrolle der Markttransparenz und -integrität

### 3.1 Marktanalyse

■ Analyse der Transaktionsdaten.

Um Insiderhandel und Marktmanipulation zu erkennen, analysiert die BaFin die ihr gemeldeten Geschäfte. Nach § 9 WpHG müssen Kreditinstitute, Finanzdienstleistungsinstitute und andere Meldepflichtige der BaFin sämtliche Daten über Geschäfte in Finanzinstrumenten übermitteln. Im Jahr 2004 waren dies rund 500 Millionen Datensätze.

#### **Intelligent Miner (IM)**

Wegen der Menge der gemeldeten Transaktionsdaten sind bei liquiden Finanzinstrumenten Strukturen oft nur schwer erkennbar. Dies ist aber erforderlich, um auffälliges Handelsverhalten aufzudecken. Die BaFin erweiterte im Berichtsjahr ihr Analyseinstrumentarium, indem sie ein marktübliches Data Mining Produkt den speziellen Bedürfnissen der Marktüberwachung anpasste und den Intelligent Miner entwickelte. Dieser ermöglicht die automatisierte Analyse von Transaktionsdaten im Vorfeld von Ad-hoc-Mitteilungen. Er vereinfacht vor allem das Verfahren bei Finanzinstrumenten mit sehr hohem Handelsaufkommen, etwa bei Aktien von DAX- oder MDAX-Unternehmen.

Datensätze, die sich im Handelsverhalten ähneln, werden in so genannten Clustern zusammengefasst. Auffälligkeiten ergeben sich, wenn ein Meldepflichtiger bzw. ein Kunde ein ungewöhnliches Handelsverhalten aufweist und sich damit von dem anderer Marktteilnehmer unterscheidet.

■ 1.700 Analysen führten zu 128 Untersuchungen.

Im Berichtsjahr erstellte die BaFin mehr als 1.700 Analysen. Daraus resultierten 128 positive Analysen, bei denen Anhaltspunkte für Insiderhandel oder Marktmanipulation bestanden.

Bei den positiven Insideranalysen (67) waren fast alle auf Sachverhalte im Zusammenhang mit Liquiditätsproblemen/Überschuldung, Mergers & Acquisitions und Periodenergebnissen zurückzuführen. Hervorzuheben sind darüber hinaus Kapitalmaßnahmen von Unternehmen.

■ Anhaltspunkte auf Marktmanipulation bezogen sich oft auf sonstige Täuschungshandlungen.

Die positiven Marktmanipulationsanalysen (61) betrafen fast alle die sonstigen Täuschungshandlungen. Bei den übrigen Analysen ging es um unrichtige Angaben. Bei zwei Dritteln der sonstigen Täuschungshandlungen gab es Anhaltspunkte dafür, dass Handelsaktivitäten vorgetäuscht wurden. Dabei wurden Geschäfte durchgeführt, bei denen kein tatsächlicher wirtschaftlicher Austausch von Finanzinstrumenten – zumeist Aktien – stattfand. Hierzu gehören Wash Sales oder Prearranged Trades. Die verbleibenden sonstigen

Täuschungshandlungen bezogen sich auf Informationsdelikte, das Beeinflussen von Referenzpreisen auf anderen Märkten sowie unerlaubte Preispflege- und Stabilisierungsmaßnahmen.

BaFin erstellt für Gerichte, Staatsanwaltschaften und Polizei Gutachten.

2004 erstellte die BaFin elf Gutachten für Gerichte, Staatsanwaltschaften und Polizeibehörden. Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der BaFin traten dreimal als Sachverständige in Gerichtsverfahren auf; eines dieser Verfahren fand in Melbourne, Australien, statt. Im Rahmen der Gutachtertätigkeit untersuchte die BaFin zumeist das Einwirken einer Manipulationshandlung auf den Börsenpreis.

### **Infomatec**

Das LG Augsburg beauftragte die BaFin, im Verfahren gegen zwei ehemalige Vorstände der Infomatec AG ein Gutachten zu erstellen. Dabei sollte die BaFin untersuchen, ob vier Ad-hoc-Mitteilungen aus den Jahren 1998 und 1999, in denen jeweils Großaufträge angekündigt worden waren, auf den Preis der Infomatec-Aktie eingewirkt hatten. Die BaFin sollte außerdem prüfen, ob die nach Meinung der Staatsanwaltschaft unrichtigen Angaben in den Ad-hoc-Mitteilungen geeignet waren, den Preis der Infomatec-Aktie erheblich zu beeinflussen.

Die BaFin kam zu dem Ergebnis, dass drei der vier Ad-hoc-Mitteilungen auf den Preis der Infomatec-Aktie eingewirkt hatten. Die unrichtigen Angaben waren außerdem geeignet, den Preis der Infomatec-Aktie erheblich zu beeinflussen.

Das LG Augsburg schloss sich dem Gutachten an und verurteilte einen der Angeklagten im November 2003 wegen Insiderhandels zu einer zweijährigen Bewährungsstrafe und einer Geldstrafe von 180 Tagessätzen zu je 50 €. Außerdem ordnete das Gericht den Verfall der durch die Insiderverkäufe entstandenen Verkaufserlöse in Höhe von 380.000 € an. Den zweiten Angeklagten verurteilte das LG Anfang Mai 2004 wegen Insiderhandels und Kursbetrugs zu zwei Jahren und neun Monaten und ordnete auch hier den Verfall der Verkaufserlöse in Höhe von 4,5 Mio. € an. Die hiergegen eingelegte Sprungrevision wies der BGH mit Beschluss vom 30. März 2005 zurück (1 StR 537/04 LG Augsburg – 3 KLS 502 Js 127 369/00.).

Übernahmeangebote sind grundsätzlich erheblich preisrelevant.

Damit eine Insiderinformation vorliegt, muss sich eine konkrete Tatsache unter anderem bei deren Veröffentlichung dazu eignen, den Börsenpreis eines Wertpapiers erheblich zu beeinflussen. Um die erhebliche Preisrelevanz von Wertpapiererwerbs-, Übernahme- und Pflichtangeboten im Zusammenhang mit Insiderdelikten empirisch zu überprüfen, erstellte die BaFin eine Studie zur Messung von Preiseffekten bei diesen Angeboten. Die Studie vergleicht zum einen die Angebotspreise mit den vor der Veröffentlichung festgestellten Börsenpreisen der Zielgesellschaften. Des Weiteren vergleicht sie die nach der Veröffentlichung festgestellten Börsenpreise der Bietergesellschaften mit denen vor der Veröffentlichung. Einbezogen wurden alle Angebote seit Inkrafttreten des WpÜG im Jahr 2002. Wertpapiererwerbs-, Übernahme- oder Pflichtangebote sind danach grundsätzlich erheblich preisrelevant.

### Studie zu Preiseffekten bei Übernahmen

- Im Durchschnitt zahlt der Bieter eine deutliche Prämie auf den Aktienpreis der Zielgesellschaft. Je nach betrachtetem Zeitraum liegt diese Prämie zwischen 15 und 24 Prozent.
- Die höchsten Prämien werden bei Wertpapier-Erwerbsangeboten gezahlt, gefolgt von Übernahme- und Pflichtangeboten.
- Auf Stammaktien werden höhere Prämien gezahlt als auf stimmrechtslose Vorzugsaktien. Vor allem bei einem auf Kontrollerwerb gerichteten Angebot besitzt das Stimmrecht einen bezifferbaren Wert.
- Bei den Aktien der Bietergesellschaften war zwar eine kurzfristig positive Preisreaktion zu beobachten, bei längeren Zeiträumen kann jedoch keine verallgemeinernde Aussage getroffen werden. Hier wird auch in Zukunft eine detaillierte Einzelfallprüfung nötig sein.

## 3.2 Insiderhandel

BaFin eröffnete 57 neue Insideruntersuchungen.

Im Jahr 2004 eröffnete die BaFin 57 neue Untersuchungen wegen des Verdachts verbotener Insidergeschäfte. Mit den Verfahren aus den Vorjahren waren noch 88 Verfahren anhängig. In 23 Fällen gab die BaFin den Sachverhalt an die zuständige Staatsanwaltschaft ab. Insgesamt zeigte sie 71 Personen an. Mangels Tatverdachts stellte die BaFin das Verfahren in 37 Fällen ein.

Tabelle 16

### Insideruntersuchungen

	Zeitraum	Neue Untersuchungen	Untersuchungsergebnisse		Offene Untersuchungen	
			Einstellungen	Abgaben an Staatsanwaltschaften		
				Vorgänge		Personen
		Insider	Insider		Gesamt	
Vorjahre	2001	55	19	25	61	
	2002	69	15	33	82	
	2003	51	16	26	137	
	2004	57	37	23	71	
2004	1. Quartal	7	14	3	8	81
	2. Quartal	16	4	8	35	85
	3. Quartal	16	5	5	13	91
	4. Quartal	18	14	7	15	88

Zahl der Verurteilungen wegen Insiderhandels stieg an.

Im Berichtsjahr gab es fünf rechtskräftige Verurteilungen nach entsprechenden Hauptverhandlungen sowie zwei rechtskräftige Verurteilungen im Strafbefehlsverfahren. Die Zahl der Verurteilungen nach Hauptverhandlung (5) stieg 2004 deutlich an (2003: 2). In 192 Fällen stellten die Staatsanwaltschaften die Ermittlungsverfahren ein, davon in 29 Fällen gegen Zahlung einer Geldauflage.

Tabelle 17

### Mitteilungen der Staatsanwaltschaften zu abgeschlossenen Insiderverfahren

	Zeitraum	Gesamt	Einstellungen	Einstellungen gegen Zahlung einer Geldauflage	Rechtskräftige gerichtliche Entscheidungen			
					Entscheidungen durch das Gericht	Verurteilungen im Strafbefehlsverfahren	Verurteilungen nach Hauptverhandlung	Freisprüche
Vorjahre	2001	39	28	9	0	1	1	0
	2002	53	37	13	0	2	1	0
	2003	87	70	7	4	3	2	1
	2004	199	163	29	0	2	5	0
2004	1. Quartal	52	42	7	0	0	3	0
	2. Quartal	28	25	2	0	0	1	0
	3. Quartal	75	61	13	0	1	0	0
	4. Quartal	44	35	7	0	1	1	0

Die BaFin erhielt im Berichtsjahr 19 Anfragen ausländischer Aufsichtsbehörden in Insiderangelegenheiten und fragte selbst 124 Mal bei ausländischen Behörden an.

Schwierigkeiten bei der Bestimmung des Kursbeeinflussungspotenzials.

Bei der Bearbeitung von Insiderfällen durch die Staatsanwaltschaften und Gerichte treten Schwierigkeiten auf, die sich häufig bei der Prüfung ergeben, ob eine Insiderinformation geeignet war, den Börsenpreis eines Insiderpapiers erheblich zu beeinflussen. Das Merkmal der Eignung verlangt eine Einschätzung, inwieweit der Börsen- oder Marktpreis beeinflusst wird, wenn die in Rede stehenden Umstände bekannt werden. Maßstab für diese Einschätzung ist der verständige, d.h. der durchschnittlich börsenkundige Anleger.

Die Sachverständigen, die die Gerichte zur Beantwortung dieser Frage heranziehen, stellen zum Teil allein darauf ab, ob eine bestimmte, in der ökonomischen Fachliteratur erschienene empirische Studie das Kursbeeinflussungspotenzial einer Insiderinformation bestätigt, oder ob eine nachträglich erstellte Studie dies bestätigen kann. In diesen Fällen soll ein erhebliches Kursbeeinflussungspotenzial vorliegen. Der verständige Anleger wird jedoch für seine Anlageentscheidung nicht nur auf wissenschaftliche Erfahrungswerte abstellen. Für die Prognoseentscheidung des verständigen Anlegers sind neben empirischen Erfahrungen weitere Aspekte maßgeblich. Hierzu zählen die generelle Marktverfassung, die Lage der Branche und letztendlich die Situation des Einzelunternehmens zum Zeitpunkt der Insiderinformation. Gutachten, die einen rein methodischen Ansatz verfolgen, können die Frage nach dem erheblichen Kursbeeinflussungspotenzial daher nicht eindeutig beantworten. Ein Gericht, das allein auf dieser Grundlage entscheidet, wird dann in der Regel freisprechen.

Eine Auswahl der 2004 abgeschlossenen Verfahren ist nachfolgend näher dargestellt.

### **BHW Holding AG**

Am 17. Januar 2002 kündigte die BHW Holding AG in einer Ad-hoc-Mitteilung eine öffentliche Sekundärplatzierung von bis zu 32,5 Prozent des Grundkapitals an private und institutionelle Anleger an. Infolge der Meldung sank der Kurs um 5,5 Prozent; bereits im Vorfeld war der Kurs der BHW Holding AG-Aktie ab Anfang Dezember 2001 um 25 Prozent gefallen.

Mehrere Verantwortliche der BHW-Unternehmensgruppe veräußerten Anfang Dezember 2001 sämtliche Aktien der BHW Holding AG.

Die Staatsanwaltschaft Hannover stellte nach umfangreichen Ermittlungen das Verfahren wegen geringer Schuld gegen zehn Beschuldigte mit Geldauflage, gegen drei weitere Beschuldigte ohne Geldauflage ein. Sie sah sich aufgrund der bei Verfahrensbeendigung geltenden Rechtslage außer Stande, der BaFin Einsicht in die Ermittlungsakten zu gewähren. Das AnSVG hat hierfür nun die Rechtsgrundlage geschaffen (§ 40a Abs. 3 WpHG).

### **3sat-Börse**

Im Februar 2000 startete eine neue Runde des „3sat-Börsenspiels“, welches im Rahmen des wöchentlichen TV-Magazins „3sat-Börse“ veranstaltet und gesendet wird. Die Teilnehmer erhalten hierbei ein fiktives Startkapital von 100.000 €, das sie über sechs Monate hinweg in Wertpapieren anlegen. Häufig folgt das Stammpublikum den Aktienempfehlungen der Teilnehmer und kauft die Aktien für das eigene Depot nach. Am nächsten Handelstag steigen die Kurse wegen der zunehmenden Nachfrage in der Regel erheblich an. Teilnehmer dieses Börsenspiels war unter anderem ein bekannter Finanzjournalist und Herausgeber einer Börsenzeitschrift, der bereits in der Spielrunde vom 7. August 1998 bis 29. Januar 1999 einer der drei Teilnehmer am Börsenspiel gewesen war und diese Runde gewonnen hatte.

Die Beschuldigten, zwei für die Gestaltung der Grafiken der Sendung zuständige Mitarbeiter sowie ein Mitarbeiter der Internet-Redaktion der Sendung, erwarben jeweils vor Ausstrahlung der Sendung diejenigen Werte, die der Finanzjournalist in der Sendung in sein Depot aufnehmen würde. Nach den Sendungen veräußerten sie diese wieder und erzielten hierdurch teilweise fünfstellige Gewinne.

Die Staatsanwaltschaft Koblenz stellte das Verfahren gegen zwei der drei Beschuldigten wegen geringer Schuld nach Zahlung einer Geldauflage in Höhe von jeweils 1.500 € und gegen den dritten Beschuldigten wegen geringer Schuld ohne Geldauflage ein.

### **Pongs & Zahn AG**

Die Pongs & Zahn AG teilte am 2. Oktober 1995 in einer Ad-hoc-Mitteilung mit, man habe sich mit den Hausbanken auf einen Sanierungsplan einigen können. Der Aktienkurs der zu diesem Zeitpunkt insolvenzgefährdeten AG verdoppelte sich daraufhin.

Der Beschuldigte war von Beginn an als Vertreter einer „maßgeblichen Aktionärsgruppe“ an den Sanierungsverhandlungen beteiligt. Er erwarb in Kenntnis der erfolgreichen Sanierung vor der Ad-hoc-Mitteilung 250 Stamm- und 426 Vorzugsaktien.

Das AG Düsseldorf sprach den Beschuldigten frei. Die Berufung der Staatsanwaltschaft Düsseldorf hiergegen hatte keinen Erfolg. Das OLG Düsseldorf hob schließlich die Entscheidung des LG Düsseldorf auf und verwies die Sache zur erneuten Entscheidung zurück. Als Begründung führte das OLG aus, dass die Prüfung der Eignung einer Insidertatsache zur Kurserheblichkeit aus der Sicht eines verständigen und börsenkundigen Anlegers zu erfolgen habe. Der Grundsatz „Im Zweifel für den Angeklagten“ gebiete es nicht, zugunsten des Angeklagten Tatvarianten zu unterstellen, für deren Vorliegen das Beweisergebnis keine konkreten Anhaltspunkte liefere. Die erneute Entscheidung des LG steht noch aus.

### **Eurotip AG**

Der Angeklagte war Vorstand der Eurotip AG mit Sitz in München. Diese stand in Übernahmeverhandlungen mit der e.multi Digitale Dienste AG.

Im Dezember 2001 eröffnete das AG München das vorläufige Insolvenzverfahren über die Firma Kinowelt Medien AG. Die Kinowelt Medien AG hielt 29,1 Prozent des Aktienkapitals der Firma e.multi digitale Dienste AG.

Am 6. März 2002 teilte der Vorstand der e.multi Digitale Dienste AG in einer Ad-hoc-Meldung mit, dass die Eurotip AG beabsichtige, die Mehrheit an der e.multi Digitale Dienste AG zu übernehmen. Hierzu sollte das bisher von der Kinowelt Medien AG gehaltene Aktienpaket von fast 30 Prozent an die Eurotip AG transferiert werden.

Am 4. März 2002 erwarb der Angeklagte 38.000 Aktien der e.multi Digitale Dienste AG über ein Konto der Firma Eurotip AG. Nach der Veröffentlichung der Ad-hoc-Meldung veräußerte er diese Papiere, die nicht für die Mehrheitsübernahme verwendet werden sollten. Hierdurch erzielte er einen Gewinn in Höhe von 7.980 €. Das Amtsgericht München verurteilte den Angeklagten wegen Insiderhandels zu einer Geldstrafe von 150 Tagessätzen zu je 100 €.

### **rhenag Rheinische Energie AG**

Der Beschuldigte erfuhr im November 1997 von einem Freund, der bei der rhenag Rheinische Energie AG tätig war, von einer geplanten Sonderausschüttung in Höhe von 50 DM pro dividendenberechtigter Aktie. Er erwarb daraufhin in 43 Tranchen insgesamt 1.758 Stück Aktien der rhenag AG zum Gegenwert von etwa 635.472 DM. Nachdem die rhenag am 11. Mai 1998 im Rahmen einer Ad-hoc-Meldung die Einzelheiten zur geplanten Sonderausschüttung veröffentlicht hatte, veräußerte der Beschuldigte sämtliche Aktien und erzielte einen Gewinn von etwa 571.000 DM.

Die Staatsanwaltschaft Essen klagte den Beschuldigten im November 2001 wegen Insiderhandels an. Das Landgericht Essen stellte nach mehreren Fortsetzungsterminen das Verfahren gegen Geldauflage in Höhe von 91.736,97 DM ein.

### **Met@box AG**

Am 10. April 2000 berichtete die Met@box International AG, ein Unternehmen des Neuen Marktes, in einer Ad-hoc-Meldung vom Abschluss eines Kaufvertrages mit einer israelischen Gesellschaft über den Verkauf von 500.000 Set-Top-Boxen. Dies entsprach nicht den Tatsachen, da in Wahrheit lediglich ein Vorvertrag geschlossen worden war. Infolge der Meldung stieg der Kurs der Met@box-Aktie erheblich an.

In Kenntnis der bevorstehenden Ad-hoc-Meldung erwarb am 23. Februar 2000 einer der Beschuldigten, ein Vorstandsmitglied der AG, 1.550 Met@box-Aktien zum Preis von insgesamt 50.410 €. Unmittelbar nach der Ad-hoc-Meldung verkaufte er die Aktien und erzielte dabei einen Gewinn von 20.390 €. Das AG Hildesheim erließ im Oktober 2004 gegen den Beschuldigten einen Strafbefehl über 90 Tagessätze zu je 50 € und ordnete den Verfall von 70.800 € an.

Ein weiteres Vorstandsmitglied der Met@box AG, dem der fehlende Wahrheitsgehalt der Ad-hoc-Meldung bekannt war, verurteilte das AG Hildesheim im Juli 2004 wegen Kursbetruges (§ 88 BörsG a.F.) zu einer Freiheitsstrafe von sieben Monaten, die zur Bewährung ausgesetzt wurde. Dieses Urteil ist noch nicht rechtskräftig.

### **Elektra Beckum AG**

Die finanziell angeschlagene Elektra Beckum AG teilte am 5. Februar 1999 in einer Ad-hoc-Meldung mit, dass die Metabo-Werke GmbH & Co. 60 Prozent des Grundkapitals der Elektra Beckum AG übernehmen werde. Die Metabo Werke GmbH & Co. kündigte ihrerseits an, durch Zuführung von 15,39 Mio. € die Sanierung der Elektra Beckum AG finanziell abzusichern. Darüber hinaus kündigte sie ein Übernahmeangebot an die freien Aktionäre an. Infolge dieser Meldung stieg der Aktienkurs erheblich an.

Zwei Geschäftsführer einer Marketing-Agentur, die 1998/99 für die Metabo-Werke GmbH & Co. ein Marketingkonzept erarbeiteten, erfuhr in diesem Zusammenhang spätestens am 25. Januar 1999 von der bevorstehenden Übernahme und erwarben jeweils 500 Elektra-Beckum-Aktien. Sie verkauften diese nach Veröffentlichung der Ad-hoc-Meldung wieder und erzielten dabei einen Gewinn von jeweils 4.600 €.

Die Staatsanwaltschaft Konstanz beantragte im Oktober 2004 gegen beide Beschuldigte Strafbefehle über 60 Tagessätze zu je 100 € sowie den Verfall des erzielten Gewinns. Die Strafbefehle sind noch nicht rechtskräftig.

### Heyde AG

Das Internet-Dienstleistungsunternehmen Heyde AG veröffentlichte am 12. Februar 2002 eine Ad-hoc-Mitteilung, worin für das Geschäftsjahr 2001 eine Umsatz- und Gewinnwarnung ausgesprochen und eine Revision der Planumsätze angekündigt wurde.

Der Beschuldigte, zu dieser Zeit Vorstandsmitglied der Gesellschaft, verkaufte am 2. und am 8. Januar 2002 in Kenntnis der kritischen Liquiditätslage 1.000 Aktien der Heyde AG und erzielten auf diese Weise einen Erlös in Höhe von 9.438 €.

Das AG Friedberg verurteilte den Beschuldigten durch Strafbefehl zu 90 Tagessätzen zu je 150 € und ordnete einen Vermögensverfall in Höhe von 9.438 € an.

### 3.3 Marktmanipulation

BaFin eröffnete 52 neue Untersuchungen.

Die seit Mitte 2002 zuständige BaFin eröffnete im Berichtsjahr 52 neue Untersuchungen. Mit den noch aus dem Vorjahr offenen Verfahren waren Ende 2004 insgesamt 65 Verfahren anhängig. Bei 15 Sachverhalten stellte die BaFin ein tatsächliches Einwirken auf den Börsenpreis des untersuchten Wertpapiers fest und zeigte insgesamt 35 Personen bei der zuständigen Staatsanwaltschaft an. Bei zwei Sachverhalten eröffnete die BaFin das Bußgeldverfahren, da das manipulative Verhalten nicht auf den Börsenpreis eingewirkt hatte. In 13 weiteren Fällen stellte sie das Verfahren ein.

Tabelle 18

#### Untersuchungen Marktmanipulation

	Zeitraum	Neue Untersuchungen	Untersuchungsergebnisse						Offene Untersuchungen	
			Einstellungen	Abgaben an Staatsanwaltschaften (StA) oder BaFin-Bußgeldreferat				Gesamt (Vorgänge)		Gesamt
				StA		Bußgeldreferat				
				Vorgänge	Personen	Vorgänge	Personen			
Vorjahre	1.7.-31.12.2002	17	0	3	0	0	0	3	14	
	2003	51	13	7	21	3	8	10	42	
	2004	52	13	15	35	1	1	17	65	
2004	1. Quartal	15	1	4	18	1	1	5	51	
	2. Quartal	4	0	3	4	0	0	3	52	
	3. Quartal	22	5	4	6	0	0	4	65	
	4. Quartal	11	7	4	7	0	0	4	65	

Im Jahr 2004 gab es eine Verurteilung nach Hauptverhandlung und eine Verurteilung im Strafbefehlsverfahren. In einem weiteren – ursprünglich als Insidersachverhalt – angezeigten Fall erfolgte eine Verurteilung wegen Kursbetrugs (Met@box AG). Die Staatsanwaltschaften stellten fünf angezeigte Sachverhalte ein. In zwei weiteren Fällen wurde bereits die Eröffnung eines Ermittlungsverfahrens aus Rechtsgründen abgelehnt.

BaFin verhängte Geldbußen von bis zu 250.000 €.

Die BaFin eröffnete im Berichtszeitraum gegen drei Personen Bußgeldverfahren. Aus dem Vorjahr waren noch fünf Bußgeldverfahren anhängig. Fünf Verfahren konnte die BaFin rechtskräftig abschließen. Hierbei verhängte sie in vier Fällen Geldbußen von bis zu 250.000 €; ein Verfahren wurde eingestellt. In einem der Verfahren, in dem die BaFin eine Geldbuße festgesetzt hatte, legte der Betroffene Einspruch ein. Eine Entscheidung des zuständigen Amtsgerichts steht noch aus.

Tabelle 19

### Mitteilungen der Staatsanwaltschaften, Gerichte und des internen Bußgeldreferates zu abgeschlossenen Marktmanipulationsverfahren

	Zeitraum	Gesamt	Entscheidungen der Staatsanwaltschaften		Rechtskräftige gerichtliche Entscheidungen im Strafverfahren				Entscheidungen im Bußgeldverfahren	
			Einstellungen	Einstellungen gegen Zahlung einer Geldauflage	Entscheidungen durch das Gericht	Verurteilungen im Strafverfahren	Verurteilungen nach Hauptverhandlung	Freisprüche	Einstellungen	Rechtskräftige Bußgelder
Vorjahre	2003	1	0	0	0	0	0	0	0	1
	2004	14	7	0	0	1	1	0	1	4
2004	1. Quartal	1	1	0	0	0	0	0	0	0
	2. Quartal	4	4	0	0	0	0	0	0	0
	3. Quartal	7	0	0	0	1	1	0	1	4
	4. Quartal	2	2	0	0	0	0	0	0	0

Im Berichtsjahr bearbeitete die BaFin elf Auskunftersuchen aus dem Ausland, die Marktmanipulation betrafen. Sie kamen vor allem von Aufsichtsbehörden aus der Europäischen Union und den USA. Im Rahmen ihrer eigenen Untersuchungen versandte die BaFin 32 Anfragen an ausländische Aufsichtsbehörden, überwiegend in der Europäischen Union (20) sowie in deutschsprachige Drittstaaten (7).

Safe Harbour für Stabilisierungsmaßnahmen.

Die BaFin prüfte im Berichtsjahr erstmals, ob bei den wenigen durchgeführten Börsengängen die Regeln der Verordnung zur Konkretisierung des Verbots der Kurs- und Marktpreismanipulation (KuMaKV) eingehalten wurden. Besondere Bedeutung haben hier die Dokumentationspflichten der als Stabilisierungsmanager auftretenden Institute. Verstöße kamen dabei kaum vor. Allerdings veranlasste mitunter die Diskrepanz von gemeldeten Eigenhandelsgeschäften und dokumentierten Stabilisierungsgeschäften Nachfragen. Die KuMaKV wurde zum 30. Oktober 2004 durch die Verordnung der EU Kommission vom 22. Dezember 2003<sup>142</sup> abgelöst, deren Regeln zur Stabilisierung aber denen der KuMaKV weitgehend entsprechen.

Nachfolgend sind einige der im Jahr 2004 ergangenen Entscheidungen näher dargestellt.

#### Arndt AG

In der Zeit vom 7. bis 12. März 2003 handelte ein Privatanleger wiederholt in den sehr illiquiden Aktien der Arndt AG. Er trat dabei

<sup>142</sup> Verordnung 2273/2003; ABI. EU Nr. L 336/33.

gleichzeitig als Käufer und Verkäufer auf. Zuvor hatte er jeweils aufeinander abgestimmte Kauf- und Verkaufsaufträge jeweils zum gleichen Preis und zur gleichen Stückzahl erteilt, so genannte Wash-Sales. Ein tatsächlicher Eigentumswechsel fand dabei nicht statt. Mittels der von ihm vorgegebenen hohen Ausführungsmitel seiner Aufträge gelang es ihm, den Börsenpreis der Aktie um das Dreifache hochzutreiben. Insgesamt erwarb bzw. veräußerte der Betreffende 115.000 Aktien der Arndt AG an den Börsen Frankfurt und Stuttgart. Dies entsprach zeitweise 75 Prozent der Gesamtumsätze in dem Aktienwert. Ohne diese Transaktionen hätte es teilweise keine Preisfeststellungen mit Umsätzen in dem Wert gegeben.

Wirtschaftliches Ziel des Verdächtigen war es, den Preis der Aktie hochzutreiben, um anschließend seine Bestände auf dem künstlich herbeigeführten Preisniveau gewinnbringend zu verkaufen. Letzteres gelang ihm jedoch nicht, da die Handelsüberwachungsstellen an den Börsen auf seine Aktivitäten aufmerksam wurden. In Absprache mit der BaFin forderten sie ihn über seine Depotbank auf, die weitere Eingabe von gegenläufigen Kauf- und Verkaufsaufträgen zu unterlassen, so dass sein Tatplan frühzeitig unterbrochen wurde. Insgesamt hatte der Verdächtige im Rahmen seiner Transaktionen Aktien im Wert von 36.785 € erworben. Diesen standen Verkäufe in Höhe von 32.795 € gegenüber. Dem Verdächtigen entstand insgesamt ein Verlust von 3.990 €. Dabei beliefen sich allein die Transaktionskosten auf 1.751 €.

Die BaFin zeigte den Sachverhalt im November 2003 bei der Staatsanwaltschaft Stuttgart an. Das Amtsgericht Stuttgart verurteilte im Juni 2004 den Angeklagten mit Strafbefehl wegen verbotener sonstiger Täuschungshandlung zu einer Geldstrafe von 180 Tagessätzen zu je 50 €.

### **Intershop AG**

Der Angeklagte stellte am 18. Oktober 2002 unter einem Pseudonym einen Beitrag in das Diskussionsforum des Internet Boards "Wallstreet Online" ein. Der Beitrag war nach Form und Inhalt als Meldung einer angeblichen Nachrichtenagentur „apx“ aufgemacht und besagte, dass sich die SAP AG mit 51 Prozent an der Intershop AG beteiligen werde. Der Verfasser führte weiter aus, dass diese Übernahme zu einem öffentlichen Übernahmeangebot durch die SAP AG an die verbleibenden Aktionäre führen dürfte. Diese Meldung war unzutreffend. Auch die genannte Nachrichtenagentur existierte in Wahrheit nicht. Die erfundene Behauptung war für die anderen Marktteilnehmer jedoch nicht ohne weiteres als Fälschung erkennbar. So wurden innerhalb einer Stunde nach Einstellung des Beitrags rund 580.000 Aktien der Intershop AG gekauft. Dies entsprach einem Anstieg von etwa 200 Prozent im Vergleich zum üblichen Umsatz in diesem Wert. Auch der Börsenpreis der Aktie stieg innerhalb von 30 Minuten nach der Fälschmeldung um rund 16 Prozent von 1,09 € auf 1,26 € an. Erst nach einer Stunde wurde diese Meldung vom Markt als Fälschung erkannt.

Die BaFin zeigte den Sachverhalt im November 2002 zunächst bei der Schwerpunktstaatsanwaltschaft Düsseldorf an. Schließlich verurteilte das zuständige Amtsgericht München den Angeklagten im September 2004 wegen unrichtiger Angaben zu einer Geldstrafe von 90 Tagessätzen in Höhe von 60 €.

### **Möbel Walther AG**

Der Verdächtige versuchte gemeinsam mit anderen Beteiligten, den Preis der Aktie der Möbel Walther AG nach oben zu treiben. Hierzu stellte er sowohl im Präsenzhandel der Frankfurter Börse als auch im elektronischen Handelssystem XETRA gegenläufige Kauf- und Verkaufsaufträge mit marktfern hohen Limiten ein. Hintergrund der Manipulation war eine kurz zuvor am 6. Dezember 2001 veröffentlichte Ad-hoc-Meldung der Möbel Walther AG. Darin teilte die Gesellschaft mit, dass im Markt Interesse bestehe, ein Paket von knapp 600.000 Aktien der Möbel Walther AG zu erwerben. Sie wolle daher dieses Paket zu einem Festpreis deutlich oberhalb des aktuellen Börsenpreises verkaufen. Wäre es zu Preisfeststellungen in Höhe der von den Verdächtigen erteilten Limite gekommen, hätte sich dieser Beteiligungserwerb erheblich verteuert. Die entsprechenden Wertpapieraufträge wurden jedoch nicht ausgeführt, so dass es zu keiner Preiseinwirkung kam.

Da die Manipulation mithin nicht erfolgreich war, lag kein strafrechtlich relevantes, sondern ein ordnungswidriges Verhalten vor. Die BaFin verhängte zwei Geldbußen in sechsstelliger, zwei weitere in fünfstelliger Höhe.

### **Sixt AG**

Das Verfahren betraf eine Studie, die unrichtige Angaben über die Rechnungslegung einer börsennotierten Gesellschaft enthielt. Der verdächtige Verfasser der Studie war zugleich im Hedgefonds-Geschäft aktiv. Eine Strategie von Hedgefonds ist es, Aktien leer zu verkaufen und dabei auf fallende Preise zu spekulieren. Negative Studien bzw. Verkaufsempfehlungen tragen zu solchen Kursrückgängen bei. Die Angaben in der Studie mussten dem durchschnittlichen Anleger glaubhaft erscheinen und waren aufgrund der konkreten Umstände geeignet, auf den Preis der Aktie einzuwirken. Zu einer tatsächlichen Einwirkung auf den Börsenpreis der Aktie kam es aber nicht. Die Sixt AG hatte unmittelbar auf die in Umlauf gebrachte Studie öffentlich reagiert und sich gegen die erhobenen Vorwürfe gewehrt. Es lag daher ein ordnungswidriges Verhalten vor, welches die BaFin mit einem Bußgeld ahndete.

## **3.4 Ad-hoc-Publizität und Directors' Dealings**

### **Ad-hoc-Publizität**

Die Einhaltung der Veröffentlichungspflichten nach § 15 WpHG trägt wesentlich zur Herstellung der Transparenz des Finanzmarktes für den Anleger bei. Daneben reduziert die frühzeitige Veröffentlichung von Insiderinformationen die Gefahr von verbotenen

Insiderhandel, da sichergestellt wird, dass eine schnelle und umfassende Information aller Anleger erfolgt.

Insgesamt veröffentlichten börsennotierte Unternehmen im Berichtsjahr 3.260 Ad-hoc-Meldungen. Damit liegt die Zahl der Ad-hoc-Mitteilungen auf Vorjahresniveau (2003: 3.301). Die Mehrzahl der Ad-hoc-Mitteilungen betraf auch im Berichtsjahr wieder Periodenergebnisse. 2.772 (2003: 2.689) Meldungen stammten von inländischen und 488 (2003: 612) von ausländischen Emittenten.

Tabelle 20

### Entwicklung der Ad-hoc-Meldungen 2002-2004

	Zeitraum	Gesamt	Nach Sitz des Emittenten		Nach Übermittlungswegen	
			Inland	Ausland	Elektronische Medien	Börsenpflichtblätter
Vorjahre	2002	4.491	3.781	710	4.467	24
	2003	3.301	2.689	612	3.283	18
	2004	3.260	2.772	488	3.229	6
2004	1. Quartal 2004	793	662	131	792	1
	2. Quartal 2004	794	672	122	765	4
	3. Quartal 2004	724	619	105	723	1
	4. Quartal 2004	949	819	130	949	0

BaFin eröffnete 22 Verfahren.

Wegen möglichen Verstoßes gegen § 15 WpHG eröffnete die BaFin im Berichtsjahr 22 neue Verfahren. 78 Verfahren waren noch aus dem Vorjahr offen. Die BaFin verhängte wegen unterlassener, nicht rechtzeitiger, nicht richtiger oder nicht vollständiger Veröffentlichung oder Mitteilung von kursbeeinflussenden Tatsachen sieben Geldbußen von bis zu 95.000 €. Insgesamt fünf Verfahren wurden eingestellt; zum Jahresende waren noch 88 Verfahren anhängig.

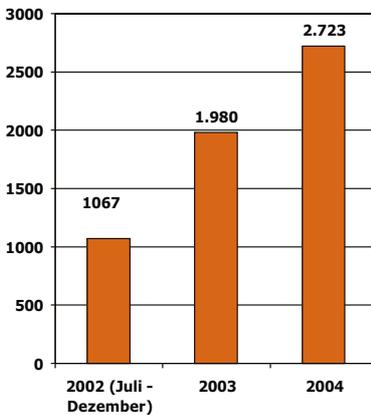
### Befreiungen von der Publizitätspflicht

Bislang konnte die BaFin einen Emittenten auf Antrag vorübergehend von der Veröffentlichungspflicht befreien. Dies setzte voraus, dass eine Veröffentlichung der Tatsache den berechtigten Interessen des Emittenten hätte schaden können. Bei der Entscheidung über einen solchen Antrag waren die Interessen des Emittenten mit den Interessen der Allgemeinheit an einer effektiven Information über kurserhebliche Tatsachen abzuwägen. Die BaFin gewährte eine Befreiung von der Ad-hoc-Publizitätspflicht in der Regel nur für einen kurzen Zeitraum. Mit dem AnSVG muss der Emittent nun selber diese Abwägung vornehmen und über eine Verschiebung der Veröffentlichung einer Insiderinformation entscheiden.

### Directors' Dealings

Nach § 15a WpHG müssen Führungskräfte börsennotierter Emittenten sowie Personen und Körperschaften, die zu diesen Personen in einer engen Beziehung stehen, Geschäfte in Aktien des börsen-

Grafik 32

**Entwicklung der Directors' Dealings Meldungen**

notierten Emittenten der BaFin und dem Emittenten mitteilen. Der Emittent ist verpflichtet, diese Informationen auf seiner Website zu veröffentlichen. Damit sollen die Marktteilnehmer über Umfang und Zeitpunkt solcher Geschäfte informiert und das Vertrauen der Anleger in den Kapitalmarkt weiter gestärkt werden. Die Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverzeichnisverordnung (WpAIV)<sup>143</sup> stellt in § 12 nunmehr ausdrücklich klar, dass der Name des Mitteilungspflichtigen in der Veröffentlichung genannt werden muss. Die Zahl der gemeldeten Geschäfte ist im Vergleich zu den Vorjahren erneut gestiegen. Im Berichtszeitraum wurden der BaFin 2.723 (2003: 1.980) Geschäfte mitgeteilt. Im Dezember 2004 war mit 491 (Dezember 2003: 235) Meldungen und im Januar 2005 mit 276 (Januar 2004: 117) Meldungen eine deutliche Erhöhung zu verzeichnen. Diese ist auf die Erweiterung der Meldepflichten durch das AnSVG zurückzuführen.

**Name des Meldepflichtigen**

Mit Urteil vom 14. Mai 2004 (Az. 9 E 1636/03 (2)) bestätigte das VG Frankfurt am Main die Rechtsauffassung der BaFin, dass bei der Veröffentlichung von Directors' Dealings Mitteilungen auch der Name des Mitteilungspflichtigen genannt werden muss.

Ein Aufsichtsratsmitglied und seine Familienangehörigen hatten mitteilungspflichtige Aktiengeschäfte getätigt und dagegen geklagt, dass ihre Namen vom Emittenten veröffentlicht werden müssen. Das Gericht begründete die Veröffentlichungspflicht damit, dass der Emittent die Mitteilung so zu veröffentlichen habe, wie er sie vom Mitteilungspflichtigen erhalte. Der Emittent sei nicht befugt, die ihm gegenüber abgegebene Mitteilung zu verändern oder Teile von der Veröffentlichung auszunehmen. Da die Mitteilung den Namen des Mitteilungspflichtigen enthalten müsse, sei der Name auch Bestandteil der veröffentlichten Mitteilung. Die gesetzliche Regelung verletze auch nicht das allgemeine Persönlichkeitsrecht der Kläger. Die Kläger haben Berufung eingelegt.

Directors' Dealings Datenbank.

Sämtliche veröffentlichten Geschäfte sind über die Datenbank der BaFin abrufbar. Anleger und Marktteilnehmer nutzen die Datenbank als zentrale und laufend aktualisierte Informationsquelle.<sup>144</sup>

BaFin eröffnete 61 Verfahren.

Im Jahr 2004 eröffnete die BaFin 61 neue Verfahren. Aus dem Vorjahr waren noch 107 Bußgeldverfahren offen. Die BaFin konnte insgesamt 16 Verfahren abschließen. In neun Fällen verhängte sie Geldbußen von bis zu 14.000 €. Sieben Verfahren wurden eingestellt. Zum Jahresende waren noch 152 Verfahren offen.

**3.5 Stimmrechte**

Derjenige, der an einer börsennotierten Gesellschaft einen Stimmrechtsanteil in Höhe von 5, 10, 25, 50 oder 75 Prozent erreicht, über- oder unterschreitet, muss dies der Gesellschaft und der

<sup>143</sup> BGBl. 2004 I, S. 3376.

<sup>144</sup> [www.bafin.de](http://www.bafin.de) > Datenbanken & Statistiken > Datenbanken > Bereich Wertpapieraufsicht

BaFin mitteilen. Die börsennotierte Gesellschaft hat die Mitteilung dann unverzüglich in einem überregionalen Börsenpflichtblatt zu veröffentlichen.

Zum Jahresende 2004 waren 484 in- und ausländische Gesellschaften zum Amtlichen Markt (2003: 526) und 527 Gesellschaften zum Geregelteten Markt (2003: 541) an deutschen Börsen zugelassen. Im Berichtsjahr gingen 2.276 Mitteilungen (2003: 2.060) über Veränderungen von bedeutenden Stimmrechtsanteilen ein.

Muster für Mitteilungen und Veröffentlichungen.

Die Fehlerquote bei Mitteilungen und Veröffentlichungen war 2004 unverändert hoch. Annähernd jede zweite Mitteilung oder Veröffentlichung musste korrigiert werden. Ein besonderes Augenmerk lag daher im Berichtsjahr darauf, das Informationsangebot für Gesellschaften und Aktionäre zu verbessern: Auf der Homepage der BaFin sind nun Muster für Mitteilungen und Veröffentlichungen zu finden.<sup>145</sup> Darüber hinaus informierte die BaFin Unternehmen im Vorfeld von geplanten Börsengängen oder Segmentwechseln über mögliche Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten. Damit konnte Problemen bei diesen Mitteilungen vorgebeugt werden.

Unverändert viele Bußgeldverfahren.

Die BaFin eröffnete 445 Ordnungswidrigkeitsverfahren wegen des Verdachts der unterlassenen, nicht rechtzeitigen, nicht richtigen oder nicht vollständigen Mitteilung oder Veröffentlichung bedeutender Stimmrechtsanteile. Aus den Vorjahren waren weitere 569 Verfahren offen. Die BaFin verhängte 86 Geldbußen von bis zu 30.000 €. Insgesamt 219 Verfahren wurden eingestellt. Zum Jahresende 2004 waren noch 717 Verfahren offen.

BaFin kann vom Insolvenzverwalter Veröffentlichung von Stimmrechtsmitteilungen verlangen.

Die Zahl der insolventen Gesellschaften, deren Aktien zum Börsenhandel zugelassen sind, stieg weiter an. Das liegt zum einen an der weiter steigenden Insolvenzquote, zum anderen daran, dass der Zulassungswiderruf nur in sehr wenigen Fällen betrieben wird. In der Insolvenz treffen den Insolvenzverwalter kapitalmarktrechtliche Pflichten.

### **Mitteilungspflicht des Insolvenzverwalters**

Mit Urteil vom 29. Januar 2004 (Az. 9 E 4228/03 (V)) bestätigte das VG Frankfurt am Main, dass die BaFin den Insolvenzverwalter einer börsennotierten Gesellschaft zur Veröffentlichung von Stimmrechtsmitteilungen heranziehen kann. Über das Vermögen der börsennotierten Gesellschaft war das Insolvenzverfahren eröffnet worden. Daraufhin forderte die BaFin den Insolvenzverwalter zur Veröffentlichung von Stimmrechtsmitteilungen an die insolvente Gesellschaft auf. Hiergegen erhob der Insolvenzverwalter Klage. Er war der Ansicht, dass er als Insolvenzverwalter der börsennotierten Gesellschaft nicht zur Veröffentlichung von Stimmrechtsmitteilungen herangezogen werden könne. Das VG Frankfurt hat die Klage abgewiesen. Es ist der Ansicht, dass die BaFin den Insolvenzverwalter im Rahmen der Missstandsaufsicht zur Erfüllung der Veröffentlichungspflicht in Anspruch nehmen könne. Denn die Verant-

<sup>145</sup> [www.bafin.de](http://www.bafin.de) > Für Anbieter > Börsennotierte Unternehmen > Bedeutende Stimmrechtsanteile, §§ 21 ff. WpHG.

wortung des Insolvenzverwalters sei aufgrund seiner Amtsstellung unmittelbar gegeben. Die Zuständigkeit des Insolvenzverwalters sei immer dann berührt, wenn eine Maßnahme die Inanspruchnahme der Insolvenzmasse erfordere oder jedenfalls im Rückgriffswege Auswirkungen auf die Insolvenzmasse haben könne. Die Erfüllung der Veröffentlichungspflicht wirke sich auf die Insolvenzmasse aus. Denn die Veröffentlichung setze einen Vertragschluss mit einem überregionalen Börsenpflichtblatt voraus. Dieser verursache Kosten, die die Insolvenzmasse belasteten. Der Kläger hat Sprungrevision eingelegt. Das BVG gab im April 2005 dem Kläger recht.

American Depositary Receipts: Mitteilungspflicht nur für den Inhaber.

Bei Zertifikaten, die Aktien vertreten, also beispielsweise American Depositary Receipts, trifft die Mitteilungspflicht des § 21 WpHG ausschließlich den Zertifikatsinhaber. Der Aussteller des Zertifikates oder der Verwahrer der vertretenen Aktien unterliegt nicht der Mitteilungspflicht.<sup>146</sup>

Datenbank Stimmrechtsanteile.

Die Datenbank über die veröffentlichten Stimmrechtsmitteilungen stellt die Veröffentlichungen über Stimmrechtsmitteilungen zusammen.<sup>147</sup> Sie kann nicht als Nachweis verwendet werden, ob eine Mitteilung abgegeben oder unterlassen wurde. Die Datenbank weist in einer Reihe von Fällen nicht den aktuellen Stand der Beteiligungen aus.

### 3.6 Verkaufsprospekte

Verkaufsprospekt bietet wichtige Informationen für die Anlageentscheidung.

Wer Wertpapiere öffentlich anbieten möchte, die nicht an der Börse zugelassen werden sollen, hat einen Wertpapier-Verkaufsprospekt bei der BaFin zu hinterlegen und zu veröffentlichen. Der Prospekt stellt das zentrale Informationsmedium für die Anlageentscheidung sowie das Haftungsdokument im Fall der Prospekthaftung dar. Das AnSVG erweitert ab dem 1. Juli 2005 im Verkaufsprospektgesetz (VerkprospG) die Prospektspflicht auf bestimmte, nicht in Wertpapieren verbrieft Vermögensanlagen. Hierzu zählen beispielsweise Gesellschafteranteile an einer Gesellschaft bürgerlichen Rechts, einer GmbH oder KG, Namensschuldverschreibungen oder Genussrechte.

BaFin überprüft Vollständigkeit, nicht inhaltliche Richtigkeit der Prospektangaben.

Die BaFin prüft den Prospekt innerhalb von zehn Werktagen ausschließlich auf formale Vollständigkeit, also darauf, ob alle nach der Verkaufsprospekt-Verordnung geforderten (Mindest-)Angaben im Prospekt enthalten sind. Sie prüft nicht die inhaltliche Richtigkeit des Prospekts oder die Bonität des Emittenten. Gestattet daher die BaFin die Veröffentlichung des Verkaufsprospekts, kann der Anleger hieraus keine Rückschlüsse auf die Seriosität des Angebots oder die Bonität des Anbieters ziehen. Er muss sich vielmehr anhand des Prospekts und gegebenenfalls zusätzlicher Quellen informieren, bevor er seine Anlageentscheidung trifft.

<sup>146</sup> RL 2001/34/EG; ABl. EU Nr. L 184/1.

<sup>147</sup> [www.bafin.de](http://www.bafin.de) > Datenbanken & Statistiken > Datenbanken > Bereich Wertpapieraufsicht.

Die Wertpapiere dürfen erst dann öffentlich zum Kauf angeboten werden, wenn die BaFin die Veröffentlichung gestattet hat. Damit sich der Anleger vor seiner Anlageentscheidung ausreichend informieren kann, muss zwischen der Veröffentlichung des Verkaufsprospekts und dem Beginn des öffentlichen Angebots mindestens ein Werktag liegen. Falls das Angebot auch über ein elektronisches Informationssystem, etwa das Internet, erfolgt, ist der Prospekt auch dort einzustellen.

BaFin bewahrt hinterlegte Prospekte zehn Jahre lang auf.

Die BaFin bewahrt die bei ihr hinterlegten Prospekte zehn Jahre lang auf. So wird sichergestellt, dass bei Ermittlungen von Polizei und Staatsanwaltschaft sowie bei zivilrechtlichen Verfahren die Prospekte zur Verfügung gestellt werden können, sofern sie nicht mehr anderweitig erhältlich sind. Die Datenbank der BaFin<sup>148</sup> bietet ferner eine Übersicht sämtlicher von ihr geprüfter und veröffentlichter Prospekte. Um den Prospekt selbst einzusehen, muss sich der Anleger aber weiterhin an den Anbieter wenden.

### Hinterlegte Verkaufsprospekte

Zahl der Emissionen stieg auch 2004 weiter an.

Auch im Jahr 2004 stieg die Anzahl der bei der BaFin hinterlegten Verkaufsprospekte. Es gab insgesamt 67.170 Emissionen, für welche Prospekte bzw. Nachträge hinterlegt wurden. Im Vorjahr betrug die Zahl der Emissionen noch 45.048. Sie verteilte sich auf die einzelnen Wertpapiergattungen wie folgt: 270 Aktien, 2.423 Schuldverschreibungen, 47.056 Optionsscheine und 17.421 sonstige Wertpapiere, darunter insbesondere Zertifikate.

BaFin leitete im Berichtsjahr 26 Bußgeldverfahren ein.

Im Berichtsjahr leitete die BaFin 26 neue Bußgeldverfahren ein. Aus dem Vorjahr waren noch 35 Verfahren anhängig. In fünf Fällen verhängte die BaFin Geldbußen von bis zu 17.500 €. Insgesamt fünf Fälle wurden eingestellt. Zum Ende des Berichtszeitraums waren noch 51 Verfahren offen.

### Einzelfälle

Prospektpflicht besteht auch bei Umschuldungsangeboten.

Für das Umschuldungsangebot notleidender argentinischer Staatsanleihen, das sich an eine Vielzahl deutscher Anleger richtet, wurde Ende Dezember 2004 ein deutschsprachiger Verkaufsprospekt bei der BaFin eingereicht und nach entsprechender Prüfung im Januar 2005 veröffentlicht. Zuvor wurden Prospekte für öffentliche Umschuldungen von Staatsanleihen nur im Verfahren der gegenseitigen Anerkennung nach § 15 Abs. 3 VerkprospG bei der BaFin eingereicht.

Auch gesellschaftsinterne Vorgänge lösen im Einzelfall Prospektpflicht aus.

Mehrere Unternehmen mit Sitz im Ausland haben im vergangenen Jahr Verschmelzungen im Rahmen eines so genannten Scheme of Arrangement nach englischem Recht durchgeführt. Obgleich es sich hier formal betrachtet um einen gesellschaftsinternen Vorgang handelt, kann auch in dieser Konstellation ein öffentliches Angebot vorliegen. Es kommt immer auf die Konstellation im Einzelfall an. Der prospektrechtliche Angebotsbegriff ist grundsätzlich weit auszulegen. Er ist auch nicht mit dem zivilrechtlichen Angebotsbegriff gleichzusetzen.

<sup>148</sup> [www.bafin.de](http://www.bafin.de) > Datenbanken & Statistiken > Datenbanken > Bereich Wertpapieraufsicht > Hinterlegte Wertpapier-Verkaufsprospekte.

## 4 Unternehmensübernahmen

Das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG) enthält Leitlinien für ein faires, transparentes und geordnetes Angebotsverfahren und ist seit nunmehr drei Jahren in Kraft. Es bezweckt eine rasche Durchführung des Verfahrens, um die Zielgesellschaft nicht über einen angemessenen Zeitraum hinaus in ihrer Geschäftstätigkeit zu behindern.

Acting in Concert.

Ein Unternehmen oder eine Person muss ein Pflichtangebot abgeben, sobald sie eine Beteiligung von mindestens 30 Prozent der Stimmrechte und damit die Kontrolle über eine Zielgesellschaft erlangt haben. Bei der Berechnung der Höhe des Stimmrechtsanteils eines Aktionärs werden nicht nur die von diesem selbst gehaltenen Stimmrechte, sondern unter bestimmten Voraussetzungen auch die Stimmrechte Dritter berücksichtigt. So werden Aktionären der Zielgesellschaft Stimmrechte gegenseitig zugerechnet, wenn sie ihr Verhalten in Bezug auf die Zielgesellschaft abstimmen.

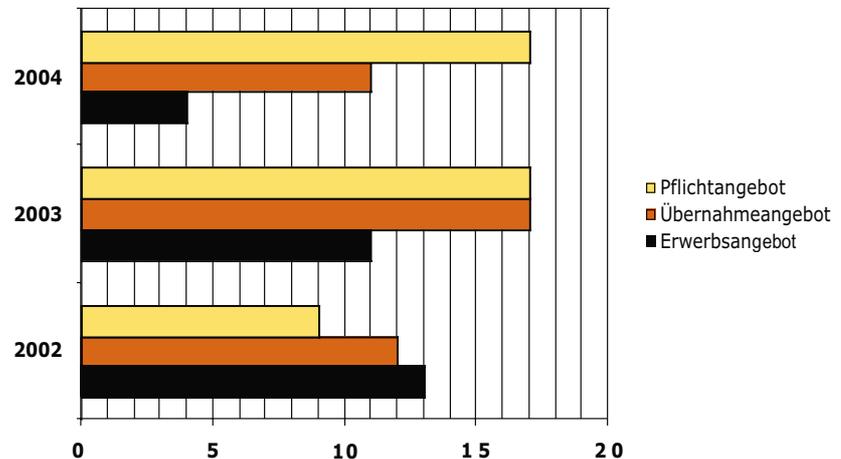
### Pixelpark

Im Rahmen eines Beschwerdeverfahrens hatte sich das OLG Frankfurt am Main mit der Frage auseinanderzusetzen, unter welchen Voraussetzungen die BaFin von einem derartigen Acting in Concert (w.o.) ausgehen kann. Zwei Investoren hatten jeweils rund 20 Prozent der Stimmrechte einer Gesellschaft von einem Mehrheitsaktionär erworben. Die Erwerber konnten die Aktienpakete zu einem Preis von jeweils 1 € übernehmen, weil der kurz zuvor fristlos entlassene ehemalige Vorstandsvorsitzende und Gründer der Gesellschaft ein ihm eingeräumtes Bestimmungsrecht zugunsten der beiden Käufer ausgeübt hatte. Grundsätzlich bestätigte das Gericht die Rechtsauffassung der BaFin, wonach Stimmrechte dann wechselseitig zugerechnet werden, wenn die Aktionäre bewusst mit dem Ziel zusammenarbeiten, die Mitgliedschaftsrechte koordiniert und kontinuierlich auszuüben. So seien die besonderen Umstände des Aktienerwerbs, öffentliche Äußerungen der Erwerber nach dem Aktienkauf sowie die Tatsache, dass die Beschwerdeführer in dem vorangegangenen Verwaltungsverfahren selbst von einem abgestimmten Verhalten ausgegangen seien, geeignet, Schlussfolgerungen im Hinblick auf mögliche Absprachen der Investoren zu ziehen. Das Gericht hielt im zu entscheidenden Fall eine derartig abgestimmte Zusammenarbeit der Investoren aber für nicht erwiesen.

Im Jahr 2004 weniger Angebote.

Im Berichtsjahr registrierte die BaFin einen Rückgang bei den Angebotsverfahren. Insgesamt wurden nur noch 32 Anträge auf Gestattung der Angebotsunterlage gegenüber 45 Anträgen im Jahr 2003 gestellt. Dagegen ist die Zahl der Anträge auf Befreiungen von Pflichtangeboten von 111 Anträgen im Jahr 2003 auf 135 Anträge im Jahr 2004 angestiegen.

Grafik 33

**Zahl der Angebotsverfahren im Jahresvergleich****4.1 Angebotsverfahren**

BaFin gestattete erstmals sämtliche Angebotsunterlagen.

Im Jahr 2004 zeigte sich, dass sich in der Praxis bei der Erstellung der Angebotsunterlagen ein Standard durchgesetzt hat, der den inhaltlichen Anforderungen des WpÜG im Wesentlichen entspricht. Beanstandungen der BaFin im Zusammenhang mit den eingereichten Angebotsunterlagen beseitigten die Bieter ausnahmslos innerhalb der Prüfungsfrist von maximal 15 Werktagen. Die BaFin konnte daher alle 32 eingereichten Angebotsunterlagen gestatten und damit zum ersten Mal seit Inkrafttreten des WpÜG ein untersagungsfreies Jahr verzeichnen. Die Angebotsunterlagen können auf der Internetseite der BaFin<sup>149</sup> eingesehen werden.

Bei den meisten Angebotsverfahren lag das Transaktionsvolumen<sup>150</sup> unter 100 Mio. €. Das Angebot mit dem höchsten Transaktionsvolumen lag bei rund 2,9 Mrd. €. Hierbei handelte es sich um das sonstige Erwerbsangebot der Deutschen Telekom AG an die Aktionäre der T-Online International AG.

Bei zahlreichen Angebotsverfahren stammt Bieter aus dem Ausland.

Bei der Hälfte der Angebotsverfahren (16) befand sich der Sitz des Bieters und/oder seiner Muttergesellschaft im Ausland. Davon entfallen allein auf den amerikanischen Raum fünf Verfahren.

**Widerspruchsverfahren und Bußgelder**

BaFin entschied über 15 Widersprüche.

Die BaFin entschied über 15 Widersprüche, die sich alle gegen Gebührenbescheide richteten. Diese wurden sämtlich zurückgewiesen. Darüber hinaus leitete die BaFin insgesamt 21 neue Bußgeldverfah-

<sup>149</sup> [www.bafin.de](http://www.bafin.de) > Datenbanken & Statistiken > Datenbanken > Bereich Wertpapieraufsicht.

<sup>150</sup> Das Transaktionsvolumen wird berechnet durch die Anzahl der vom Bieter zu erwerbenden Aktien, multipliziert mit der vom Bieter im Angebotsverfahren zu zahlenden Gegenleistung pro Aktie. Zusätzlich werden zu diesem Betrag noch die Transaktionsnebenkosten addiert.

ren ein. Aus den Vorjahren waren noch 53 Verfahren anhängig. In vier Fällen verhängte die BaFin ein Bußgeld. 14 Verfahren wurden eingestellt. Vier Verfahren, in denen die BaFin Geldbußen von bis zu 100.000 € verhängte, sind beim OLG Frankfurt am Main anhängig. Ende 2004 waren insgesamt noch 56 Verfahren offen.

### Allgemeine Schwerpunkte der Prüfung

Angemessenheit der Gegenleistung.

Die BaFin überprüft die Angebotsunterlage vor allem im Hinblick auf die Ausführungen des Bieters zur Angemessenheit der angebotenen Gegenleistung. Der Bieter hat dabei die Bewertungsmethoden darzustellen, die er zur Festsetzung der Gegenleistung angewandt hat, sowie die Gründe, warum diese Methoden angemessen sind. Sofern der Bieter eine Angebotsunterlage für ein Übernahme- oder Pflichtangebot eingereicht hat, ist vor allem die Einhaltung der Mindestpreisregelungen zu beachten. Bei der Berechnung sind Vorerwerbe des Bieters<sup>151</sup> sowie der von der BaFin berechnete gewichtete durchschnittliche inländische Börsenkurs für die Aktien der Zielgesellschaft<sup>152</sup> zu berücksichtigen. Von besonderer Relevanz sind ferner die Angaben zu den Auswirkungen des Angebotes auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Bieters. Ein weiterer Schwerpunkt der Prüfung richtet sich auf die Angaben zu den Absichten des Bieters, die er im Hinblick auf die Zielgesellschaft verfolgt.

Stellungnahme von Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft.

Nach Veröffentlichung der Angebotsunterlage haben Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft eine begründete Stellungnahme abzugeben und unverzüglich nach Übermittlung der Angebotsunterlage zu veröffentlichen. Diese muss eine eigene Einschätzung der Organe der Zielgesellschaft enthalten und die wesentlichen Aspekte der Angebotsunterlage bewerten. Hierzu gehören etwa die Bewertung der Höhe der Gegenleistung, der voraussichtlichen Folgen des Angebotes für die Zielgesellschaft und der vom Bieter mit dem Angebot verfolgten Ziele. Vorstand und Aufsichtsrat haben der BaFin darüber hinaus unverzüglich einen Beleg über die Veröffentlichung ihrer Stellungnahmen zu übersenden. Dabei reicht es aus, wenn der Beleg innerhalb von drei Werktagen seit der Veröffentlichung bei der BaFin eingeht.<sup>153</sup>

### Bedingungen in Angebotsverfahren

Bedingungen grundsätzlich nur bei sonstigen Erwerbsangeboten und Übernahmeangeboten.

Die Durchführung eines sonstigen Erwerbsangebotes oder eines Übernahmeangebotes kann der Bieter von einer Bedingung abhängig machen. Anders ist dies bei Pflichtangeboten. Hier soll sich der Bieter seiner Pflicht zur Abgabe des Angebotes nicht durch das Auf-

<sup>151</sup> Berücksichtigt werden Vorerwerbe innerhalb der letzten drei Monate vor Veröffentlichung der Angebotsunterlage, § 31 Abs. 1, 7 WpÜG i.V.m. § 4 WpÜG-Angebotsverordnung.

<sup>152</sup> Durchschnittswert bezogen auf einen Zeitraum von drei Monaten vor Veröffentlichung der Entscheidung, ein Übernahmeangebot abzugeben, bzw. vor Veröffentlichung der Kontrollerlangung gemäß § 31 Abs. 1, 7 WpÜG i.V.m. § 5 Abs. 1, 2 und 3 WpÜG-Angebotsverordnung. Die Durchschnittswerte sind auf der Internetseite der BaFin abrufbar: [www.bafin.de](http://www.bafin.de) > Datenbanken & Statistiken > Bereich Wertpapieraufsicht > Mindestpreise gemäß Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz.

<sup>153</sup> OLG Frankfurt, Beschluss vom 22.04.2003, AZ WpÜG-OWI 3/02.

stellen von Bedingungen entziehen dürfen. Das Pflichtangebot ist daher generell bedingungsfeindlich.

Ausnahme: Kartellbedingung auch beim Pflichtangebot möglich.

Ausnahmsweise kann der Bieter aber auch ein Pflichtangebot unter eine Bedingung stellen, wenn er sonst gegen anderweitige gesetzliche Bestimmungen, beispielsweise wegen einer noch ausstehenden kartellrechtlichen Genehmigung, verstoßen würde. Im Fall des Pflichtangebotes an die Aktionäre der VK Mühlen AG<sup>154</sup> musste so erstmalig ein Pflichtangebot unter eine Kartellbedingung gestellt werden.

Enge Voraussetzungen für Angebotsbedingungen.

Angebotsverfahren sind regelmäßig mit erheblichen Folgen für die Zielgesellschaft, deren Organe und Aktionäre verbunden. So hat die Veröffentlichung der Entscheidung, ein Angebot abzugeben, häufig beträchtliche Auswirkungen auf den Börsenkurs der betroffenen Zielgesellschaft. Überdies darf der Vorstand der Zielgesellschaft ab diesem Zeitpunkt grundsätzlich keine Handlungen vornehmen, durch die der Erfolg des Angebotsverfahrens verhindert werden kann (§ 33 WpÜG). Der Bieter muss deshalb ein rechtlich verbindliches Angebot abgeben. Der Vorbehalt eines Rücktritts oder Widerrufs im Angebot ist daher unzulässig und eine Angebotsänderung nur in wenigen, gesetzlich festgelegten Fällen möglich.

Potestativbedingungen.

Auch die Möglichkeit, das Angebot unter Bedingungen zu stellen, ist nur unter engen Voraussetzungen zulässig. Nicht erlaubt sind Potestativbedingungen, bei denen der Bieter oder mit ihm gemeinsam handelnde Personen den Eintritt ausschließlich selbst herbeiführen können (§ 18 Abs. 1 WpÜG). Bedingungen in der Angebotsunterlage müssen hinreichend bestimmt formuliert sein. Der Eintritt der Bedingung muss außerdem bis zum Ende der Annahmefrist des Angebotes feststehen. Eine Ausnahme von diesem Grundsatz ist ein Kartellvorbehalt. Hierbei ist dem Bieter der dingliche Erwerb der Aktien nicht innerhalb der Annahmefrist möglich. Der Eintritt der Kartellbedingung darf daher ausnahmsweise außerhalb der Annahmefrist liegen, weil dem Bieter die Durchführung des Angebotes lediglich rechtlich noch nicht möglich ist. In diesem Fall ist aber zwischen dem Ablauf der Annahmefrist und dem Bedingungseintritt eine zeitliche Nähe erforderlich.

### Zurechnung von Stimmrechten bei der Wertpapierleihe

Im Hinblick auf ein mögliches Überschreiten der Kontrollschwelle von 30 Prozent stellt sich insbesondere bei der Wertpapierleihe die Frage der Zurechnung von Stimmrechtsanteilen. Gleiches gilt auch für die Stimmrechtsmitteilungen nach §§ 21 ff. WpHG. Unter Wertpapierleihe versteht man ein Wertpapierdarlehen mit einer regelmäßigen Laufzeit von bis zu einem Jahr. Der Darlehensgeber überträgt die verliehenen Aktien an den Darlehensnehmer zu Eigentum, im Gegenzug verpflichtet sich dieser zur Zahlung einer Leihgebühr. Der Regelfall ist die so genannte Ketten-Wertpapierleihe, in deren Rahmen die verliehenen Aktien von dem Darlehensnehmer weiter veräußert werden, z.B. um Lieferverpflichtungen infolge von Leer-

<sup>154</sup> Pflichtangebot der Leipnik-Lundenburger Invest Beteiligungs-AG an die Aktionäre der VK Mühlen AG vom 20.08.2004.

verkäufen oder im Rahmen einer weiteren Wertpapierleihe zu erfüllen.

Zurechnung bei Auseinanderfallen von rechtlichem und wirtschaftlichem Eigentum.

Die Stimmrechte aus Aktien, die einem Dritten gehören und von diesem für Rechnung des Bieters bzw. des Meldepflichtigen gehalten werden, werden dem Bieter zugerechnet (§ 30 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG). Dem Bieter als Darlehensgeber können so Stimmrechte aus Aktien zugerechnet werden, die zwar zivilrechtlich im Eigentum des Darlehensnehmers stehen, im Sinne wirtschaftlichen Eigentums jedoch ihm als Darlehensgeber zuzuordnen sind. Voraussetzung hierfür ist, dass der Darlehensgeber auf die Ausübung der Stimmrechte Einfluss nehmen kann. Dazu müssen die Aktien aber noch vom Darlehensnehmer gehalten werden.

Bei einfacher Wertpapierleihe verbleibt es bei Zurechnung beim Darlehensgeber.

Keine Besonderheiten bestehen bei der einfachen Wertpapierleihe. Da hier die verliehenen Aktien vom Darlehensnehmer nicht weiter veräußert werden dürfen, werden die Stimmrechte dem Darlehensgeber weiter zugerechnet.

Bei Ketten-Wertpapierleihe ist Zeitpunkt des Vertragsabschlusses entscheidend.

Zurechnungsprobleme beim Darlehensgeber können sich aber bei der Ketten-Wertpapierleihe ergeben. Aufgrund der regelmäßig anzunehmenden Weiterveräußerung der Aktien durch den Darlehensnehmer geht die BaFin davon aus, dass schon im Zeitpunkt des Abschlusses des Wertpapierdarlehens und der Übertragung der Aktien an den Darlehensnehmer die Zurechnung zum Darlehensgeber endet. Bereits ab diesem Zeitpunkt hat der Darlehensgeber etwaig entstehende Meldepflichten zu beachten. Auf eine tatsächliche Weiterveräußerung durch den Darlehensnehmer kommt es nicht an. Entsprechendes gilt bei Wertpapierleihen im Rahmen der Einräumung einer Mehrzuteilungsoption zur Durchführung eines Initial Public Offerings.

Zurechnung bei Wertpapierleihen zur Durchführung einer Kapitalerhöhung.

Für die Wertpapierleihe im Rahmen der Durchführung einer Kapitalerhöhung ist hingegen für den Wegfall der Zurechnung beim Darlehensgeber auf den Zeitpunkt der Platzierung abzustellen. Bei so strukturierten Transaktionen stellen die Altaktionäre den Konsortialbanken mittels der Wertpapierleihe Aktien zur Verfügung. Die Konsortialbanken können diese Aktien dann zur Erfüllung der Zeichnungsaufträge der bezugsberechtigten Personen bereits vor der Eintragung der Kapitalerhöhung einsetzen. Mit Beginn der Übertragung der bezogenen Aktien haben die Konsortialbanken allerdings die das Wertpapierdarlehen gewährenden Altaktionäre über den Einsatz der geliehenen Papiere zu informieren, damit diese ihren gegebenenfalls eintretenden Mitteilungspflichten wegen Veränderung der Stimmrechtsanteile nachkommen können.

Wird schließlich im Rahmen der Rückübertragung nach Ablauf der Leihfrist vom Darlehensgeber die Kontrollschwelle von 30 Prozent überschritten (§ 29 Abs. 2 WpÜG), kommt ein fristgebundener Befreiungsantrag nach § 37 WpÜG in Betracht.

### Ausländische Parallelverfahren

Mit dem Übernahmeangebot der BCP Crystal Acquisition GmbH & Co. KG an die Aktionäre der Celanese AG wurde 2004 erstmalig ein

Übernahmeverfahren parallel nach deutschem und US-amerikanischem Recht durchgeführt. Die Aktien der Celanese AG waren zum Zeitpunkt des Angebotsverfahrens sowohl in Deutschland als auch in den USA zum Börsenhandel zugelassen. Der Anteil amerikanischer Aktionäre war dabei außergewöhnlich hoch. Der Bieter hatte bei diesem Übernahmeangebot nicht die Möglichkeit, ein vereinfachtes Verfahren nach amerikanischem Recht durchzuführen (so genanntes Tier I-Verfahren), da für diese Ausnahmeregelung der Anteil der amerikanischen Aktionäre weniger als zehn Prozent betragen muss.<sup>155</sup> Das parallele amerikanische Angebotsverfahren wurde unter Aufsicht der SEC durchgeführt. Da das Angebot zwei unterschiedlichen Rechtsordnungen entsprechen musste, war die Angebotsunterlage entsprechend umfangreich. Außerdem ergaben sich Probleme daraus, dass die amerikanische Aufsichtsbehörde vor Veröffentlichung einer Angebotsunterlage nur wesentliche Fragen des Angebotsverfahrens abklärt und die eigentliche Prüfung der Angebotsunterlage erst nach ihrer Veröffentlichung vornimmt. Darüber hinaus hätten nachträgliche Veränderungen der Angebotsunterlage aufgrund von Vorgaben der amerikanischen Aufsichtsbehörde nach amerikanischem Recht zu einer Verlängerung der Annahmefrist geführt, was wiederum nach dem WpÜG hätte zulässig sein müssen. Um diese Kollision unterschiedlicher Aufsichtsregeln zu lösen, erfolgte eine enge Abstimmung des Bieters mit den Aufsichtsbehörden sowie zwischen den Aufsichtsbehörden.

Ausschlussmöglichkeit bei grenzüberschreitenden Angeboten.

Zur Vermeidung einer Kollision mit ausländischen Rechtsvorschriften außerhalb des EWR kann der Bieter bei einem grenzüberschreitenden Angebot eine Gestattung beantragen, die in diesem Staat ansässigen Wertpapierinhaber von dem Angebot auszunehmen (§ 24 WpÜG). Voraussetzung ist, dass dem Bieter bei Einhaltung der ausländischen Rechtsnormen die Durchführung des Angebots unzumutbar wird. Dazu genügt es nicht, dass der Bieter durch die grenzüberschreitende Wirkung finanziell mehr belastet ist. Vielmehr muss es ihm unmöglich sein, die rechtlichen Vorgaben einzuhalten. Dies ist in der Regel bei Tauschangeboten der Fall, da hiermit oft umfangreiche Registrierungs- und Prospektpflichten nach ausländischem Recht verbunden sind. Die Regelung des § 24 WpÜG ist aber bislang selten zur Anwendung gekommen. Denn der Bieter kann die Kollision mit ausländischem Recht häufig durch eine Distributionsbeschränkung in der Angebotsunterlage vermeiden. Damit untersagt der Bieter Dritten den Vertrieb der Angebotsunterlage in bestimmten Staaten. Erforderlich ist dabei, dass der Bieter klarstellt, dass das Angebot von jedem Aktionär angenommen werden kann und er die Angebotsunterlage pflichtgemäß veröffentlicht.

Darüber hinaus wird eine Verteilung der Aktionärsstruktur, wie sie im Übernahmeverfahren der Celanese AG vorlag, die Ausnahme sein. Die Zahl der Aktionäre mit Sitz im Ausland ist im Regelfall eher gering, so dass dem Bieter die Einhaltung ausländischer Rechtsnormen durch erleichterte Verfahren wie etwa die amerikanische Tier I-Regelung möglich ist.

<sup>155</sup> Paketbeteiligungen von über 10% bleiben bei der Berechnung der Quote außer Betracht.

## 4.2 Befreiungsverfahren

Mit Kontrollerlangung, d.h. mit Erwerb von wenigstens 30 Prozent der Stimmrechte an der Zielgesellschaft, ist der Bieter grundsätzlich verpflichtet, diese Kontrollerlangung zu veröffentlichen und ein Pflichtangebot an die außenstehenden Aktionäre der Zielgesellschaft abzugeben. Von dieser Pflicht kann sich der Bieter in bestimmten Fällen auf Antrag entbinden lassen. Wie in den beiden Vorjahren richtete sich der größte Teil der Befreiungsverfahren nach den Regelungen der §§ 36, 37 WpÜG. Insgesamt wurden im Berichtsjahr 134 Anträge gestellt. Davon gestattete die BaFin 94 Anträge und lehnte neun Anträge ab. Die Antragsteller nahmen 14 Anträge wieder zurück, 17 Anträge befanden sich zum Jahresende noch in Bearbeitung. Wiederum gab es nur einen Antrag auf Befreiung vom Handelsbestand nach § 20 WpÜG.

Kontrollerwerb aufgrund Umstrukturierung war Hauptanwendungsfall des § 36 WpÜG.

Auf Antrag des Bieters können Stimmrechte aus Aktien bei der Berechnung seines Stimmrechtsanteils unberücksichtigt bleiben, wenn der Bieter diese Aktien in Folge eines der in § 36 Nrn. 1 bis 3 WpÜG genannten Sachverhalte erworben hat. Insgesamt wurden im Berichtsjahr 54 Anträge auf Nichtberücksichtigung der Stimmrechte gestellt. Anträge, bei denen der Kontrollerwerb einem erb- bzw. familienrechtlichen Sachverhalt zugrunde liegt oder bei denen der Bieter die Kontrollstellung durch Formwechsel (§ 36 Nrn. 1 und 2 WpÜG) erlangt hat, waren zahlenmäßig nur von untergeordneter Bedeutung. Hauptanwendungsfall war der Kontrollerwerb aufgrund konzerninterner Umstrukturierung (§ 36 Nr. 3 WpÜG).

Geplante Sanierungen wieder Schwerpunkt bei Befreiungsanträgen nach § 37 WpÜG.

Die BaFin kann den Bieter von der Pflicht zur Veröffentlichung der Kontrollerlangung und der Abgabe eines Pflichtangebots befreien, wenn dies beispielsweise im Hinblick auf die mit der Kontrollerlangung verbundene Zielsetzung oder die Art der Kontrollerlangung angemessen ist. Voraussetzung für eine Befreiung ist stets, dass die Interessen des Bieters an einer solchen Befreiung gegenüber den Interessen der außenstehenden Aktionäre an der Abgabe eines Pflichtangebots überwiegen. Die WpÜG-Angebotsverordnung enthält einen Beispielskatalog mit speziellen Befreiungstatbeständen. Im Unterschied zu § 36 WpÜG ist der Antrag nach § 37 WpÜG fristgebunden. Andererseits kann im Rahmen des § 37 WpÜG auch eine Befreiung bereits im Vorfeld der Kontrollerlangung erfolgen, sofern diese hinreichend wahrscheinlich ist, d.h. in absehbarer Zeit erfolgen wird. Diese Möglichkeit verschafft dem Bieter frühzeitig Rechtssicherheit über die Befreiung.

Im Jahr 2004 sind insgesamt 80 Befreiungsanträge nach § 37 WpÜG gestellt worden. Davon stand in 39 Fällen der Kontrollerwerb im Zusammenhang mit der Sanierung der Zielgesellschaft (§ 9 Sätze 1 und 3 WpÜG-Angebotsverordnung). Die Anträge auf Sanierungsbefreiungen machten damit den größten Teil der gestellten Befreiungsanträge aus.

### Sanierungsfälle

Die Befreiungsmöglichkeit bei Sanierung der Zielgesellschaft soll verhindern, dass die Verpflichtung zur Abgabe eines Pflichtangebo-

tes unerwünschte Auswirkungen auf die Bereitschaft des Bieters hat, sich an Sanierungsbemühungen zu beteiligen.

Sanierungsfall erfordert bestandsgefährdende Risiken bei der Zielgesellschaft.

Ein Sanierungsfall liegt vor, wenn sich die Gesellschaft in einer Krise befindet, also ein am Markt erfolgreiches Unternehmen sein wirtschaftliches oder finanzielles Gleichgewicht verloren hat. Ein Antrag auf Eröffnung des Insolvenzverfahrens ist dafür nicht erforderlich. Denn mit der Eröffnung des Insolvenzverfahrens ist die Gesellschaft regelmäßig auf Liquidation ausgerichtet. Zur Vermeidung eines Missbrauchs der Befreiungsmöglichkeiten genügt es andererseits nicht, dass sich lediglich die wirtschaftlichen Ergebnisse der Zielgesellschaft verschlechtert haben und der Bieter die Gesellschaft wieder zu ihrer früheren Leistungsfähigkeit führen möchte. Auch wenn die Zielgesellschaft kurzfristig Verluste verzeichnet, muss noch nicht zwangsläufig ein Sanierungsfall vorliegen, zumal bei einer schlechten Konjunkturlage sich viele Gesellschaften in einer solchen Lage befinden und häufig gerade wegen dieser Situation ein attraktives Übernahmeziel darstellen.

Ein Sanierungsfall ist dann anzunehmen, wenn bei der Gesellschaft bestandsgefährdende Risiken im Sinne des § 322 Abs. 2 Satz 2 Handelsgesetzbuch (HGB) vorliegen oder unmittelbar bevorstehen. Es muss sich also um Risiken handeln, die der Annahme einer Unternehmensfortführung entgegenstehen oder diese zumindest als bedroht erscheinen lassen. Der Nachweis solcher Risiken kann anhand des letzten Lageberichts der Zielgesellschaft geführt werden. Liegt die Erstellung des Lageberichts schon längere Zeit zurück, ist das Vorliegen des Sanierungsfalls durch einen aktuellen Bestätigungsvermerk eines Wirtschaftsprüfers nachzuweisen.

Plausibles Sanierungskonzept.

Für ein plausibles Sanierungskonzept muss der Antragsteller darlegen, welche Ursachen zur Krise der Gesellschaft geführt haben. Weiter muss erkennbar sein, auf welche Weise die Krisenursachen beseitigt werden sollen und ob der Fortbestand der Zielgesellschaft durch die geplanten Maßnahmen gesichert werden kann. Die BaFin überprüft dabei lediglich die Geeignetheit der Sanierungsmaßnahmen auf Plausibilität. Ob das Sanierungskonzept anschließend zu einer erfolgreichen Sanierung der Zielgesellschaft führt, ist nicht Gegenstand der Prüfung.

Sanierungsbeitrag des Antragstellers.

Der Antragsteller muss einen verbindlichen Sanierungsbeitrag leisten, der maßgeblich zum Fortbestand der Zielgesellschaft beiträgt, wirtschaftlich messbar und für die Beseitigung der Krisensituation von Bedeutung ist. Der Höhe nach muss er so bemessen sein, dass er einen bedeutenden und unverzichtbaren Bestandteil des Sanierungskonzeptes darstellt. Je nach Fallgestaltung kommt als Sanierungsbeitrag auch die Übernahme von Verbindlichkeiten oder die Erklärung von Forderungsverzichten durch den Bieter in Betracht. Neben rein finanziellen Sanierungsbeiträgen sind auch anderweitige Leistungen des Bieters mit wirtschaftlichem Wert denkbar. So kann der Bieter z.B. bei einer geschäftlichen Neuausrichtung der Zielgesellschaft das erforderliche, geschäftsspezifische Know How zur Verfügung stellen.

Beteiligung Dritter  
bei der Sanierung.

Neben dem Sanierungsbeitrag des Bieters können auch Sanierungshilfen Dritter stehen, beispielsweise durch Banken, die eine bestehende Finanzierung verlängern. Sind diese Hilfen für die Umsetzung des Sanierungskonzepts erforderlich, so ist die Befreiung davon abhängig, dass diese Hilfen dann auch tatsächlich erbracht werden. Das gilt auch für den Fall, dass sich mehrere Investoren zusammenfinden, die Kontrollschwelle überschreiten und nur die Summe ihrer Beiträge ein plausibles Gesamtsanierungskonzept ergibt.

## VI Über die BaFin

Im Berichtsjahr hat die BaFin den größten Teil ihres nötigen Personalaufbaus abgeschlossen; insgesamt hat sie 213 Personen eingestellt. Im Jahr 2004 sind auch erstmals junge Leute als Auszubildende der BaFin an den Start gegangen: Zwölf Auszubildende begannen ihre Ausbildung schon im Berichtsjahr; 15 weitere folgen 2005. Ein Novum für die BaFin war 2004 auch die Einführung der Kosten- und Leistungsrechnung, die nach umfangreichen Vor- und Aufbauarbeiten im Berichtsjahr in die Pilotphase eingetreten ist.

### 1 Personal

Seit ihrer Gründung hat die BaFin neue Aufgaben erhalten und eine arbeitsintensive Veränderung der Aufsichtsprozesse erlebt. Eine Folge davon ist der Stellen- und Personalzuwachs. Die BaFin setzt bei der Einstellung nicht nur auf Bewerber mit speziellen Vorkenntnissen, sondern vor allem auf Nachwuchskräfte. Das spiegelt sich im Altersdurchschnitt der BaFin-Mitarbeiter wider: Drei Viertel der Belegschaft waren zum Ende des Berichtsjahres zwischen 26 und 45 Jahre alt.

Spezialisten waren 2004 gefragt.

Die BaFin besetzte auch 2004 verschiedene Positionen im höheren und gehobenen Dienst mit qualifizierten externen Spezialisten, z.B. für die Aufsicht über Hedgefonds, bei der Risikomodellierung und im Projektmanagement. Außerdem hat sie erfolgreich Auswahlverfahren für IT-Fachleute und Versicherungsmathematiker durchgeführt. Um Spezialisten zu akquirieren, hat die BaFin auch die Möglichkeit genutzt, außertarifliche Vergütungen zu zahlen.

Ende 2004 beschäftigte die BaFin insgesamt 1.475 Mitarbeiter, davon waren 62 Prozent Beamte. Die Verbeamtung der Beschäftigten ist erforderlich, da diese als Aufseher weit reichende Eingriffsbefugnisse haben und hoheitliche Tätigkeiten ausüben. Im Jahr 2004 hat die BaFin insgesamt 213 neue Beschäftigte eingestellt; die meisten davon in der operativen Aufsicht, in den Grundsatzreferaten und den Querschnittsabteilungen.

Tabelle 21  
**Einstellungen im Jahr 2004**

Laufbahn	Qualifikationen						
	gesamt	Frauen	Männer	Juristen	Wirtschaftswissenschaftler	Mathematiker	Sonstige
<b>höherer Dienst</b>	78	23	55	39	24	15	0
				Fachhochschulabsolventen	IT	versicherungs-mathem. SB	Sonstige
<b>gehobener Dienst</b>	108	50	58	80	4	4	20
<b>mittlerer Dienst</b>	15	8	7				
<b>Auszubildende</b>	12	2	10				

Mehr als 5.000 Bewerbungen.

Auf ihre Stellenausschreibungen hat die BaFin im vergangenen Jahr 5.337 Bewerbungen erhalten. Gesucht wurden hauptsächlich Wirtschaftswissenschaftler mit Universitäts- oder Fachhochschulabschluss, Mathematiker und Juristen. Wie im Vorjahr durchliefen die Bewerber für den höheren und den gehobenen Dienst ein mehrstufiges Auswahlverfahren. Im ersten Schritt werden in einem Interview die fachliche Kompetenz der Bewerber und in einem Test die Englischkenntnisse abgefragt. Schließlich zeigt sich in einem Assessment-Center-Verfahren, inwieweit die Bewerber über soziale Kompetenz verfügen. Die BaFin hat im Berichtsjahr rund 700 Interviews geführt und zu 67 Assessment-Centern mit durchschnittlich je sechs Bewerbern eingeladen.

Tabelle 22  
**Personalbestand zum 31. Dezember 2004**

Laufbahn	Beschäftigte			Beamte	Arbeitnehmer
	gesamt	Frauen	Männer	gesamt	gesamt
<b>höherer Dienst</b>	555	199	356	477	78
<b>gehobener Dienst</b>	522	246	276	373	149
<b>mittlerer / einfacher Dienst</b>	398	250	148	65	333

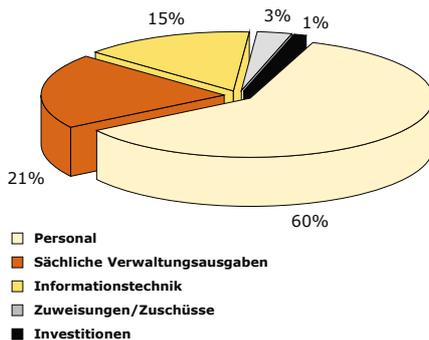
Ausbildung in der BaFin.

Die BaFin bot 2004 unterschiedliche Ausbildungsplätze an – 16 davon für Regierungsinspektorenanwärter des gehobenen Dienstes. In einem Fachhochschulstudium und in Praxisphasen werden diese Nachwuchskräfte auf ihre Aufgaben in der BaFin vorbereitet. Die Ausbildung findet in Kooperation mit der Deutschen Bundesbank statt. Für die Laufbahn des mittleren Dienstes bietet die BaFin drei verschiedene Ausbildungsgänge an. Im Jahr 2004 waren fünf angehende Verwaltungsfachangestellte, drei Fachinformatiker und vier Fachangestellte für Bürokommunikation in der Ausbildung.

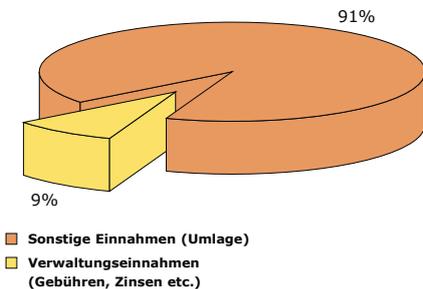
Qualifizierung in der BaFin.

Die BaFin legt großen Wert auf eine gute Fort- und Weiterbildung ihrer Mitarbeiter. Im Jahr 2004 besuchten 1.048 Beschäftigte 333 fachliche und außerfachliche Seminare und Inhouse-Schulungen, zum Teil mit externen Experten. Einen Schwerpunkt der Fortbildung

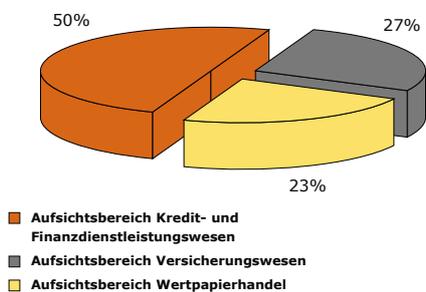
Grafik 34  
**Ausgaben**  
(Haushaltsplan 2004)



Grafik 35  
**Einnahmen**  
(Haushaltsplan 2004)



Grafik 36  
**Umlageverteilung**  
nach Aufsichtsbereichen  
im Jahr 2003



stellt das Qualifizierungsprogramm zum IRB/SRP-Prüfer dar. Im vergangenen Jahr haben sich etwa 337 BaFin-Mitarbeiter zum Thema „Bankgeschäft und Bankenaufsicht“ umfassend weitergebildet.

## 2 Haushalt und Finanzen

Der jährliche Haushaltsplan der BaFin wird vom Verwaltungsrat festgestellt und vom Bundesministerium der Finanzen genehmigt. Der Haushaltsplan für das Jahr 2004 sah Ausgaben und Einnahmen in Höhe von rund 132,5 Mio. € vor. Mit 79,9 Mio. € stellten die Personalkosten den größten Ausgabenblock dar, an zweiter Stelle standen die Sachausgaben mit 27,2 Mio. €. Nach der vom Verwaltungsrat noch nicht festgestellten Jahresrechnung leistete die BaFin im Haushaltsjahr 2004 Ausgaben in Höhe von rund 100,4 Mio. €. Dem stehen Einnahmen von etwa 133,4 Mio. € gegenüber. Diese wurden überwiegend aus Vorauszahlungen auf die Umlage 2004 sowie aus Gebühren und gesonderten Erstattungen erzielt.

Die BaFin deckt ihre Ausgaben vollständig durch eigene Einnahmen. Sie erhält keine Zuschüsse aus dem Bundeshaushalt. Die Finanzierung setzt sich nach § 13 Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz (FinDAG) aus Gebühren und Umlagen der beaufsichtigten Unternehmen zusammen. Das Umlage-Soll betrug im Berichtsjahr 120,7 Mio. €, das Gebühren-Soll 10,4 Mio. €. Daneben erzielt die BaFin Zinsen aus der Anlage überschüssiger Liquidität und unter anderem Einnahmen aus Zwangsgeldern und der Erstattung von Sach- und Personalkosten im Rahmen der Verwaltungsgemeinschaft mit dem BMF am Standort Bonn.

Die Umlage ist die wichtigste Finanzierungsquelle. Bei der Abrechnung des Haushaltsjahres 2003 haben die drei Aufsichtsbereiche mit nebenstehenden Anteilen zur Kostendeckung beigetragen.

Diesen Verteilungsmaßstab hat die BaFin auch zugrunde gelegt, als sie die Vorauszahlungen der Umlagen für das Haushaltsjahr 2004 ermittelt hat. Die endgültige Kostenverteilung für das Jahr 2004 bleibt der Umlagen-Abrechnung vorbehalten, die für den Sommer 2005 erwartet wird.

Künftig werden die Kosten in der BaFin auf Basis der Kosten- und Leistungsrechnung (KLR) ermittelt. Diese ermöglicht es, den Aufwand gezielt den verschiedenen Aufsichtsbereichen zuzuordnen. So ist es in der Kostenverordnung zum FinDAG vorgesehen. Ausführliche Darstellungen zur Finanzierung der BaFin und die Haushaltspläne finden sich auf der Homepage der BaFin.<sup>156</sup>

<sup>156</sup> [www.bafin.de](http://www.bafin.de) > Für Anbieter > Finanzierung der BaFin oder [www.bafin.de](http://www.bafin.de) > Wir über uns.

## 3 Organisation

Präsident Jochen Sanio leitet die BaFin seit ihrer Gründung; das Amt des Vizepräsidenten bekleidet Karl-Burkhard Caspari. Unterstützt und vertreten wird die Leitung von den drei Ersten Direktoren der BaFin: Helmut Bauer, der die Bankenaufsicht verantwortet, Dr. Thomas Steffen, dem Leiter der Versicherungsaufsicht und Georg Dreyling, dem der Bereich Wertpapieraufsicht/Asset-Management untersteht.

Das Organigramm der BaFin ist im Anhang Nr. 3 zu finden.

Die Geschäftsführung der BaFin überwacht ein 21-köpfiger Verwaltungsrat; fachliche Unterstützung erhält die BaFin von einem Fachbeirat und drei weiteren Beiräten.

Eine Übersicht über die Gremien und deren Besetzung findet sich im Anhang Nr. 4.

### **Veränderungen in der Versicherungsaufsicht**

Solvency II, das entstehende Aufsichtsregime für die Versicherungswirtschaft, ist einer der Tätigkeitsschwerpunkte der BaFin in den kommenden Jahren. Die Aufsicht ist dabei, sich auch organisatorisch dafür aufzustellen. Ende 2004 hat die BaFin neue Organisationseinheiten in der Versicherungssäule eingerichtet: Es gibt nun einen Beauftragten für den SRP (Supervisory Review Process). Seine Aufgabe ist es, in der SRP-Arbeitsgruppe den künftigen europäischen Standard mit zu gestalten und den SRP in der BaFin frühzeitig einzuführen. Neu ist außerdem der wissenschaftliche Koordinator in der Versicherungsaufsicht: Er arbeitet abteilungsübergreifend wissenschaftliche Versicherungsthemen auf, stellt den BaFin-weiten Austausch sicher und koordiniert den Kontakt mit versicherungswissenschaftlichen Instituten. 2004 hat die BaFin auch das Kompetenzzentrum Kapitalanlagen eingerichtet: Es ist zuständig für die zentrale Prüfung komplexer und risikoreicher klassischer Kapitalanlagen und Finanzinnovationen.

### **Organisationsentwicklung**

Das Projekt „Organisationsentwicklung“ kam im Berichtsjahr voran. Die Arbeiten in den diversen Teilprojekten zeigten Ergebnisse. Dazu gehörten unter anderem organisatorische Änderungen in der Abteilung Z und die Entwicklung von Fortbildungskonzepten für verschiedene Zielgruppen.

Darüber hinaus ist das Teilprojekt Kosten- und Leistungsrechnung 2004 weit gediehen: Das KLR-Projektteam hat die Produkt- und Empfängerstrukturen in der BaFin abgebildet, die Standardsoftware SAP eingeführt und diese auf die BaFin-Bedürfnisse zugeschnitten. Alle Bereiche der BaFin wenden nun die Kosten- und Leistungsrechnung an. Sie erfasst systematisch den Aufwand, der entsteht, wenn die BaFin Leistungen erstellt. So kann er den Verursachern

Fortschritte unter anderem bei der Kosten- und Leistungsrechnung.

wie von dem FinDAG vorgesehen zugeordnet werden. Dabei geht es vor allem um die Personalkosten, die den größten Teil des BaFin-Haushalts ausmachen. Auf den Erkenntnissen der KLR soll dann die Kalkulation der Umlage und der Gebühren fußen. Mit der KLR als Grundlage ist sichergestellt, dass deren Berechnung nachvollziehbar und sachgerecht ist. Die KLR ist außerdem die Basis für die interne Steuerung und Planung; mit ihrer Hilfe wird die Auslastung der Ressourcen transparent und deren Einsatz noch ökonomischer.

Das Teilprojekt Personalentwicklung mündete 2004 in einer Aufstiegs- und einer Beförderungsrichtlinie. Ein integriertes Fortbildungskonzept ist in Arbeit. Ebenfalls auf der Agenda steht die Bewertung und Neuorganisation von Arbeitsprozessen. Dazu gehört z. B. die Vereinheitlichung von Arbeitsabläufen der ehemals eigenständigen Behörden und die Effizienzsteigerung durch verbesserte technische Unterstützung. Weiteres Projekt im Berichtsjahr war die beschleunigte Einführung eines elektronischen Vorgangs- und Wissensmanagement-Systems (DOMEA).

#### **BaFin-weites Projekt „Entbürokratisierung Meldewesen“**

2004 haben alle Aufsichtssäulen der BaFin ihr Meldewesen nach Möglichkeiten durchforstet, es zu straffen und auf einen risikoorientierten aufsichtlichen Informationsbedarf auszurichten. Einen Teil dieses Modernisierungsprojektes hat die BaFin schon umgesetzt und nach außen kommuniziert.

#### **Bankenaufsicht**

In der Bankenaufsicht hat die BaFin den Fokus nicht nur darauf gelegt, Meldepflichten zu streichen. Es ging ihr auch darum, materielle Erleichterungen zu gewähren und künftige Meldepflichten möglichst sparsam einzuführen. Im Meldewesen stehen mit der Umsetzung von Basel II in europäisches Recht wesentliche Änderungen an. Um zusätzliche Umstellungskosten für die Institute zu vermeiden, hat die Bankenaufsicht die bestehenden Regelungen nicht geändert. Sie hat vielmehr alle schon geplanten Änderungen in der Anzeigenverordnung und in der Groß- und Millionenkreditverordnung aufgeschoben. Diese Änderungen werden in das neue Umsetzungsgesetz integriert. Bei der Anforderung von Daten wird die BaFin sich – so weit wie möglich – an den Daten orientieren, welche die Institute ohnehin für ihre interne Risikokontrolle und -steuerung vorhalten müssen. Mit dieser Haltung tritt sie auch in den europäischen Verhandlungen zur Umsetzung der CRD an. Die Bankenaufsicht hat begonnen, mögliche Erleichterungen außerhalb der Meldevorschriften zu prüfen. So hat sie im Berichtsjahr an einem konsolidierten Rundschreiben zu § 18 KWG gearbeitet, das die bisherige Verwaltungspraxis zusammenfasst und zusätzliche Vereinfachungen enthält.<sup>157</sup>

<sup>157</sup> [www.bafin.de](http://www.bafin.de) > Konsultationen > Entwurf eines konsolidierten Rundschreibens zu § 18 KWG.

### **Versicherungsaufsicht**

Die BaFin hat in der Versicherungsaufsicht unter anderem das Meldewesen vereinfacht und die Zahl der Meldetermine reduziert. Die Neuerungen sind in eine konsolidierte Fassung der „Verordnung über die Berichterstattung von Versicherungsunternehmen gegenüber der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht“ (BerVersV) eingeflossen, die 2005 erlassen werden soll. In der Schaden- und Unfallversicherung ist nun nicht mehr für jeden Versicherungszweig eine gesonderte versicherungstechnische Gewinn- und Verlustrechnung vorzulegen. Damit entfallen künftig 24 Gewinn- und Verlustrechnungen, davon 13 im selbst abgeschlossenen und elf im in Rückdeckung übernommenen Versicherungsgeschäft. Die Berichtspflicht wird auf die Versicherungszweige und -arten beschränkt, über die die Versicherer auch extern nach der Verordnung über die Rechnungslegung von Versicherungsunternehmen (RechVersV) berichten müssen.

### **Wertpapieraufsicht**

Für den Bereich Wertpapieraufsicht/Asset-Management lag der Projektschwerpunkt darauf, die Befreiungsmöglichkeiten von den jährlichen WpHG- bzw. Depotprüfungen auszubauen. Die Befreiungsgrenze bei Banken und Sparkassen hat die BaFin von 500 auf 750 Depots heraufgesetzt. Zudem kann die Befreiung – bei Instituten mit bis zu 500 Depots – nun zwei Jahre betragen. Vorher war eine Befreiung für maximal ein Jahr möglich. Damit ist – wenn man nur die Depotanzahl als Kriterium heranzieht – etwa ein Drittel aller Banken und Sparkassen grundsätzlich befreiungsfähig. Insgesamt konnten 2003 und 2004 mehr als 300 Banken und Sparkassen für ein oder zwei Jahre von der WpHG- und/oder Depotprüfung befreit werden. Außerdem wurden mehr als 100 Finanzdienstleister befreit.

## 4 Öffentlichkeitsarbeit

Auch 2004 haben die BaFin wieder mehrere tausend Anfragen von Medienvertretern, Privatpersonen und Unternehmen erreicht. Schwerpunkte des öffentlichen Interesses waren die Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft, die Stresstests bei den Personenversicherern, die „Spreizung“ bei den Lebensversicherern, die Neuerungen durch das Anlegerschutzverbesserungsgesetz und die seit Anfang 2004 erstmalig in Deutschland zugelassenen Hedgefonds. Neben einer Vielzahl von Interviews organisierte die BaFin Pressegespräche zu Basel II sowie zur Regulierung von Ratingagenturen und stellte sich auch auf ihrem Neujahrspresseempfang und ihrer Jahrespressekonferenz den Fragen der Journalisten.

Die BaFin nutzt Anlegermessen und Börsentage regelmäßig, um Interessierten vor Ort Rede und Antwort zu stehen. So war sie im März 2004 auf der INVEST in Stuttgart und im September 2004 auf der IAM in Düsseldorf vertreten. Auch am 9. Hamburger Börsentag im Oktober 2004 nahm die BaFin als Aussteller teil. Vor al-

lem Anleger und Verbraucher konnten sich so unmittelbar über die Sicherheit ihrer Lebensversicherungsverträge, die Einlagensicherung der Banken oder die Informationspflichten von börsennotierten Unternehmen informieren. Potenzielle Anbieter nutzten die Gelegenheit, um sich über mögliche Erlaubnispflichten kundig zu machen. Auch 2004 informierten sich wieder zahlreiche in- und ausländische Besuchergruppen über die BaFin.

1. Praxisforum Wirtschaftskriminalität und Kapitalmarkt.

Als Nachfolger der „Praxisdialoge Insiderhandel, Kursmanipulation und Ad-hoc-Publizität“ veranstaltete die BaFin im April 2004 ein zweitägiges „Praxisforum Wirtschaftskriminalität und Kapitalmarkt“. Eingeladen waren Polizisten, Staatsanwälte und Richter. Dabei standen am ersten Tag Themen aus dem Wertpapierhandelsbereich auf dem Programm; am zweiten Tag ging es erstmals um Fragen aus den Gebieten Geldwäsche und Verfolgung unerlaubt betriebener Finanzgeschäfte. Indem sie die Veranstaltung auch auf diese Tätigkeitsbereiche ausgedehnt hat, konnte die BaFin noch mehr Schnittstellen der Zusammenarbeit beleuchten. 300 Teilnehmer waren der Einladung der BaFin nach Bonn gefolgt.

# Anhang

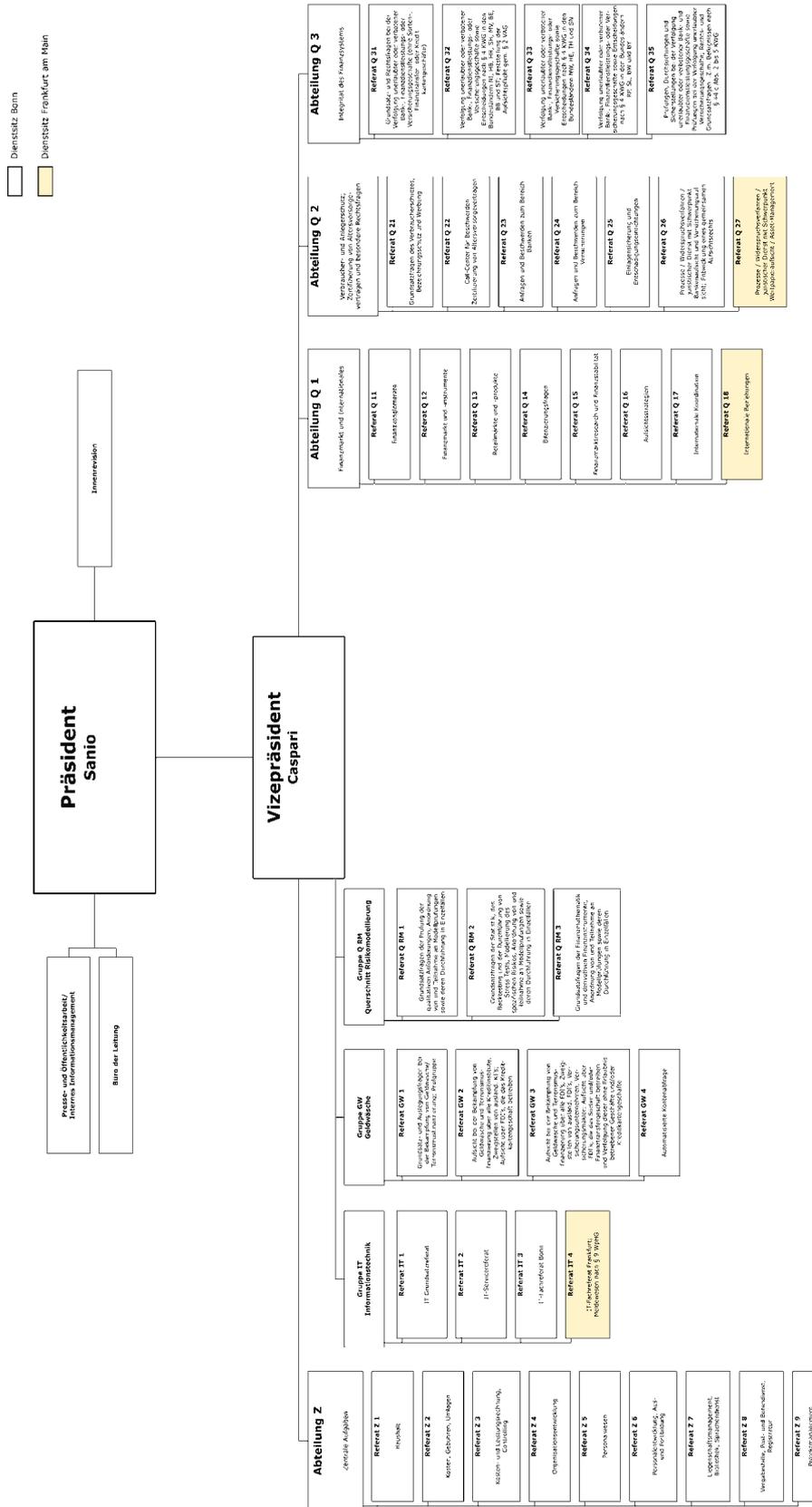
## Tabellenverzeichnis

	<b>Titel</b>	<b>Seite</b>
Tabelle 1	Wirtschaft und Finanzsektoren in Deutschland im Überblick	26
Tabelle 2	Eingaben je Versicherungszweig	76
Tabelle 3	Beschwerdegründe	77
Tabelle 4	Risiko-Modelle und Faktoren-Spannen	89
Tabelle 5	Erteilte Zertifikate bis 31. Dezember 2004	91
Tabelle 6	Kreditinstitute nach Institutsgruppen	93
Tabelle 7	Aufsichtsrechtliche Beanstandungen und Maßnahmen	93
Tabelle 8	Zahl der beaufsichtigten Versicherungsunternehmen (VU) und Pensionsfonds	129
Tabelle 9	Lebensversicherer aus dem EWR	129
Tabelle 10	Schaden-/Unfallversicherer aus dem EWR	130
Tabelle 11	Hochrechnung auf das Geschäftsjahr 2004	134
Tabelle 12	Kapitalanlagen 2004	135
Tabelle 13	Anteile ausgewählter Anlageklassen an den Vermögensanlagen	149
Tabelle 14	Zusammensetzung der Risikokapitalquote	151
Tabelle 15	Solvabilität von Schaden- und Unfallversicherern	168
Tabelle 16	Insideruntersuchungen	188
Tabelle 17	Mitteilungen der Staatsanwaltschaften zu abgeschlossenen Insiderverfahren	189
Tabelle 18	Untersuchungen Marktmanipulation	193
Tabelle 19	Mitteilungen der Staatsanwaltschaften, Gerichte und des internen Bußgeldreferates zu abgeschlossenen Marktmanipulationsverfahren	194
Tabelle 20	Entwicklung der Ad-hoc-Meldungen 2002-2004	197
Tabelle 21	Einstellungen im Jahr 2004	212
Tabelle 22	Personalbestand zum 31. Dezember 2004	212

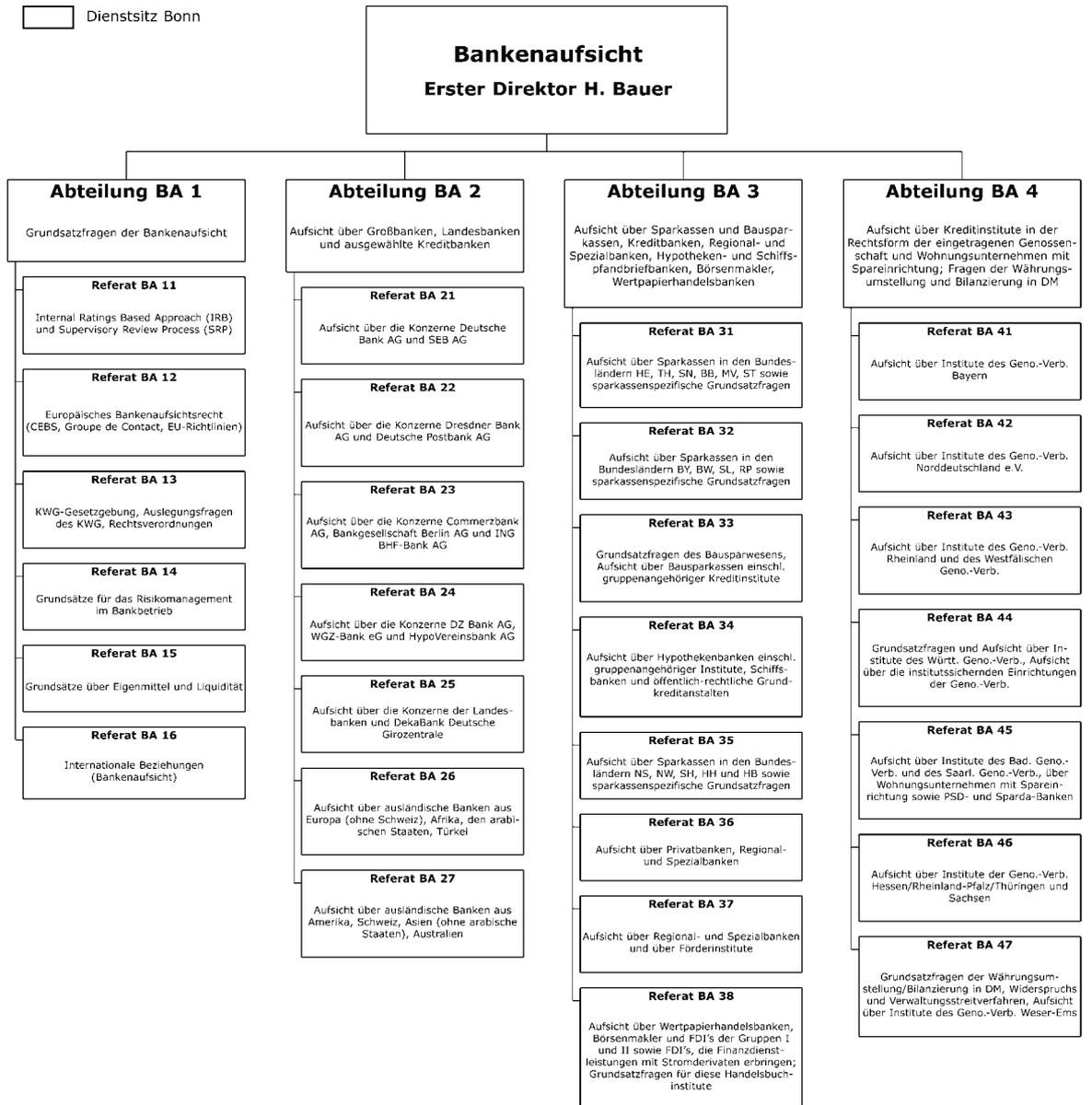
## Grafikverzeichnis

	<b>Titel</b>	<b>Seite</b>
Grafik 1	Kapitalmarktzinsen	13
Grafik 2	Zinsstruktur am deutschen Rentenmarkt	14
Grafik 3	Verzinsung der deutschen Lebensversicherer	15
Grafik 4	Aktienmärkte im Vergleich	16
Grafik 5	Wechselkursentwicklung	17
Grafik 6	Außenwirtschaftliche Ungleichgewichte	17
Grafik 7	Offene Forderungen aus Insolvenzen und Risikovorsorge der deutschen Kreditinstitute	20
Grafik 8	Kreditausfallswap-Prämien für deutsche Großbanken	21
Grafik 9	Entwicklung der Solvabilität der deutschen Banken	22
Grafik 10	Kreditausfallswap-Prämien ausgewählter Versicherer	23
Grafik 11	Entwicklung der Solvabilität der deutschen Lebensversicherer	24
Grafik 12	Wachstum des Kreditderivate-Marktes	29
Grafik 13	Internationale Institutionen und Ausschüsse	33
Grafik 14	EU-Ausschussarchitektur	43
Grafik 15	Zeitplan Basel und EU	50
Grafik 16	Zeitplan Umsetzung Basel II	51
Grafik 17	Neue Struktur des Baseler Ausschusses	52
Grafik 18	Internationale Rechnungslegungsinstitutionen	68
Grafik 19	Prüfungen gemäß § 44 KWG	94
Grafik 20	Arbeitskreis Basel II und Fachgremien	95
Grafik 21	Regelsetzungspyramide	96
Grafik 22	Zum 1. Januar 2007 angestrebte Verfahren zur Bemessung des Kreditrisikos	98
Grafik 23	Dauerhafte Freistellung vom IRB-Ansatz je Segment (Partial Use)	98
Grafik 24	Geplante Zulassungsanträge Basis-IRBA	99
Grafik 25	Geplante Verfahren zur Bemessung des operationellen Risikos	101
Grafik 26	Anzahl der Kreditgenossenschaften	113
Grafik 27	Verteilung der Anlage in Hedgefonds nach Versicherungszweigen	145
Grafik 28	Durchrechnung des Fondsvermögens im gebundenen Vermögen nach den Anlagearten im § 1 Abs. 1 Nr. ... AnIV i.d.F. vom 20.12.2001	150
Grafik 29	Von inländischen Kapitalanlagegesellschaften verwaltete Publikumsfonds zum 31. Dezember 2004	179
Grafik 30	Vertriebsberechtigte EU-richtlinienkonforme Einzelvermögen	185
Grafik 31	Vertriebsberechtigte nicht-richtlinienkonforme Einzelvermögen	185
Grafik 32	Entwicklung der Directors' Dealings Meldungen	198
Grafik 33	Zahl der Angebotsverfahren im Jahresvergleich	203
Grafik 34	Ausgaben (Haushaltsplan 2004)	213
Grafik 35	Einnahmen (Haushaltsplan 2004)	213
Grafik 36	Umlageverteilung nach Aufsichtsbereichen im Jahr 2003	213

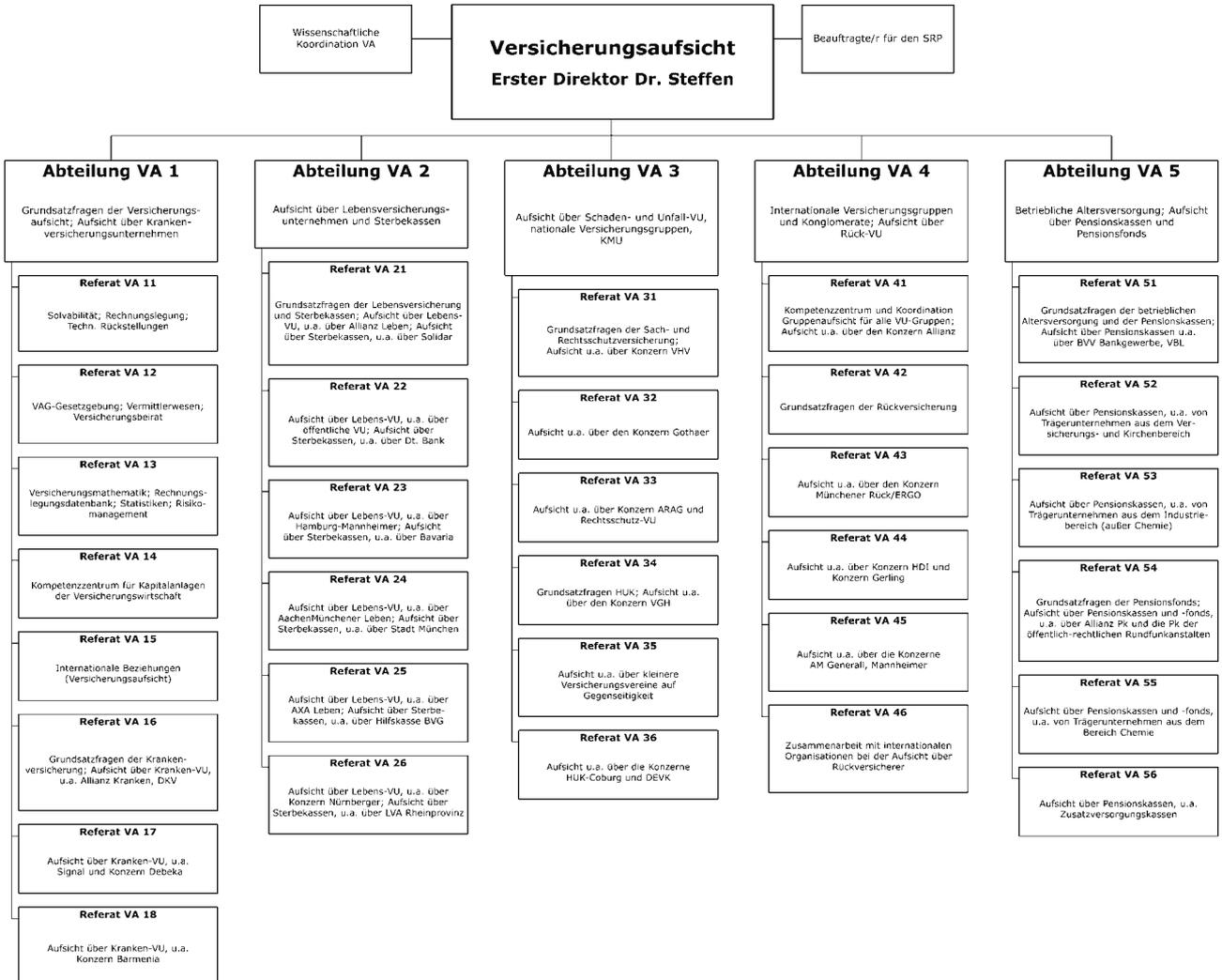
# Organigramm

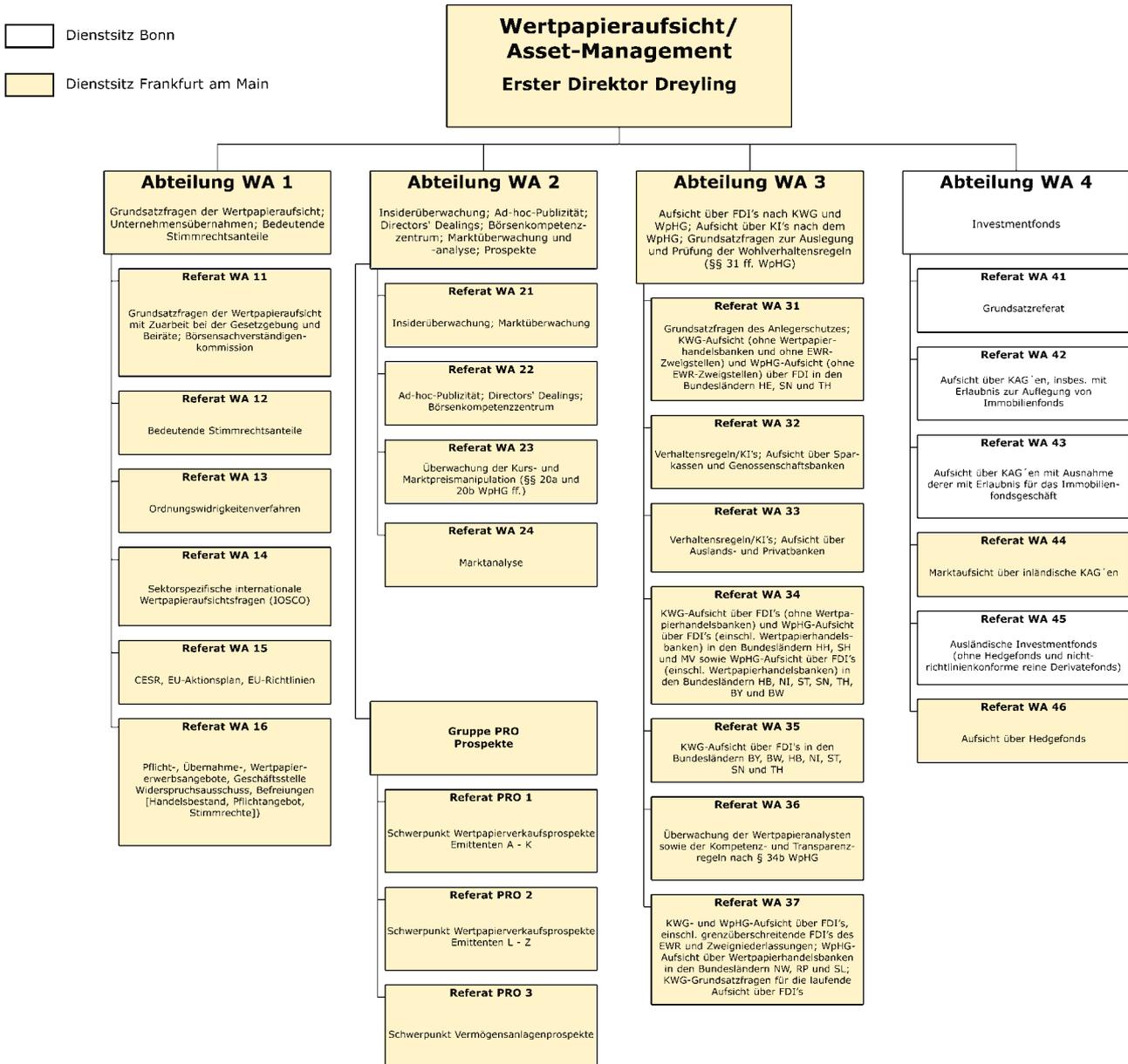


Dienstsitz Bonn



Dienstszitz Bonn





# Gremien bei der BaFin

## 4.1 Verzeichnis der Mitglieder des Verwaltungsrats

### **Für die Ministerien**

Koch-Weser, Caio (BMF - Vorsitzender)  
Asmussen, Jörg (BMF - Stellv. Vorsitzender)  
Dr. Hardieck, Thomas (BMWV)  
Gatzer, Werner (BMF)  
Görß, Peter (BMF)  
Schaefer, Erich (BMJ)

### **Für den Deutschen Bundestag**

Andreae, Kerstin (MdB)  
Hauer, Nina (MdB)  
Kalb, Bartholomäus (MdB)  
Seiffert, Heinz (MdB)  
Spiller, Jörg-Otto (MdB)

### **Für die Kreditinstitute**

Dr. Breuer, Rolf.-E.  
Dr. Fischer, Thomas R.  
Grieger, Jürgen  
Dr. Hoppenstedt, Dietrich H.  
Dr. Pleister, Christopher

### **Für die Versicherungsunternehmen**

Dr. Förterer, Jürgen  
Dr. Meyer, Lothar  
Dr. Perlet, Helmut  
Dr. von Fürstenwerth, Jörg

### **Für die Kapitalanlagegesellschaften**

Benkner, Axel

Stand: April 2005

## 4.2 Verzeichnis der Mitglieder des Fachbeirats

### **Für die Kreditinstitute**

Boos, Karl-Heinz  
Lehnhoff, Jochen  
Dr. Massenberg, Hans-Joachim  
Dr. Schackmann-Fallis, Karl-Peter  
Tolckmitt, Jens  
Zehnder, Andreas J.

### **Für die Versicherungsunternehmen**

Dr. Michaels, Bernd (Vorsitzender)  
Dr. Hagemann, Reiner  
Dr. von Bomhard, Nikolaus  
Dr. Winkler, Heiko

### **Für die Kapitalanlagegesellschaften**

Päsler, Rüdiger H.

### **Für die Deutsche Bundesbank**

Hofmann, Gerhard

### **Für den Verband des privaten Krankenversicherung**

Schulte, Reinhold

### **Vertreter der Wissenschaft**

Prof. Dr. Dr. Achleitner, Ann-Kristin (Stellv. Vorsitzende)  
Prof. Dr. Dr. h.c. Baums, Theodor  
Prof. Dr. Wagner, Fred

### **Vertreter der Arbeitsgemeinschaft für betriebliche Altersversorgung – aba –**

Schwind, Joachim

### **Vertreter der Verbraucherschutzorganisationen**

Dr. Balzer, Christian  
(Schlichter bei der Kundenbeschwerdestelle des RSGV)  
Prof. Römer, Wolfgang (Ombudsmann für Versicherungen)  
Siegler, Wolfgang (Stiftung Warentest)

### **Vertreter der freien Berufe**

Pohle, Alexander (AfW)

### **Vertreter der mittelständischen Vereinigungen**

Loistl, Ulrike (DVFA)

### **Vertreter der Gewerkschaften**

Feddersen, Hinrich (ver.di)

### **Vertreter der Industrie**

Härter, Holger P. (Porsche AG)

Stand: April 2005

### 4.3 Verzeichnis der Mitglieder des Versicherungsbeirats

Prof. Dr. Christian Armbrüster	Freie Universität Berlin Fachbereich Rechtswissenschaften Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, Handels- und Gesellschaftsrecht, Privatversicherungsrecht, Interna- tionales Privatrecht
Dr. Martin Balleer	Mitglied des Vorstandes der Deut- schen Aktuarvereinigung (DAV) e.V.
Prof. Dr. Jürgen Basedow	Max-Planck-Institut für ausländi- sches und internationales Privat- recht Hamburg
Beate-Kathrin Bextermöller	Stiftung Warentest Abteilung Finanzdienstleistungen
Prof. Dr. Harald Brachmann	Fachhochschule Köln Institut für Versicherungswesen
Dr. Leberecht Funk	Präsident des Verbandes Deutscher Versicherungsmakler e.V. (VDVM) Funk Gruppe GmbH
Prof. Dr. Gerd Geib	Mitglied des Vorstands KPMG Deutsche Treuhand-Gesell- schaft AG
Dr. Reiner Hagemann	Vorsitzender des Vorstands der Allianz Versicherungs-AG und Mit- glied des Vorstands der Allianz AG, München
Andrea Hoffmann stungen	Referatsleiterin Finanzdienstlei-  Verbraucherzentrale Sachsen e.V.
Prof. Dr. Gottfried Koch	Universität Leipzig Institut für Versicherungswissen- schaften
Dr. Bernd Michaels	Mitglied des Präsidiums des Gesamtverbandes der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V.
Dieter Philipp	Präsident der Handwerkskammer Aachen
Dr. Gerhard Rupprecht	Vorsitzender des Vorstands der Allianz Lebensversicherungs-AG

Dr. Bernhard Schareck	Vorsitzender der Vorstände Karlsruher Versicherungen Präsident des Gesamtverbandes der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V.
Hauptrecht Freiherr Schenck zu Schweinsberg	Vorsitzender des Versicherungsausschusses des Bundesverbandes der Deutschen Industrie e. V. (BDI), Köln Geschäftsführer der Thyssen Krupp Versicherungsdienstes GmbH, Industrierversicherungsvermittlung
Dr. Hans-Jürgen Schinzler	Vorsitzender des Aufsichtsrates Münchener Rückversicherungs-AG
Wolfgang Scholl	Verbraucherzentrale Bundesverband Fachbereich Finanzdienstleistungen
Prof. Dr. Wolfgang Schünemann	Universität Dortmund Lehrstuhl Privatrecht
Reinhold Schulte	Vorsitzender der Vorstände der Signal Iduna Gruppe Vorsitzender des Verbandes der privaten Krankenversicherung e. V.
Joachim Schwind	Rechtsanwalt Abteilungsleiter der Hoechst AG Vorstandsvorsitzender der Pensionskasse der Mitarbeiter der Hoechst-Gruppe VVaG
Prof. Dr. Hans-Peter Schwintowski	Humboldt-Universität zu Berlin Juristische Fakultät Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, Handels-, Wirtschafts- und Europarecht
Richard Sommer	ver.di-Bundesverwaltung Vereinte Dienstleistungsgewerkschaft Finanzdienstleistungen
Ludger Theilmeier	ehemaliger Präsident des Bundesverbandes Deutscher Versicherungskaufleute e.V.
Elke Weidenbach	Fachreferentin für Versicherungen Verbraucher-Zentrale NRW e.V. Gruppe Finanzdienstleistungen

Stand: März 2005

**Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht hat mit ausländischen Aufsichtsbehörden folgender Länder Memoranda of Understanding (MoU) abgeschlossen:**

**Im Bereich Bankenaufsicht:**

Belgien, Dänemark, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Lettland, Litauen, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Polen, Portugal, Schweden, Slowakei, Slowenien, Spanien, Tschechische Republik, Ungarn, Vereinigtes Königreich

Malta, Luxemburg (Clearstream), Kanada

Norwegen

Argentinien, China, Jersey, Hong Kong, Rumänien, Südafrika, Südkorea, Vereinigte Staaten von Amerika (Federal Reserve Board, Office of the Comptroller of the Currency, New York State Banking Department, Office of Thrift Supervision)

**Im Bereich Versicherungsaufsicht:**

China, Estland, Lettland, Litauen, Malta, Rumänien, Slowakei, Tschechien, Ungarn

**Im Bereich Wertpapieraufsicht:**

Bilaterale MoU:

Frankreich, Spanien, Italien, Ungarn, Polen, Portugal, Slowakei, Tschechien, Zypern

Argentinien, Australien, Brasilien, China, Hong Kong, Jersey, Kanada (Commission des Valeurs Mobilières du Québec ; Office of the Superintendent of Financial Institutions Canada), Russland, Singapur, Südafrika, Taiwan, Türkei, Vereinigte Staaten von Amerika (Securities and Exchange Commission; Commodities and Futures Trading Commission)

Zwischen den in CESR zusammengeschlossenen Aufsichtsbehörden der 25 EU-Staaten sowie Islands und Norwegens als Vertragsstaaten des EWR gibt es seit 1999 ein multilaterales MoU, dem auch die neuen Beitrittsländer im Mai 2004 beigetreten sind.

**Darüber hinaus haben bislang 26 Aufsichtsbehörden weltweit das IOSCO MMoU unterzeichnet. Zu den Zeichnern gehören derzeit:**

Alberta/Kanada, Australien, British Columbia, Deutschland, Frankreich, Griechenland, Hong Kong, Indien, Italien, Jersey, Litauen, Mexiko, Neuseeland, Ontario/Kanada, Portugal, Polen, Quebec/Kanada, Slowakei, Spanien, Sri Lanka, Südafrika, Türkei, Ungarn, das Vereinigte Königreich, die Vereinigten Staaten von Amerika (Securities and Exchange Commission, Commodities and Futures Trading Commission).

# Unternehmensindividuelle Beschwerdestatistik

- 6.1 Hinweise zur Statistik
- 6.2 Versicherungszweig Lebensversicherung
- 6.3 Versicherungszweig Krankenversicherung
- 6.4 Versicherungszweig Kraftfahrtversicherung
- 6.5 Versicherungszweig Allgemeine Haftpflichtversicherung
- 6.6 Versicherungszweig Unfallversicherung
- 6.7 Versicherungszweig Hausratversicherung
- 6.8 Versicherungszweig Wohngebäudeversicherung
- 6.9 Versicherungszweig Rechtsschutzversicherung
- 6.10 Unternehmen aus dem EWR-Bereich

## 6.1 Hinweise zur Statistik

Seit Jahren veröffentlicht das BAV, eine der drei Vorgängerinnen der BaFin, im Geschäftsbericht eine nach Versicherungsunternehmen und -sparten aufgeschlüsselte Beschwerdestatistik. Hierzu hatte das Oberverwaltungsgericht Berlin das BAV mit Urteil vom 25. Juli 1995 (Az.: OVG 8 B 16/94) verpflichtet.

Um einen Indikator über Qualität und Größe des Versicherungsgeschäfts zu vermitteln, wird der Zahl der Beschwerden, die im Laufe des Jahres 2004 über ein Versicherungsunternehmen bei der BaFin eingegangen sind, die Zahl der Verträge zum 1. Januar 2004 in der jeweiligen Sparte (Bestand) gegenübergestellt. Die Bestandszahlen werden von den Unternehmen gemeldet. Stark expandierende Versicherer, zu denen häufig neu gegründete Unternehmen gehören, werden durch die Nennung der Bestandszahlen benachteiligt, weil sich der im Laufe des Jahres erhöhte Bestand, aus dem sich die Beschwerden ergeben, nicht in der Statistik wiederfindet. Die Aussagekraft der Statistik über die Qualität einzelner Unternehmen ist daher begrenzt.

Bei den Bestandszahlen in den Schaden-Unfall-Versicherungszweigen handelt es sich um die versicherten Risiken. Sofern Unternehmen Gruppenversicherungen mit vielen versicherten Personen vereinbart haben, führt dies zu einem höheren Versicherungsbestand. Wegen der eingeschränkten Publizitätspflicht (§ 51 Absatz 4 Nr. 1 Satz 4 RechVersV) können nur Bestandszahlen für Versicherer angegeben werden, deren verdiente Brutto-Beitragseinnahmen im Jahre 2003 in den jeweiligen Versicherungszweigen oder -arten über zehn Mio. Euro lagen.

In der Lebensversicherung wird bei Kollektivversicherungen die Anzahl der Versicherungsverhältnisse angegeben. In der Krankenversicherung wird beim Versicherungsbestand die Zahl der natürlichen Personen, die krankenversichert sind, angegeben und nicht die Zahl der sogenannten Tarifversicherten, die in der Regel höher liegt. Diese Kennzahl ist weiterhin noch nicht völlig zuverlässig.

Unternehmen, die zwar den entsprechenden Versicherungszweig betreiben, über die im Berichtsjahr aber keine Beschwerden eingegangen sind, erscheinen nicht in der Statistik.

Da Unternehmen aus dem Europäischen Wirtschaftsraum gegenüber der BaFin nicht rechenschaftspflichtig waren, entfällt die Bestandsangabe. Die Beschwerdezahlen sind der Vollständigkeit halber genannt.

## 6.2 Versicherungszweig Lebensversicherung

<b>Reg.Nr.</b>	<b>Name des Versicherungsunternehmens</b>	<b>Anzahl Lebensversicherungsverträge 2003</b>	<b>Beschwerden</b>
1001	AACHENER/MCHN. LEBEN	4871228	320
1005	WÜRTT. LEBEN	1871040	71
1006	ALLIANZ LEBEN	10227179	609
1007	ALTE LEIPZIGER LEBEN	904562	100
1011	BARMENIA LEBEN	235277	19
1012	BASLER LEBEN	114210	15
1013	BAYER. BEAMTEN LEBEN	478062	41
1015	BAYERN-VERS.	1553355	142
1017	BERLINISCHE LEBEN	1141761	103
1018	RHEINLAND LEBEN	492397	7
1020	AXA LEBEN	2146107	231
1021	CONDOR LEBEN	213839	20
1022	COSMOS LEBEN	997701	46
1023	DEBEKA LEBEN	2732139	78
1025	DEVK DT. EISENBAHN LV	877575	13
1028	DT. RING LEBEN	927189	116
1033	GERLING-K. LEBEN	1792598	184
1034	SECURITAS GILDE LEBEN	99288	9
1035	ARAG LEBEN	435002	54
1044	SV SPARKASSEN LV AG	544317	46
1045	KARLSRUHER HINTERBL.	112440	8
1047	IDEAL LEBEN	411468	15
1048	IDUNA VEREINIGTE LV	2446945	165
1050	KARLSRUHER LEBEN	1271613	87
1054	LANDESLEBENSHILFE	26219	3
1055	HUK-COBURG LEBEN	645071	25
1056	OEFF. LEBEN BERLIN	118819	8
1062	LEBENSVERS. VON 1871	695327	40
1063	GENERALI LV	1152589	121
1064	MÜNCHEN. VEREIN LEBEN	147791	17
1078	CONTINENTALE LEBEN	572076	38
1081	PROV. LEBEN HANNOVER	734109	33
1082	PROV.RHEINLAND LEBEN	1228939	39
1083	PROV.NORD LEBEN	462868	48
1085	R+V LEBEN, VAG	344595	5
1089	SÜDDT.LEBEN	61025	1
1090	SCHWEIZERISCHE LEBEN	1132014	97
1091	SV SPARKASSEN-VERS.	939351	41
1092	UNIVERSA LEBEN	264274	18
1093	VER.POSTVERS.	1265141	65
1096	ZÜRICH LEBEN	450460	15
1097	INTER LEBEN	222344	19
1099	VOLKSWOHL-BUND LEBEN	877658	52
1102	WINTERTHUR LEBEN	26789	2
1103	WWK LEBEN	903180	103
1104	STUTTGARTER LEBEN	462450	53
1107	EUROPA LEBEN	354080	14
1108	GOTHAER LEBEN AG	1261758	114

<b>Reg.Nr.</b>	<b>Name des Versicherungsunternehmens</b>	<b>Anzahl Lebensversicherungsverträge 2003</b>	<b>Beschwerden</b>
1109	MECKLENBURG. LEBEN	145162	8
1110	DIREKTE LEBEN	84885	4
1112	LVM LEBEN	653978	33
1113	DIALOG LEBEN	173162	4
1114	HANSEMERKUR LEBEN	186929	42
1115	ONTOS LEBEN	37471	1
1119	INTERRISK LEBENSVERS.	71379	1
1122	CONCORDIA LEBEN	131452	2
1123	PLUS LEBEN	48142	11
1130	KARSTADTQUELLE LV AG	1155189	42
1132	CIV LEBEN	1840121	57
1136	DEVK ALLG. LEBEN	514444	28
1137	HELVETIA LEBEN	109060	1
1138	DT. HEROLD LEBEN	2668309	333
1139	VOLKSFÜRSORGE DT. LV	4269531	318
1140	VICTORIA LEBEN	2781076	306
1141	R+V LEBENSVERS. AG	4078597	129
1142	HDI LEBENSVERS.	102514	17
1145	BHW LEBEN	1024594	38
1146	DBV-WINTERTHUR LEBEN	2397212	161
1147	NÜRNBG. LEBEN	2818917	360
1148	DT. LEBENSVERS.	167746	1
1149	WGV-SCHWÄBISCHE LEBEN	35749	3
1150	SAARLAND LEBEN	105644	4
1151	VORSORGE LEBEN	32229	12
1153	SPARK.-VERS.SACHS.LEB	271534	7
1157	SKANDIA LEBEN	205589	24
1158	MLP LEBEN	339880	53
1159	PAX LEBEN	18383	1
1160	VPV LEBEN	145292	32
1162	GUTINGIA LEBEN	27416	1
1164	NEUE LEBEN LEBENSVERS	584905	20
1167	DELTA DIREKT LEBEN	58782	1
1173	AEGON LEBENSVERS.-AG	132437	17
1175	FAMILIENSCHUTZ LEBEN	217048	9
1177	OECO CAPITAL LEBEN	9888	1
1180	DT. ÄRZTEVERSICHERUNG	205316	14
1181	ASPECTA LEBEN	571960	129
1184	HAMB. MANNHEIMER LV	7001235	631
1192	BRUNSVIGA LEBENSVERS.	51641	4
1194	PB LEBENSVERSICHERUNG	224157	23
1196	ZÜRICH LV AG	733915	79
1198	MAMAX LEBEN	5812	2
1303	ASSTEL LEBEN	369358	39
1305	WESTF.PROV.	1296955	39
1309	PROTEKTOR LV	313795	306
1310	FAMILIENFÜRSORGE LV	308314	9
1312	HANNOVERSICHE LV AG	789176	102

### 6.3 Versicherungszweig Krankenversicherung

<b>Reg.Nr.</b>	<b>Name des Versicherungsunternehmens</b>	<b>Anzahl Krankenversicherungsverträge 2003</b>	<b>Beschwerden</b>
4034	ALLIANZ PRIV.KV AG	2336213	523
4010	ALTE OLDENBG. KRANKEN	54882	4
4112	ARAG KRANKEN	179976	127
4095	AXA KRANKEN	490173	343
4042	BARMENIA KRANKEN	707188	187
4134	BAYERISCHE BEAMTEN K	713179	127
4127	BBV KRANKEN	14415	3
4004	CENTRAL KRANKEN	1398308	272
4118	CONCORDIA KRANKEN	56900	2
4001	CONTINENTALE KRANKEN	1123825	101
4101	DBV-WINTERTHUR KRANK.	861301	161
4028	DEBEKA KRANKEN	2922953	105
4131	DEVK KRANKENVERS.-AG	101474	3
4044	DKV AG	2833059	293
4013	DT. RING KRANKEN	563903	45
4121	ENVIVAS KRANKEN	14817	9
4089	EUROPA KRANKEN	202701	12
4053	FREIE ARZTKASSE	28222	3
4128	GLOBALE KRANKEN	77983	15
4119	GOTHAER KV AG	470365	77
4043	HALLESCHE KRANKEN	508081	85
4018	HANSEMERKUR KRANKEN	373123	48
4117	HUK-COBURG KRANKEN	426211	605
4031	INTER KRANKEN	375566	49
4126	KARSTADTQUELLE KV AG	198898	9
4011	LANDESKRANKENHILFE	420710	51
4109	LVM KRANKEN	193832	9
4123	MANNHEIMER KRANKEN	90430	26
4141	MECKLENBURGISCHE KRA.	16641	1
4037	M_NCHEN.VEREIN KV	214695	32
4125	N_RNBG. KRANKEN	130771	15
4143	PAX-FAMILIENF.KV AG	102394	17
4135	PROVINZIAL KRANKEN	79825	2
4116	R+V KRANKEN	192517	7
4002	SIGNAL KRANKEN	1789146	243
4039	S_DDEUTSCHE KRANKEN	386291	22
4108	UNION KRANKENVERS.	669257	35
4045	UNIVERSA KRANKEN	333496	45
4105	VICTORIA KRANKEN	868864	50
4139	W_RTT. KRANKEN	63549	2
4137	Z_RICH KV AG	106260	10

## 6.4 Versicherungszweig Kraftfahrtversicherung

<b>Reg.Nr.</b>	<b>Name des Versicherungsunternehmens</b>	<b>Anzahl Kraftfahrtversicherungsverträge 2003</b>	<b>Beschwerden</b>
5342	AACHENER/MCHN. VERS.	2096749	49
5581	ADLER VERSICHERUNG AG	138529	4
5312	ALLIANZ VERS.	15062000	164
5405	ALTE LEIPZIGER VERS.	340691	10
5052	AXA DIE ALTERNATIVE	305921	27
5515	AXA VERS.	3213280	119
5316	BAD. GEMEINDE-VERS.	488793	1
5317	BARMENIA ALLG. VERS.	254807	6
5633	BASLER SECURITAS	547354	38
5310	BAYER. BEAMTEN VERS.	186760	5
5325	BAYER. VERS.BANK	2474663	22
5324	BAYER.VERS.VERB.AG	1670146	14
5098	BRUDERHILFE SACH.AG	413720	4
5338	CONCORDIA VERS.	1265421	29
5340	CONTINENTALE SACHVERS	239728	7
5552	COSMOS VERS.	423689	35
5529	D.A.S. VERS.	501215	25
5343	DA DEUTSCHE ALLG.VER.	1351060	148
5311	DBV AG	286919	3
5037	DBV-WINTERTHUR	519631	54
5549	DEBEKA ALLGEMEINE	519283	7
5513	DEVK ALLG. VERS.	2586654	68
5344	DEVK DT. EISENB. SACH	934675	6
5055	DIRECT LINE	319236	53
5347	DT. HEROLD ALLG.VERS.	803772	42
5508	EUROPA SACHVERS.	302562	30
5470	FAHRLEHRERVERS.	307488	4
5024	FEUERSOZIJETÄT	156565	7
5364	FRANKF. VERS.	4990188	85
5505	GARANTA VERS.	1231796	37
5456	GENERALI VERS. AG	1521169	49
5368	GERLING-K. ALLGEMEINE	1251108	21
5531	GOTHAER ALLG.VERS.AG	1439359	57
5585	GVV-PRIVATVERSICH.	214218	4
5420	HAMB. MANNHEIMER SACH	723357	37
5096	HDI INDUSTRIE VERS.	548164	7
5085	HDI PRIVAT	2775665	78
5384	HELVETIA VERS.	267767	11
5375	HUK-COBURG	7186825	115
5521	HUK-COBURG ALLG. VERS	4974610	92
5086	HUK24 AG	304706	18
5401	ITZEHOER VERSICHERUNG	625709	9
5509	KARLSRUHER VERS.	511469	21
5058	KRAVAG-ALLGEMEINE	622163	38
5080	KRAVAG-LOGISTIC	646203	17
5402	LVM SACH	4405068	44
5061	MANNHEIMER VERS.	182513	9
5412	MECKLENBURG. VERS.	710459	18

<b>Reg.Nr.</b>	<b>Name des Versicherungsunternehmens</b>	<b>Anzahl Kraftfahrt- versicherungsverträge 2003</b>	<b>Beschwerden</b>
5390	NOVA ALLG.VERS.	608493	24
5426	NÜRNBG. ALLG.	320636	8
5686	NÜRNBG. BEAMTEN ALLG.	357887	3
5791	ONTOS VERS.	162038	18
5432	PATRIA VERS.	179189	10
5446	PROV.NORD BRANDKASSE	831725	11
5095	PROV.RHEINLAND VERS.	1282668	15
5438	R+V ALLGEMEINE VERS.	3289019	47
5798	RHEINLAND VERS. AG	239292	12
5051	S DIREKT VERSICHERUNG	126653	4
5773	SAARLAND FEUERVERS.	148653	3
5451	SIGNAL UNFALL	349744	14
5781	SPARK.-VERS.SACHS.ALL	141551	6
5036	SV SPARK.VERSICHER.	582736	9
5385	SV SPARKASSEN	358704	15
5776	TELCON ALLGEMEINE	315167	21
5458	TRANSATLANT.ALLG.VERS	144280	8
5441	VEREINTE SPEZIAL VERS	264531	15
5042	VERSICHERUNGSK.BAYERN	132223	4
5400	VGH LAND.BRAND.HAN.	1779192	12
5598	VHV AUTOVERSICHERUNG	3439678	79
5472	VICTORIA VERS.	1649148	43
5473	VOLKSFÜRSORGE DT.SACH	1428255	40
5093	WESTF.PROV.VERS.AG	1346281	9
5525	WGV-SCHWÄBISCHE ALLG.	685477	15
5479	WÜRTT. GEMEINDE-VERS.	919072	5
5783	WÜRTT. VERS.	2094913	44
5050	ZÜRICH VERS. AG	1842875	45

## 6.5 Versicherungszweig Allgemeine Haftpflichtversicherung

Reg.Nr.	Name des Versicherungsunternehmens	Anzahl Haftpflicht- versicherungsverträge 2003	Beschwerden
5342	AACHENER/MCHN. VERS.	1236744	62
5312	ALLIANZ VERS.	5231445	131
5405	ALTE LEIPZIGER VERS.	252401	18
5455	ARAG ALLG. VERS.	21062946	52
5515	AXA VERS.	1769431	56
5316	BAD. GEMEINDE-VERS.	121758	3
5633	BASLER SECURITAS	305272	25
5325	BAYER. VERS.BANK	1126725	28
5324	BAYER.VERS.VERB.AG	929895	12
5098	BRUDERHILFE SACH.AG	227814	6
5338	CONCORDIA VERS.	350726	11
5340	CONTINENTALE SACHVERS	232011	12
5529	D.A.S. VERS.	231972	12
5771	DARAG DT. VERS.U.RÜCK	61892	7
5311	DBV AG	469207	2
5037	DBV-WINTERTHUR	645942	37
5549	DEBEKA ALLGEMEINE	937230	21
5513	DEVK ALLG. VERS.	919790	22
5344	DEVK DT. EISENB. SACH	634588	2
5347	DT. HEROLD ALLG.VERS.	368541	16
5350	DT. RING SACHVERS.	148189	9
5024	FEUERSOZIETÄT	123634	8
5364	FRANKF. VERS.	1366530	27
5456	GENERALI VERS. AG	962572	52
5442	GERLING G&A	98781	11
5368	GERLING-K. ALLGEMEINE	923037	28
5531	GOTHAER ALLG.VERS.AG	1422641	71
5469	GVV-KOMMUNALVERS.	2685	8
5374	HAFTPFLICHTK.DARMST.	505619	27
5420	HAMB. MANNHEIMER SACH	627881	34
5377	HDI HAFTPFLICHTV.	265	3
5096	HDI INDUSTRIE VERS.	22135	4
5085	HDI PRIVAT	484128	27
5384	HELVETIA VERS.	397419	8
5375	HUK-COBURG	1716937	26
5521	HUK-COBURG ALLG. VERS	752767	10
5546	INTER ALLG. VERS.	57263	10
5401	ITZEHOER VERSICHERUNG	177866	3
5509	KARLSRUHER VERS.	207516	9
5402	LVM SACH	1069125	17
5061	MANNHEIMER VERS.	123888	12
5412	MECKLENBURG. VERS.	251226	15
5390	NOVA ALLG.VERS.	389002	15
5426	NÜRNBG. ALLG.	303361	21
5446	PROV.NORD BRANDKASSE	358019	4
5095	PROV.RHEINLAND VERS.	832182	16
5438	R+V ALLGEMEINE VERS.	1459794	40

<b>Reg.Nr.</b>	<b>Name des Versicherungsunternehmens</b>	<b>Anzahl Haftpflicht- versicherungsverträge 2003</b>	<b>Beschwerden</b>
5798	RHEINLAND VERS. AG	147874	5
5451	SIGNAL UNFALL	246482	10
5036	SV SPARK.VERSICHER.	284167	2
5385	SV SPARKASSEN	346780	8
5458	TRANSATLANT.ALLG.VERS	149354	7
5459	UELZENER ALLG. VERS.	101823	4
5042	VERSICHERUNGSK.BAYERN	17057	13
5400	VGH LAND.BRAND.HAN.	689150	7
5464	VHV	776583	33
5472	VICTORIA VERS.	1159141	44
5473	VOLKSFÜRSORGE DT.SACH	1015111	39
5093	WESTF.PROV.VERS.AG	784606	10
5525	WGV-SCHWÄBISCHE ALLG.	241898	8
5480	WÜRTT. U. BADISCHE	103669	3
5783	WÜRTT. VERS.	1034649	43
5050	ZÜRICH VERS. AG	582411	36

## 6.6 Versicherungszweig Unfallversicherung

Reg.Nr.	Name des Versicherungsunternehmens	Anzahl Unfallversicherungsverträge 2003	Beschwerden
5342	AACHENER/MCHN. VERS.	1922241	62
5498	ADAC-SCHUTZBRIEF VERS	783489	1
5312	ALLIANZ VERS.	6022241	88
5405	ALTE LEIPZIGER VERS.	102352	4
5455	ARAG ALLG. VERS.	21144559	22
5512	ASPECTA VERSICHERUNG	128788	13
5515	AXA VERS.	992817	36
5593	BAD. ALLG. VERS.	6307	1
5792	BADEN-BADENER VERS.	240048	15
5317	BARMENIA ALLG. VERS.	126332	9
5633	BASLER SECURITAS	145724	12
5310	BAYER. BEAMTEN VERS.	102025	3
5325	BAYER. VERS.BANK	1126180	14
5324	BAYER.VERS.VERB.AG	567430	6
5790	CIV VERS.	204257	20
5338	CONCORDIA VERS.	295453	3
5340	CONTINENTALE SACHVERS	747458	28
5552	COSMOS VERS.	180877	8
5529	D.A.S. VERS.	268291	20
5343	DA DEUTSCHE ALLG.VER.	64180	3
5311	DBV AG	228834	1
5037	DBV-WINTERTHUR	188534	13
5549	DEBEKA ALLGEMEINE	1545533	13
5513	DEVK ALLG. VERS.	638094	9
5347	DT. HEROLD ALLG.VERS.	681717	13
5350	DT. RING SACHVERS.	439693	37
5636	ELVIA REISEVERS.	4334	1
5516	FAMILIENSCHUTZ VERS.	300105	51
5024	FEUERSOZIETÄT	43938	3
5364	FRANKF. VERS.	1261764	13
5365	GEGENSEITIGKEIT VERS.	6956	1
5456	GENERALI VERS. AG	857261	37
5442	GERLING G&A	143505	7
5531	GOTHAER ALLG.VERS.AG	838879	33
5374	HAFTPFLICHTK.DARMST.	81442	1
5420	HAMB. MANNHEIMER SACH	2481018	139
5501	HANSEMERKUR ALLG.	119142	8
5085	HDI PRIVAT	153910	2
5384	HELVETIA VERS.	148375	4
5375	HUK-COBURG	1100140	6
5521	HUK-COBURG ALLG. VERS	484533	2
5546	INTER ALLG. VERS.	63894	7
5780	INTERRISK VERS.	385521	13
5509	KARLSRUHER VERS.	157788	5
5562	KARSTADTQUELLE VERS.	354020	9
5399	KRAVAG-SACH	15125	1
5402	LVM SACH	843133	5
5061	MANNHEIMER VERS.	81119	7
5412	MECKLENBURG. VERS.	153837	9

<b>Reg.Nr.</b>	<b>Name des Versicherungsunternehmens</b>	<b>Anzahl Unfallversicherungsverträge 2003</b>	<b>Beschwerden</b>
5414	MÜNCHEN. VEREIN ALLG.	41146	3
5390	NOVA ALLG.VERS.	893861	21
5426	NÜRNBG. ALLG.	554497	65
5686	NÜRNBG. BEAMTEN ALLG.	106361	5
5791	ONTOS VERS.	4199	6
5017	OSTANGLER BRANDGILDE	5634	1
5074	PB VERSICHERUNG	79263	6
5446	PROV.NORD BRANDKASSE	377744	5
5095	PROV.RHEINLAND VERS.	1518796	7
5583	PVAG POLIZEIVERS.	319711	4
5438	R+V ALLGEMEINE VERS.	1408681	19
5798	RHEINLAND VERS. AG	90105	10
5690	SCHWARZMEER U. OSTSEE	3125	4
5448	SCHWEIZER NATION.VERS	14165	1
5451	SIGNAL UNFALL	679695	78
5781	SPARK.-VERS.SACHS.ALL	44014	1
5586	STUTTGARTER VERS.	272053	33
5036	SV SPARK.VERSICHER.	187665	1
5385	SV SPARKASSEN	153345	3
5776	TELCON ALLGEMEINE	84744	3
5463	UNIVERSA ALLG. VERS.	134447	2
5511	VER. VERS.GES.DTSCHL.	211468	7
5042	VERSICHERUNGSK.BAYERN	4432	0
5400	VGH LAND.BRAND.HAN.	6212371	6
5464	VHV	147303	2
5472	VICTORIA VERS.	1040051	49
5473	VOLKSFÜRSORGE DT.SACH	544747	23
5484	VOLKSWOHL-BUND SACH	181629	5
5461	VPV ALLGEMEINE VERS.	129727	4
5093	WESTF.PROV.VERS.AG	917111	4
5447	WINTERTHUR VERS.	42877	1
5476	WWK ALLGEMEINE VERS.	151422	6
5479	WÜRTT. GEMEINDE-VERS.	147947	2
5480	WÜRTT. U. BADISCHE	214779	4
5783	WÜRTT. VERS.	694810	28
5590	WÜRZBURGER VERSICHER.	45930	2
5050	ZÜRICH VERS. AG	1273537	18

## 6.7 Versicherungszweig Hausratversicherung

<b>Reg.Nr.</b>	<b>Name des Versicherungsunternehmens</b>	<b>Anzahl Hausratversicherungsverträge 2003</b>	<b>Beschwerden</b>
5342	AACHENER/MCHN. VERS.	858893	39
5312	ALLIANZ VERS.	3294809	68
5405	ALTE LEIPZIGER VERS.	176114	10
5455	ARAG ALLG. VERS.	236035	44
5515	AXA VERS.	1064715	21
5633	BASLER SECURITAS	261385	8
5325	BAYER. VERS.BANK	682060	5
5324	BAYER.VERS.VERB.AG	527405	4
5338	CONCORDIA VERS.	218529	6
5340	CONTINENTALE SACHVERS	116777	7
5529	D.A.S. VERS.	145610	11
5037	DBV-WINTERTHUR	207040	20
5549	DEBEKA ALLGEMEINE	581082	4
5513	DEVK ALLG. VERS.	775004	17
5344	DEVK DT. EISENB. SACH	463589	4
5347	DT. HEROLD ALLG.VERS.	299218	5
5350	DT. RING SACHVERS.	215472	2
5364	FRANKF. VERS.	915733	1
5456	GENERALI VERS. AG	616618	39
5368	GERLING-K. ALLGEMEINE	391385	7
5531	GOTHAER ALLG.VERS.AG	884358	15
5420	HAMB. MANNHEIMER SACH	457090	22
5085	HDI PRIVAT	236125	6
5384	HELVETIA VERS.	312029	5
5375	HUK-COBURG	1178788	6
5521	HUK-COBURG ALLG. VERS	456923	1
5509	KARLSRUHER VERS.	116596	3
5402	LVM SACH	605473	18
5061	MANNHEIMER VERS.	101176	9
5412	MECKLENBURG. VERS.	156082	4
5390	NOVA ALLG.VERS.	270380	5
5426	NÜRNBG. ALLG.	182759	11
5446	PROV.NORD BRANDKASSE	296441	2
5095	PROV.RHEINLAND VERS.	573451	16
5438	R+V ALLGEMEINE VERS.	692402	5
5798	RHEINLAND VERS. AG	106125	5
5036	SV SPARK.VERSICHER.	133562	2
5385	SV SPARKASSEN	255348	3
5400	VGH LAND.BRAND.HAN.	488903	4
5464	VHV	209729	4
5472	VICTORIA VERS.	758674	26
5473	VOLKSFÜRSORGE DT.SACH	938111	28
5461	VPV ALLGEMEINE VERS.	185230	7
5093	WESTF.PROV.VERS.AG	2436023	5
5783	WÜRTT. VERS.	727568	27
5050	ZÜRICH VERS. AG	370944	14

## 6.8 Versicherungszweig Wohngebäudeversicherung

Reg.Nr.	Name des Versicherungsunternehmens	Anzahl Wohngebäudeversicherungsverträge 2003	Beschwerden
5342	AACHENER/MCHN. VERS.	328403	21
5312	ALLIANZ VERS.	1986411	63
5405	ALTE LEIPZIGER VERS.	147327	16
5515	AXA VERS.	548714	44
5633	BASLER SECURITAS	143252	12
5325	BAYER. VERS.BANK	313718	4
5043	BAYER.L-BRAND.VERS.AG	2659490	9
5324	BAYER.VERS.VERB.AG	456861	14
5338	CONCORDIA VERS.	156763	6
5340	CONTINENTALE SACHVERS	51344	4
5529	D.A.S. VERS.	58420	2
5311	DBV AG	86351	1
5037	DBV-WINTERTHUR	96952	18
5549	DEBEKA ALLGEMEINE	165765	4
5513	DEVK ALLG. VERS.	262121	7
5344	DEVK DT. EISENB. SACH	154939	1
5347	DT. HEROLD ALLG.VERS.	112556	7
5350	DT. RING SACHVERS.	49960	2
5024	FEUERSOZIETÄT BERLIN	92083	9
5364	FRANKF. VERS.	414255	6
5456	GENERALI VERS. AG	308416	29
5368	GERLING-K. ALLGEMEINE	150923	11
5531	GOTHAER ALLG.VERS.AG	299183	5
5485	GRUNDEIGENTÜMER-VERS.	46603	7
5420	HAMB. MANNHEIMER SACH	122837	11
5085	HDI PRIVAT	86748	2
5384	HELVETIA VERS.	152066	8
5375	HUK-COBURG	446450	8
5521	HUK-COBURG ALLG. VERS	113449	2
5509	KARLSRUHER VERS.	75505	6
5402	LVM SACH	353536	10
5061	MANNHEIMER VERS.	49010	8
5412	MECKLENBURG. VERS.	83550	5
5390	NOVA ALLG.VERS.	96886	12
5426	NÜRNBG. ALLG.	70301	5
5446	PROV.NORD BRANDKASSE	330881	2
5095	PROV.RHEINLAND VERS.	684808	64
5438	R+V ALLGEMEINE VERS.	573211	13
5798	RHEINLAND VERS. AG	70814	8
5773	SAARLAND FEUERVERS.	81063	1
5036	SV SPARK.VERSICHER.	1837234	63
5385	SV SPARKASSEN	1149857	36
5400	VGH LAND.BRAND.HAN.	492764	4
5472	VICTORIA VERS.	349985	24
5473	VOLKSFÜRSORGE DT.SACH	189563	12
5093	WESTF.PROV.VERS.AG	2058467	9
5480	WÜRTT. U. BADISCHE	20538	1
5783	WÜRTT. VERS.	358751	18
5050	ZÜRICH VERS. AG	244627	14

## 6.9 Versicherungszweig Rechtsschutzversicherung

<b>Reg.Nr.</b>	<b>Name des Versicherungsunternehmens</b>	<b>Anzahl Rechtsschutzversicherungsverträge 2003</b>	<b>Beschwerden</b>
5826	ADAC-RECHTSSCHUTZ	2834161	6
5809	ADVO CARD RS	1663576	112
5312	ALLIANZ VERS.	2740768	99
5825	ALLRECHT RECHTSSCHUTZ	252953	18
5800	ARAG ALLG. RS	1907187	302
5801	AUXILIA RS	524139	26
5838	BADISCHE RECHTSSCHUTZ	112224	16
5098	BRUDERHILFE SACH.AG	155524	7
5831	CONCORDIA RS	333478	41
5802	D.A.S. ALLG. RS	3129182	136
5549	DEBEKA ALLGEMEINE	286131	11
5803	DEURAG DT. RS	532818	39
5829	DEVK RECHTSSCHUTZ	959397	16
5834	DMB RECHTSSCHUTZ	52177	9
5347	DT. HEROLD ALLG.VERS.	115496	20
5368	GERLING-K. ALLGEMEINE	235311	14
5828	HAMB. MANNHEIMER RS	470715	26
5827	HDI RECHTSSCHUTZ	264672	39
5818	HUK-COBURG RS	1555596	52
5823	KARLSRUHER RS	104240	9
5815	LVM RECHTSSCHUTZ	650305	17
5412	MECKLENBURG. VERS.	119996	12
5805	NEUE RECHTSSCHUTZ	454785	18
5813	OERAG RECHTSSCHUTZ	1104442	55
5836	R+V RECHTSSCHUTZ	529195	12
5806	RECHTSSCHUTZ UNION	463006	54
5807	ROLAND RECHTSSCHUTZ	1131463	90
5400	VGH LAND.BRAND.HAN.	168833	4
5832	WÜRTT. GEMEINDE-RS	322470	23
5783	WÜRTT. VERS.	567517	30
5050	ZÜRICH VERS. AG	326089	32

## 6.10 Unternehmen aus dem EWR-Bereich

(Niederlassungen und Dienstleister aus dem EWR-Bereich,  
die nur unter Rechtsaufsicht stehen)

Reg-Nr.	Name des Versicherungsunternehmens	Beschwerden
7552	Accent Europe (IRL)	1
7630	ACE European (IRL)	1
7044	Ace Insurance (B)	1
5487	ACE Insurance S.A. (B)	17
5595	AIG Europe S.A. (F)	11
1306	Aig Life Nieder. (IRL)	3
5551	AIOI (GB)	3
7644	Allianz Worldw. (IRL)	1
7366	Arisa Assurances (L)	1
7203	Atlanticlux (L)	53
7374	AXA Assistance (F)	1
7300	AXA Belg. (B)	1
5090	AXA Corporate S. (F)	2
1300	Canada Life (IRL)	61
7786	Canada Life A. (IRL)	2
1182	Cardif Leben (F)	13
5056	Cardif Vers. (F)	16
5574	Chubb Ins. Comp. (B)	2
7693	Cigna Europe (B)	1
7690	Cigna Life (B)	1
7226	Cigna Life Ins CY (B)	1
1189	Cigna Life Ins. (B)	1
7453	Clerical Med. Inv. (GB)	19
7553	Commercial U.L. (GR)	1
7281	DKV International (B)	2
5048	Domestic and Gen. (GB)	2
5058	Domestic and Gen. (GB)	3
5634	Eagle Star Ins. (GB)	1
1161	Equitable Life (GB)	13
1179	Financial Ass. (GB)	2
5053	Financial Insur. (GB)	5
7481	Fortuna Leben (FL)	2
7410	Foyer Internat. (L)	1
1178	General Acc. Life (GB)	1
7328	Grazer Wechs. Ver. (A)	1
1301	Hannover Stand. (GB)	2
5079	Hiscox Ins. (GB)	2
5072	IF Schadenvers. (S)	2
7611	Ihre Zukunft N.V. (NL)	2
7587	Ineas Insurance (NL)	10
7747	Int. Health Ins. (DK)	1
7525	Int. Ins. Hannover (GB)	1
5788	Inter Partner Ass. (B)	2
1190	Interamerican (GB)	2
5057	Interlloyd (D)	7
7245	Interunfall Vers. (A)	1
7685	Landmark Ins. (GB)	1
7031	Legal/General Ass (GB)	1

<b>Reg-Nr.</b>	<b>Name des Versicherungsunternehmens</b>	<b>Beschwerden</b>
5592	Lloyd's Vers. (GB)	3
7191	Merkur Vers. (A)	1
7734	Metlife Europe (IRL)	6
1185	Metrolife-Empor. (GR)	1
5751	Mitsui Sumit. Ins. (GB)	1
7237	Mutuelle des Arch. (F)	3
5066	N.V.Waarborgmij (NL)	9
7579	Nemian Life & P. (L)	15
7806	New Technology (IRL)	4
5423	Northern Ass. C. (GB)	1
7459	Norwich u. Life (GB)	1
7723	Prismalife AG (FL)	18
7455	Probus Insurance (IRL)	1
7215	Prudentioal/Sali (RL)	20
7159	QBE Internation. (GB)	1
7415	R+V Luxembourg L (L)	3
5045	Reliance Nat. (GB)	1
7107	Reliance National (GB)	3
7724	Rheinland Int. (NL)	3
7235	Salzburger Landes (A)	1
7658	Signal Idu. Pru. (IRL)	1
1174	Standard Life (GB)	22
7763	Stonebridge (GB)	1
5523	Sumitomo M./F. (GB)	1
7518	Sun Life Ass. Soc. (GB)	7
7204	Swiss Life S.A. (L)	1
7691	The Hullberry (NL)	8
7663	The National Ins. (GB)	2
7285	Trans-Meridian (IRL)	1
5081	Union Reisevers. (DK)	4
7259	USAA Ltd. Inc. (GB)	2
1311	VDV Leben Int. (GR)	3
7456	VDV Leben Intern. (GR)	3
5046	Volvo Vers. Amazon (B)	1
7677	Vorarlberger L. (A)	1
7483	Vorsorge Luxemb. (L)	35
7251	Wiener Städtische (A)	2
7683	Wüstenrot (A)	1

## Abkürzungen

<b>A</b>	<b>Abs.</b>	Absatz
	<b>Abl.</b>	Amtsblatt
	<b>ABS</b>	Asset Backed Securities
	<b>a.F.</b>	alte Fassung
	<b>AfS</b>	Available for Sale
	<b>AG</b>	Aktiengesellschaft / Amtsgericht
	<b>AG OpR</b>	Arbeitsgruppe Operationelles Risiko
	<b>AIG</b>	Accord Implementation Group
	<b>AIRBA</b>	Advanced Internal Rating Based Approach
	<b>AktG</b>	Aktiengesetz
	<b>ALM</b>	Asset Liability Management
	<b>AltZertG</b>	Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetz
	<b>AMA</b>	Advances Measurement Approaches
	<b>AnIV</b>	Anlageverordnung
	<b>AnSVG</b>	Anlegerschutzverbesserungsgesetz
	<b>AntKIV</b>	Anteilklassenverordnung
	<b>AnzV</b>	Anzeigenverordnung
	<b>AO</b>	Abgabenordnung / Anordnung
	<b>AP</b>	Assessment Process
	<b>ARC</b>	According Regulatory Committee
	<b>AS-Fonds</b>	Altersvorsorge-Sondervermögen
	<b>ATF</b>	Accounting Task Force
	<b>ATS</b>	Alternative Trading Systems
	<b>AuslInvestmG</b>	Auslandinvestment-Gesetz
	<b>AVB</b>	Allgemeine Versicherungsbedingungen
	<b>AVmG</b>	Altersvermögensgesetz
<b>B</b>	<b>BA</b>	Bankenaufsicht
	<b>BAC</b>	Banking Advisory Committee
	<b>BaFin</b>	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
	<b>BAG</b>	Bundesarbeitsgericht
	<b>BAKred</b>	Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen
	<b>Bankenrichtlinie</b>	Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. März 2000 über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute
	<b>BAV</b>	Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen
	<b>BAWe</b>	Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel
	<b>BBE</b>	Bruttobeiträge
	<b>BCBS</b>	Basel Committee in Banking Supervision
	<b>BCP</b>	Basel Core Principles for Effective Banking Supervision
	<b>BerPensV</b>	Verordnung zur Berichterstattung von Pensionsfonds
	<b>BerVersV</b>	Verordnung über die Berichterstattung von Versicherungsunternehmen
	<b>BetrAVG</b>	Gesetz zur Verbesserung der betrieblichen Altersversorgung
	<b>BGB</b>	Bürgerliches Gesetzbuch
	<b>BGBI.</b>	Bundesgesetzblatt
	<b>BGH</b>	Bundesgerichtshof
	<b>BIA</b>	Basisindikatoransatz

<b>BiKoG</b>	Bilanzkontrollgesetz
<b>BIZ</b>	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
<b>BkRL</b>	Bankenrichtlinie
<b>BMF</b>	Bundesministerium der Finanzen
<b>BörsG</b>	Börsengesetz
<b>BRE</b>	Beitragsrückerstattung
<b>BSC</b>	Banking Supervision Committee
<b>BSpkV</b>	Bausparkassenverordnung
<b>BVB</b>	Besondere Vertragsbedingungen
<b>BVI</b>	Bundesverband Investment und Asset Management e.V.
<b>BVR</b>	Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken
<b>bzw.</b>	beziehungsweise
<b>C</b>	
<b>CCP</b>	Central Counterparties
<b>CDO</b>	Collateralised Debt Obligation
<b>CDS</b>	Credit Default Swaps
<b>CEBS</b>	Committee of European Banking Supervisors
<b>CEIOPS</b>	Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors
<b>CESR</b>	Committee of European Securities Regulators
<b>CLN</b>	Credit Linked Notes
<b>COREP</b>	Common Reporting
<b>CP 3</b>	3. Baseler Consultation Paper
<b>CPLG</b>	Core Principles Liaison Group
<b>CPSA</b>	Conference of Pension Supervisory Authorities
<b>CPSS</b>	Committee on Payment and Settlement Systems
<b>CRD</b>	Capital Requirements Directive
<b>CTF</b>	Capital Task Force
<b>CRT</b>	Credit Risk Transfer
<b>D</b>	
<b>DAV</b>	Deutsche Aktuarvereinigung
<b>DAX</b>	Deutscher Aktienindex
<b>DeckRV</b>	Verordnung über Rechnungsgrundlagen für die Deckungsrückstellungen
<b>DGAP</b>	Deutsche Gesellschaft für Ad-hoc-Publizität mbH
<b>DerivateV</b>	Derivateverordnung
<b>d.h.</b>	das heißt
<b>DMBilG</b>	D-Mark -Bilanzgesetz
<b>DPR</b>	Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung
<b>DSGV</b>	Deutscher Sparkassen- und Giroverband
<b>E</b>	
<b>EBC</b>	European Banking Committee
<b>EBK</b>	Eidgenössische Bankkommission
<b>ECOFIN</b>	Economic and Financial Council
<b>EdB</b>	Entschädigungseinrichtung deutscher Banken GmbH
<b>EDV</b>	Elektronische Datenverarbeitung
<b>EdW</b>	Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen
<b>EECS</b>	European Enforcer Coordination Session

<b>EEX</b>	European Energy Exchange
<b>EFC</b>	Economic and Financial Committee
<b>EFCC</b>	Economic and Financial Crimes Commission
<b>EFR</b>	European Financial Services Round Table
<b>EFRAG</b>	European Financial Reporting Advisory Group
<b>EFSSAC</b>	Effective Financial Services Supervision in Accession Countries
<b>EIOPC</b>	European Insurance and Occupational Pensions Committee
<b>EG</b>	Einführungsgesetz/Europäische Gemeinschaft
<b>ESAEG</b>	Einlagensicherungs- und Anleger- entschädigungsgesetz
<b>ESC</b>	European Securities Committee
<b>ESTG</b>	Einkommenssteuergesetz
<b>ESZB</b>	Europäisches System der Zentralbanken
<b>etc.</b>	et cetera
<b>EU</b>	Europäische Union
<b>EuGH</b>	Europäischer Gerichtshof
<b>e.V.</b>	eingetragener Verein
<b>EWG</b>	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
<b>EWR</b>	Europäischer Wirtschaftsraum
<b>EWU</b>	Europäische Wirtschaftsunion
<b>F</b>	
<b>FATF</b>	Financial Action Task Force on Money Laundering
<b>FEDNY</b>	Federal Reserve Bank of New York
<b>FESCO</b>	Forum of European Securities Commissions
<b>FG</b>	Fachgremien
<b>FinAV</b>	Finanzanalyseverordnung
<b>Finanzkonglome- raterichtlinie</b>	Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. Dezember 2002 über die zusätzliche Beaufsichtigung der Kreditinstitute, Versicherungsunternehmen und Wertpapierfirmen eines Finanzkonglome- rats und zur Änderung der Richtlinien 73/239/EWG, 79/267/EWG, 92/49/EWG, 92/96/EWG, 93/6/EWG und 93/22/EWG des Rates und der Richtlinien 98/78/EG und 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates
<b>FinDAG</b>	Gesetz über die Bundesanstalt für Finanz- dienstleistungsaufsicht
<b>FinDAGKostV</b>	Verordnung über die Erhebung von Gebühren und die Umlegung von Kosten nach dem Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz
<b>FIRBA</b>	Foundation Internal Ratings Bases Approach
<b>FLV</b>	Fondsgebundene Lebensversicherungen
<b>FMFG</b>	Finanzmarktförderungsgesetz
<b>FSAP</b>	Financial Services Action Plan / Financial Sector Assessment Program
<b>FSC</b>	Financial Services Committee
<b>FSF</b>	Financial Stability Forum
<b>FSI</b>	Financial Stability Institute
<b>FSSAP</b>	Financial System Stability Assessment Program
<b>FST</b>	Financial Stability Task

<b>G</b>	<b>GAAP</b>	General Accepted Accounting Principles
	<b>GB BAV</b>	Geschäftsbericht des Bundesaufsichtsamtes für das Versicherungswesen
	<b>GbR</b>	Gesellschaft bürgerlichen Rechts
	<b>GdC</b>	Groupe de Contact
	<b>GDV</b>	Gesamtverband der deutschen Versicherungswirtschaft e.V.
	<b>GGP</b>	Gesamtgeschäftsplan für die Überschussbeteiligung
	<b>GJ</b>	Geschäftsjahr
	<b>GMG</b>	Gesetz zur Modernisierung der gesetzlichen Krankenversicherung
	<b>GmbH</b>	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
	<b>GroMiKV</b>	Großkredit- und Millionenkreditverordnung
	<b>GS I</b>	Grundsatz I
	<b>GS II</b>	Grundsatz II
	<b>GuV-Rechnung</b>	Gewinn- und Verlust-Rechnung
	<b>GwG</b>	Geldwäschegesetz
<b>H</b>	<b>HBG</b>	Hypothekendarlehenbankgesetz
	<b>HGB</b>	Handelsgesetzbuch
	<b>HJ</b>	Halbjahr
	<b>HMG</b>	Heilmittelwerbegesetz
	<b>HUK</b>	Haftpflicht-Unfall-Kraftfahrtversicherung
<b>I</b>	<b>IADI</b>	International Association of Deposit Insurers
	<b>IAIS</b>	International Association of Insurance Supervisors
	<b>IAS</b>	International Accounting Standards
	<b>IASB</b>	International Accounting Standards Board
	<b>IASC</b>	International Accounting Standards Committee Foundation
	<b>IASCF</b>	International Accounting Standards Committee Foundation
	<b>IAS-Verordnung</b>	Verordnung des Europäischen Parlamentes und Rates vom 19. Juli 2002 betreffend die Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards
	<b>ICAAP</b>	Internal Capital Adequacy Assessment Process
	<b>IdW</b>	Institut der Wirtschaftsprüfer
	<b>IFRS</b>	International Financial Reporting Standards
	<b>IM</b>	Intelligent Miner
	<b>InsO</b>	Insolvenzordnung
	<b>InvAG</b>	Investment-Aktiengesellschaft
	<b>InvG</b>	Investmentgesetz
	<b>InvMV</b>	Verordnung des Bundesministeriums der Finanzen über die Meldepflicht nach § 10 Abs. 1 und 2 des Investmentgesetzes, Investmentverordnung
	<b>IOPS</b>	International Organization of Pension Supervisors
	<b>IOSCO</b>	International Organization of Securities Commissions

	<b>IRBA</b>	Internal Ratings Based Approach
	<b>ISDA</b>	International Swaps and Derivates Association
	<b>i.S.d.</b>	im Sinne des
	<b>IT</b>	Informationstechnologie
	<b>i.V.m.</b>	in Verbindung mit
	<b>IWF</b>	Internationaler Währungsfonds
<b>J</b>	<b>J.</b>	Jahr/e
	<b>JGS</b>	Jahresgemeinschaftsstatistik über den Schadenverlauf in der Kraftfahrzeug- Haftpflichtversicherung
	<b>JF</b>	Joint Forum
<b>K</b>	<b>KA</b>	Kapitalanlagen
	<b>KAG</b>	Kapitalanlagegesellschaft
	<b>KAGG</b>	Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften
	<b>KaIV</b>	Kalkulationsverordnung
	<b>Kapitaladäquanzrichtlinie</b>	Richtlinie 93/6/EWG des Rates vom 15. März 1993 über die angemessene Eigenkapitalausstattung von Wertpapierfirmen und Kreditinstituten
	<b>KfW</b>	Kreditanstalt für Wiederaufbau
	<b>KG</b>	Kommanditgesellschaft
	<b>KH-Versicherung</b>	Kraftfahrzeug-Haftpflichtversicherung
	<b>KI</b>	Kreditinstitut
	<b>KLR</b>	Kosten- und Leistungsrechnung
	<b>KonTraG</b>	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich
	<b>KuMaKV</b>	Verordnung des Bundesministeriums der Finanzen zur Konkretisierung des Verbotes der Kurs- und Marktpreismanipulation vom 18. November 2003
	<b>KWG</b>	Gesetz über das Kreditwesen
<b>L</b>	<b>LG</b>	Landgericht
	<b>LV</b>	Lebensversicherung
<b>M</b>	<b>M &amp; A</b>	Mergers & Acquisitions
	<b>MaH</b>	Mindestanforderungen an das Betreiben von Handelsgeschäften
	<b>MaIR</b>	Mindestanforderungen an die Ausgestaltung der Internen Revision
	<b>MaK</b>	Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft
	<b>MaKonV</b>	Verordnung des Bundesministeriums der Finanzen zur Konkretisierung des Verbotes der Marktmanipulation vom 1. März 2005, Marktmanipulations-Konkretisierungsverordnung
	<b>MaRisk</b>	Mindestanforderung an das Risikomanagement
	<b>Marktmissbrauchsrichtlinie</b>	Richtlinie des Europäischen Parlamentes und des Rates vom 28. Januar 2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation
	<b>MCR</b>	Minimum Capital Requirement

<b>MFP</b>	IMF Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies
<b>MiFID</b>	Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates
<b>Mio.</b>	Million/en
<b>MIS</b>	Managementinformationssystem
<b>MoU</b>	Memorandum/a of Understanding
<b>MMoU</b>	Multilateral Memorandum/a of Understanding
<b>Mrd.</b>	Milliarde/n
<b>N</b>	
<b>NCCT</b>	Non Cooperative Countries and Territories
<b>Nr.</b>	Nummer
<b>O</b>	
<b>OCC</b>	Officer of the Controller of the Currency
<b>OECD</b>	Organisation for Economic Cooperation and Development
<b>o.g.</b>	oben genannte
<b>OFC</b>	Offshore Financial Centre
<b>OGAW-Empfehlung</b>	Empfehlung der Kommission vom 27. April 2004 zum Einsatz derivativer Finanzinstrumente bei Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren
<b>OGAW-Richtlinie</b>	Richtlinie des Rates vom 20. Dezember 1985 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren
<b>OLG</b>	Oberlandesgericht
<b>ÖPG</b>	Gesetz über die Pfandbriefe und verwandten Schuldverschreibungen öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten
<b>OTC-Handel</b>	Over the Counter-Handel
<b>OVG</b>	Oberverwaltungsgericht
<b>OWiG</b>	Gesetz über Ordnungswidrigkeiten
<b>P</b>	
<b>p.a.</b>	per annum
<b>Pensionsfondsrichtlinie</b>	Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates vom 3. Juni 2003 über die Tätigkeiten und die Beaufsichtigung von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung
<b>PfandbrG</b>	Gesetz über die Pfandbriefe und verwandten Schuldverschreibungen öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten
<b>PFKAustV</b>	Verordnung über die Kapitalausstattung von Pensionsfonds
<b>PfIVG</b>	Pflichtversicherungsgesetz
<b>PIOB</b>	Public Interest Oversight Board

	<b>PKV</b>	Private Krankenversicherung
	<b>PPV</b>	Pflegepflichtversicherung
	<b>PrüfbV</b>	Prüfungsberichtsverordnung
<b>Q</b>	<b>Q RM</b>	Querschnitt Risikomodellierung
	<b>QIS</b>	Quantitative Impact Studies
<b>R</b>	<b>RAS</b>	Risk Assessment System
	<b>RdV</b>	Rückstellung für drohende Verluste
	<b>RechVersV</b>	Verordnung über die Rechnungslegung von Versicherungsunternehmen
	<b>RfB</b>	Rückstellung für Beitragsrückerstattung
	<b>RL</b>	Richtlinie
	<b>RV</b>	Rückversicherungsgeschäft
<b>S</b>	<b>s.</b>	siehe
	<b>S.</b>	Satz; Seite
	<b>SchBkG</b>	Gesetz über Schiffspfandbriefbanken
	<b>SCR</b>	Solvency Capital Requirement
	<b>SEC</b>	Securities and Exchange Commission
	<b>SEP</b>	Supervisory Evaluation Process
	<b>SGB</b>	Sozialgesetzbuch
	<b>SPV</b>	Special Purpose Vehicle
	<b>SRP</b>	Supervisory Review Process
	<b>SSR</b>	Spätschadenrückstellung, Teilrückstellung für Spätschäden
	<b>STA</b>	Standardansatz
	<b>StPO</b>	Strafprozessordnung
	<b>SÜAF</b>	Schlussüberschussanteilfonds
	<b>SWAP</b>	Securities Watch Applications
<b>T</b>	<b>Task Force Re</b>	Task Force on Enhancing Transparency & Disclosure in the Reinsurance Sector
	<b>Transparenzrichtlinie</b>	Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Dezember 2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG
	<b>Tz.</b>	Textziffer
<b>U</b>	<b>u.a.</b>	unter anderem
	<b>UK</b>	United Kingdom
	<b>US-GAAP</b>	US Generally Accepted Accounting Principles
	<b>UStG</b>	Umsatzsteuergesetz
	<b>UPR</b>	Unfallversicherung mit Prämienrückgewähr
<b>V</b>	<b>VAG</b>	Versicherungsaufsichtsgesetz
	<b>VerBAV</b>	Veröffentlichungen des Bundesaufsichtsamtes für das Versicherungswesen
	<b>VerBaFin</b>	Veröffentlichungen der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
	<b>verb. Unternehmen</b>	verbundene Unternehmen
	<b>VerkprospG</b>	Wertpapier-Verkaufprospektgesetz

	<b>VersR</b>	Versicherungsrecht
	<b>VG</b>	Verwaltungsgericht
	<b>VGH</b>	Verwaltungsgerichtshof
	<b>vgl.</b>	vergleiche
	<b>VJ</b>	Vorjahr
	<b>VO</b>	Verordnung
	<b>vt.</b>	versicherungstechnisch
	<b>VU</b>	Versicherungsunternehmen
	<b>VVaG</b>	Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit
	<b>VVG</b>	Versicherungsvertragsgesetz
<b>W</b>	<b>WDR</b>	Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie; Richtlinie 93/22/EWG des Rates vom 10. Mai 1993 über Wertpapierdienst- leistungen
	<b>WpDHG</b>	Wertpapierdienstleistungs-Prüfungsverord- nung
	<b>WpHG</b>	Wertpapierhandelsgesetz
	<b>WpÜG</b>	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
	<b>WM</b>	Wertpapier-Mitteilungen
<b>Z</b>	<b>z.B.</b>	zum Beispiel