



'08

**Jahresbericht  
der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht**

A blurred financial table with columns of numbers and some text on the left side, likely representing a balance sheet or income statement.



## Vorwort



Das optische Erscheinungsbild der BaFin wird in erster Linie durch ihr Logo geprägt, eine Wort-Bildmarke, die – so hoffen wir – einen hohen Wiedererkennungswert hat. Wir hätten das Ganze auch noch mit einem eingängigen Motto unterlegen können. Doch bislang hatten wir keine Zeit, nach wohlklingenden Worten zu suchen, mit denen sich kurz, knapp und treffend das Wesen der deutschen Allfinanzaufsicht beschreiben ließe.

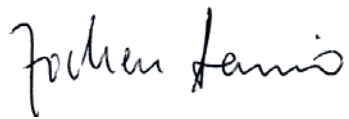
Mittlerweile scheint die Wirklichkeit uns ein Motto aufdrängen zu wollen, das zwar launig klingt, für uns aber eine ernste Bedeutung hat: „Es bleibt spannend!“ Drei Wörter, die nicht nur die Situation der BaFin beschreiben, sondern auch die des internationalen Finanzsystems in den vergangenen Monaten: Immer wieder gab es neue Zuspitzungen, mit denen niemand rechnen konnte. Bisheriger Tiefpunkt war der Untergang des Hauses Lehman im September 2008; er hätte fast eine weltweite Katastrophe ausgelöst. Im letzten Moment haben die Regierungen der wichtigsten Industriestaaten das Schlimmste verhindert, indem sie den Zusammenbruch weiterer systemrelevanter Finanzunternehmen abgewendet haben. In Deutschland ist deshalb die Hypo Real Estate Gruppe gerettet worden.

Das tiefe Misstrauen, das die Finanzmärkte seit Lehman beherrscht, hat sich bisher nicht verflüchtigt. Die Krise ist fast zur Normalität geworden. Es bleibt tatsächlich spannend, denn niemand kann wissen, ob sich nicht irgendwo ein neues Unwetter zusammenbraut. Die Finanzkrise hat weltweit eine tiefe Rezession ausgelöst, die wiederum auf die Finanzmärkte zurückschlagen kann. Ein bedrohliches Szenario wäre, wenn noch mit „Giftmüll“ belastete Banken größere Wertberichtigungen im Kreditgeschäft vornehmen müssten, was die Krise wieder verstärken könnte.

Das internationale Finanzsystem muss daher von diesem „Giftmüll“ befreit werden. Egal, welche Technik man anwendet, um die Banken gegen einen weiteren Wertverfall ihrer toxischen Aktiva abzusichern – Hauptsache, es geschieht bald, damit die Versorgung der Wirtschaft mit Krediten nicht gefährdet wird. Eine Volkswirtschaft kann schnell ins Straucheln geraten, wenn das Kreditgewerbe nicht funktionsfähig ist. Das große Reinemachen wird den Steuerzahler am Ende allerdings Geld kosten. Doch dieses Geld ist gut angelegt, dient es doch dazu, wichtige Institute zu stärken. Nur so haben wir die Chance, die Rezession schneller zu überwinden, als es derzeit prognostiziert wird. Es wäre schön, wenn wir uns peu à peu wieder einem Zustand näherten, der die Bezeichnung „Normalität“ verdiente.

Unsere Zeit sei so aufregend, dass man die Menschen eigentlich nur noch mit Langeweile schockieren könne, bemerkte vor langer Zeit der Literaturnobelpreisträger Samuel Beckett. Das konnte nur jemand sagen, der die Finanzkrise nicht erleben musste. Ich denke, nichts wäre der Welt in diesen Tagen lieber als Langeweile. Doch leider bleibt dies bis auf Weiteres nur ein frommer Wunsch.

Bonn und Frankfurt am Main | April 2009

A handwritten signature in black ink, reading "Jochen Sanio". The script is cursive and fluid, with the first letter 'J' being particularly large and stylized.

Jochen Sanio  
Präsident

# Inhaltsverzeichnis

<b>I Einleitung</b>	9
<hr/>	
<b>II Wirtschaftliches Umfeld</b>	11
<hr/>	
1 Von der Finanz- zur Wirtschaftskrise .....	11
2 Finanzmärkte .....	21
3 Banken .....	25
4 Versicherer .....	30
<b>III Internationales</b>	35
<hr/>	
1 Internationale Harmonisierung .....	35
1.1 Finanzstabilität und Markttransparenz .....	37
1.2 Risikomanagement und Eigenmittel .....	49
1.3 Betriebliche Altersversorgung .....	52
2 Novellierung der Kapitaladäquanzrichtlinie .....	54
3 Solvency II .....	58
4 Rechnungslegung .....	62
5 Internationale Kooperation .....	66
5.1 Grenzüberschreitende Zusammenarbeit .....	66
5.2 Memoranda of Understanding .....	68
5.3 Technische Kooperation .....	70
<b>IV Aufsicht über Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds</b>	71
<hr/>	
1 Grundlagen der Aufsicht .....	71
1.1 Umsetzung der Beteiligungsrichtlinie .....	71
1.2 Verordnungen .....	72
1.3 MaRisk VA .....	74
2 Laufende Aufsicht .....	75
2.1 Zugelassene Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds .....	75
2.2 Unterjährige Berichterstattung .....	78
2.2.1 Finanzmarktkrise .....	78
2.2.2 Geschäftsentwicklung .....	79
2.2.3 Kapitalanlagen .....	81
2.3 Solvabilität .....	83
2.4 Stresstest .....	84
2.5 Zusammensetzung der Risikokapitalanlagenquote ....	85
2.6 Risikoorientierte Aufsicht .....	88
2.7 Risiko- und Revisionsberichte .....	92
2.7.1 Risikoberichte .....	92
2.7.2 Revisionsberichte .....	96
2.8 Entwicklung in den einzelnen Sparten .....	97

<b>V</b>	<b>Aufsicht über Banken und Finanzdienstleistungsinstitute</b>	<b>105</b>
1	Grundlagen der Aufsicht .....	105
1.1	Umsetzung der Zahlungsdiensterichtlinie .....	105
1.2	Umsetzung der Beteiligungsrichtlinie .....	106
1.3	Inhaberkontrollverordnung .....	108
1.4	Neue Erlaubnistatbestände Leasing und Factoring ..	109
1.5	Weitere Änderungen im Aufsichtsrecht .....	110
1.6	Fortentwicklung der MaRisk .....	111
1.7	Rundschreiben zum Finanzmarktrichtlinie- Umsetzungsgesetz .....	112
2	Laufende Solvenzaufsicht .....	113
2.1	Zugelassene Banken .....	113
2.2	Wirtschaftliche Entwicklung .....	117
2.3	Risikoklassifizierung .....	125
2.4	Aufsichtshandeln .....	126
2.5	IRBA- und AMA-Zulassungsverfahren .....	131
2.6	Non-Performing Loans .....	134
2.7	Finanzdienstleistungsinstitute .....	135
3	Marktaufsicht .....	140
3.1	Kreditinstitute und Finanzdienstleister .....	140
3.2	Verhaltensregeln bei der Analyse von Finanzinstrumenten .....	144
<b>VI</b>	<b>Aufsicht über den Wertpapierhandel und das Investmentgeschäft</b>	<b>147</b>
1	Grundlagen der Aufsicht .....	147
1.1	Leerverkaufsverbot .....	147
1.2	Risikobegrenzungs-gesetz .....	149
1.3	Wagniskapitalbeteiligungsgesetz .....	149
1.4	Investmentprüfungsberichtsverordnung .....	150
1.5	Aufsichtspraxis .....	150
2	Kontrolle der Markttransparenz und -integrität .....	152
2.1	Handelsplattformen .....	152
2.2	Marktanalyse .....	154
2.3	Insiderhandel .....	157
2.4	Marktmanipulation .....	161
2.5	Ad-hoc-Publizität und Directors' Dealings .....	164
2.6	Stimmrechte und Informationspflichten gegenüber Wertpapierinhabern .....	167
3	Prospekte .....	170
3.1	Wertpapierprospekte .....	170
3.2	Verkaufprospekte für Vermögensanlagen .....	173
4	Unternehmensübernahmen .....	175
4.1	Angebotsverfahren .....	176
4.2	Untersagungen .....	182
4.3	Befreiungsverfahren .....	183
5	Bilanzkontrolle .....	186
5.1	Überwachung von Unternehmensabschlüssen .....	186
5.2	Veröffentlichung von Finanzberichten .....	189
6	Aufsicht über das Investmentgeschäft .....	191
6.1	Kapitalanlagegesellschaften .....	191
6.2	Investmentfonds .....	193
6.3	Immobilienfonds .....	194
6.4	Hedgefonds .....	196
6.5	Ausländische Investmentfonds .....	197

## **VII Querschnittsaufgaben** 199

1	Einlagensicherung, Anlegerentschädigung und Sicherungsfonds .....	199
2	Erlaubnispflicht und Verfolgung unerlaubt betriebener Geschäfte .....	202
2.1	Prüfung der Erlaubnispflicht .....	202
2.2	Freistellungen .....	203
2.3	Schwarzer Kapitalmarkt .....	203
3	Geldwäscheprävention .....	206
3.1	Internationale Geldwäscheprävention und nationale Gesetzgebung .....	206
3.2	Geldwäscheprävention bei Banken, Versicherern und Finanzdienstleistern .....	208
4	Kontenabrufverfahren und Kontensperrung .....	208
5	Zertifizierung von Wohn-Riester-Produkten .....	209
6	Verbraucherbeschwerden und Anfragen .....	210
6.1	Beschwerden über Kreditinstitute und Finanzdienstleister .....	211
6.2	Beschwerden über Versicherungsunternehmen .....	213
6.3	Beschwerden zum Wertpapiergeschäft .....	216
6.4	Anfragen nach dem Informationsfreiheitsgesetz ..	219

## **VIII Über die BaFin** 221

1	Personal und Organisation .....	221
2	Kosten- und Leistungsrechnung .....	223
3	Haushalt .....	223
4	Öffentlichkeitsarbeit .....	225

## **Anhang** 227

1	Organigramm .....	229
2	Gremien bei der BaFin .....	235
2.1	Verzeichnis der Mitglieder des Verwaltungsrats .....	235
2.2	Verzeichnis der Mitglieder des Fachbeirats .....	236
2.3	Verzeichnis der Mitglieder des Versicherungsbeirats ..	237
2.4	Verzeichnis der Mitglieder des Wertpapierrats .....	239
3	Unternehmensindividuelle Beschwerdestatistik .....	241
3.1	Hinweise zur Statistik .....	241
3.2	Versicherungszweig Lebensversicherung .....	243
3.3	Versicherungszweig Krankenversicherung .....	245
3.4	Versicherungszweig Kraftfahrtversicherung .....	246
3.5	Versicherungszweig Allgemeine Haftpflichtversicherung .....	248
3.6	Versicherungszweig Unfallversicherung .....	250
3.7	Versicherungszweig Hausratversicherung .....	252
3.8	Versicherungszweig Wohngebäudeversicherung .....	254
3.9	Versicherungszweig Rechtsschutzversicherung .....	256
3.10	Unternehmen aus dem EWR-Bereich .....	257
4	Tabellenverzeichnis .....	259
5	Grafikverzeichnis .....	260
6	Abkürzungsverzeichnis .....	261



# I Einleitung



Die weltweite Finanzkrise – und vor allem ihre dramatische Verschärfung im September – haben im Berichtsjahr die Arbeit der deutschen Finanzaufsicht und der Aufsichtsgremien in der ganzen Welt diktiert. Das Financial Stability Forum (FSF) – jetzt Financial Stability Board (FSB) – hat im April 2008 auf dem G7-Treffen seinen so genannten Draghi-Report vorgelegt. In den nach dem FSF-Vorsitzenden Mario Draghi benannten Bericht zur Förderung der Belastbarkeit von Märkten und Finanzinstituten sind Analysen und Vorschläge mehrerer Finanzmarktorganisationen sowie des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht, der Internationalen Organisation der Wertpapieraufseher (IOSCO), des Gemeinsamen Forums der Internationalen Standardsetter für Bilanzierung (IASB) sowie des Internationalen Währungsfonds (IWF) eingeflossen.

Während die Finanzkrise im Vorjahr noch auf ein relativ kleines Segment des US-Hypothekenmarktes begrenzt schien, ist sie 2008 auf weitere Märkte überggesprungen und hat sich dramatisch zuge-spitzt. Hedgefonds, Schwellenländer und immer mehr Bereiche der produzierenden Wirtschaft gerieten in den Sog der Turbulenzen, während gleichzeitig die Verluste im internationalen Finanzsektor außergewöhnliche Dimensionen erreichten, so dass die Kapitalbasis rasch erodierte. Der heftige und nahezu synchrone Konjunkturabsturz rund um den Globus hat die finanzielle Position von Unternehmen und privaten Haushalten geschwächt. Die schlechter werdende Kreditqualität hat die ohnehin im Zuge der Finanzkrise bereits angeschlagenen Finanzinstitute zusätzlich belastet.

● Zusammenbruch von Lehman Brothers.

Die Vertrauenskrise unter den Finanzinstituten verschärfte sich im September, als die US-Investmentbank Lehman Brothers strauchelte und nicht aufgefangen wurde. Der drohende Kollaps des globalen Finanzsystems rief Regierungen und Notenbanken auf den Plan. In vielen Staaten wurden umfangreiche Rettungs- und Konjunkturprogramme aufgelegt, und die EU-Kommission lockerte wegen der Finanzkrise die Bilanzierungsvorschriften. Auf dem Weltfinanzgipfel im November beschlossen die führenden Industriestaaten und größten Schwellenländer einen Aktionsplan mit fünf Grundprinzipien für eine globale Finanzreform. Der Plan sieht vor allem vor, Lücken in Regulierung und Aufsicht zu schließen, damit künftig keine relevanten Marktteilnehmer, Märkte oder Produkte mehr unbeaufsichtigt sind.

● Deutsches Rettungspaket für den Finanzsektor.

Die Bundesregierung hat schon Anfang Oktober angesichts der Finanzkrise eine staatliche Garantie für private Giro-, Spar- und Termineinlagen abgegeben. Wenig später verabschiedete sie das Finanzmarktstabilisierungsgesetz und gründete den Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin), um die Hilfsmaßnahmen besser koordinieren zu können und die wachsende Zahl von Liquiditäts-

und Solvenzproblemen bei einzelnen Instituten durch einen systemischen Ansatz in den Griff zu bekommen. Der Fonds kann staatliche Garantien für Bankverbindlichkeiten abgeben. Ziel dieser Maßnahme ist es, den danieder liegenden Interbankenmarkt wiederzubeleben. Zudem stehen Mittel für Risikoübernahmen und Rekapitalisierungen, die an strenge Auflagen gebunden sind, zur Verfügung. Nach anfänglichem Zögern nahm eine Reihe von Instituten die Leistungen des Fonds in Anspruch.

● Weiterer Vertrauensschwund im Finanzsektor.

Der nur sehr eingeschränkt funktionierende Interbankenmarkt drohte trotz massiver Liquiditätsspritzen der Notenbanken vollends auszutrocknen, weil sich die Banken untereinander nun noch weniger vertrauten. Verluste türmten sich auf, und die Bankenlandschaft veränderte sich radikal. In den USA endete die Ära der reinen Investmentbanken. US-Regierung und Notenbank schritten mit drastischen Maßnahmen ein, um einen Kollaps des Finanzsystems zu verhindern. Auch in Europa flüchteten zahlreiche angeschlagene Kreditinstitute in die Arme stärkerer Konkurrenten oder wurden durch staatliche Beteiligungen vor dem Untergang bewahrt.

● BaFin reagiert auf die Krise.

Auf die Lehman-Pleite reagierten die Finanzmärkte überaus nervös. Die hohe Unsicherheit begünstigte spekulative Marktmanipulationen. Die BaFin verhängte deshalb ebenso wie einige andere Finanzaufsichtsbehörden ein zeitlich befristetes Verbot für ungedeckte Leerverkäufe auf elf deutsche Finanztitel. Wegen der anhaltenden Marktturbulenzen wurde das Leerverkaufsverbot zweimal verlängert, zuletzt bis Ende Mai 2009. Erkenntnisse aus der Finanzkrise sind auch eingeflossen in das Rundschreiben Mindestanforderungen an das Risikomanagement von Versicherern (MaRisk VA), das die BaFin im Januar 2009 nach langen Vorarbeiten veröffentlicht hat. So äußert sich die Aufsicht in den MaRisk VA etwa zu Anreizen im Vergütungssystem oder der Trennung unvereinbarer Funktionen.

## II Wirtschaftliches Umfeld

### 1 Von der Finanz- zur Wirtschaftskrise

● Finanzkrise breitet sich weiter aus.

Im Jahr 2008 hat die im Vorjahr vom US-Immobilienmarkt ausgelöste Finanzkrise Schritt für Schritt weitere Märkte und Regionen erfasst. Von der rein monetären Sphäre des Finanzsektors griffen die Turbulenzen im Jahresverlauf immer mehr auf Bereiche der Güterwirtschaft über. Gegen Ende des Jahres stand die Weltwirtschaft vor der schwersten Rezession seit dem Zweiten Weltkrieg.

Der heftige Konjunkturabsturz rund um den Globus schwächte die finanzielle Position von Unternehmen und privaten Haushalten. Die nachlassende Kreditqualität belastet die ohnehin im Zuge der Finanzkrise bereits angeschlagenen Finanzinstitute zusätzlich. Die Hauptwirkung der Konjunkturlaute auf die Bilanzen der Finanzinstitute wird sich aber erst entfalten, wenn der Kreditzyklus seinen Tiefpunkt erreicht. Erfahrungen aus vergleichbaren früheren Konjunkturphasen zeigen, dass sich dieser Prozess vermutlich noch eine ganze Weile hinziehen wird, bevor eine Wende zum Besseren einsetzen kann.

● Ursprung im US-Hypothekenmarkt für zweitklassige Schuldner.

Die Finanzkrise hatte ihren Ursprung in dem relativ kleinen Segment des US-Hypothekenmarktes für zweitklassige Kreditnehmer (Subprime). Exzesse bei der Kreditvergabe und schädliche Anreizmechanismen im Verbriefungsgeschäft hatten maßgeblich dazu beigetragen, dass sich eine Preisblase am US-Häusermarkt bilden konnte, die auf Dauer nicht tragfähig war.<sup>1</sup> Als die Blase platzte, gerieten zunächst einkommensschwache private Haushalte in Zahlungsschwierigkeiten. Die Kreditausfälle im Subprime-Segment häuften sich. Rasch breitete sich die Krise auf die globalen Kredit- und Finanzmärkte aus, denn zahlreiche US-Hypotheken waren zu strukturierten Wertpapieren verpackt und an Investoren in aller Welt verkauft worden. Wegen der großen Unsicherheit über die Werthaltigkeit dieser Papiere brach im Finanzsektor eine schwere Vertrauenskrise aus, die sich im Jahr 2008 noch verstärkte, als immer mehr Finanzinstitute in ihren Quartalsergebnissen beträchtliche Abschreibungen in Milliardenhöhe vornehmen mussten. Der Ausgleich liquider Mittel am Interbankenmarkt stockte und konnte trotz intensiver Bemühungen der Notenbanken auch 2008 nicht wieder in Gang gebracht werden.

● Negative Schocks lösen internationale Konsolidierungswelle aus.

Neben den fortgesetzten hohen Verlusten im Finanzsektor trugen mehrere Hiobsbotschaften dazu bei, dass sich die Stimmung weiter verdüsterte. Im März sorgte bereits der Kollaps der US-Investmentbank Bear Stearns mit dem eilig gezeimerten Notverkauf an

<sup>1</sup> Zu den Ursachen der US-Subprime-Krise vgl. Jahresbericht 2007, S. 15-24.

JP Morgan für Aufregung. Eine besonders einschneidende Zäsur war jedoch der Zusammenbruch von Lehman Brothers im September. Die US-Regierung schnürte diesmal kein Rettungspaket und ließ die Bank untergehen. An den Finanzmärkten löste diese Reaktion eine Schockstarre aus, denn die Investmentbank galt weithin als zu groß, um fallen gelassen zu werden. Nun war klar, dass größere Bankpleiten in Zukunft nicht mehr generell ausgeschlossen werden konnten. Die Finanzinstitute achteten daher noch genauer auf die Bonität ihrer Geschäftspartner und horteten überschüssige Liquidität anstatt sie dem Interbankenmarkt zur Verfügung zu stellen. Spezialbanken ohne eigenes Einlagengeschäft, die auf die Refinanzierung über die Kapitalmärkte angewiesen sind, standen teilweise vor unlösbaren Problemen. In den Vereinigten Staaten flüchtete Merrill Lynch in die Arme der Bank of America. Die beiden verbliebenen großen Investmentbanken Goldman Sachs und Morgan Stanley wandelten sich in gewöhnliche Geschäftsbanken um, damit sie die Kreditfazilitäten der Notenbank in Anspruch nehmen konnten. Die Ära der US-Investmentbanken war mit einem Schlag zu Ende.

● Massive staatliche Eingriffe.

In den Vereinigten Staaten waren die Veränderungen in der Bankenlandschaft besonders einschneidend. Neben dem Verschwinden der reinen Investmentbanken traf es vor allem Institute mit starkem Hypothekengeschäft. Viele Kreditinstitute wurden von breiter aufgestellten und damit weniger anfälligen Wettbewerbern übernommen. In einigen Fällen kam es aber auch zu staatlichen Eingriffen, die in dieser Intensität noch kurz zuvor kaum für möglich gehalten wurden. So musste der einst weltgrößte Versicherungskonzern AIG durch einen Notkredit der US-Notenbank im Umfang von 85 Mrd. US-\$ gerettet werden. Im Gegenzug erhielt die Federal Reserve Zugriff auf weite Teile der Vermögensgegenstände des Versicherers. Die beiden riesigen Hypothekenfinanzierer Fannie Mae und Freddie Mac, die Mitte 2008 zusammen 43 % aller ausstehenden US-Hypotheken im Volumen von 12,1 Billionen US-\$ hielten oder garantierten, mussten wegen der Erosion ihrer Vermögenswerte unter staatliche Zwangsverwaltung gestellt werden. Schließlich wurde im Herbst im Eiltempo ein 700 Mrd. US-\$ schweres Rettungspaket für die US-Finanzwirtschaft verabschiedet.

Doch auch in Europa gab es erhebliche Verschiebungen im Finanzsystem. Mehrere Hypothekenfinanzierer und Bankkonzerne wurden von Konkurrenten übernommen oder zerschlagen und teilverstaatlicht. In Deutschland kamen Spezialfinanzierer mit kapitalmarktbasierter Refinanzierung ebenfalls unter Zugzwang. So sah sich die bereits angeschlagene Hypo Real Estate nach der Lehman-Pleite einem riesigen Liquiditätsengpass ausgesetzt, da eine in der Staatsfinanzierung tätige Tochter langfristige Projekte über weite Teile sehr kurzfristig über die Kapitalmärkte finanziert hatte und nun keine frischen Mittel mehr erhielt. Banken und Regierung schnürten ein Hilfspaket in Höhe von 35 Mrd. €, das kurze Zeit später auf 50 Mrd. € aufgestockt werden musste.

● Einrichtung des Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin).

Bald wurde jedoch klar, dass Einzelfalllösungen auf Dauer nicht ausreichen, um die Stabilität des deutschen Finanzsystems sicherzustellen. Die Bundesregierung entschloss sich deshalb dazu, zeitlich befristet den Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin)

zu gründen. Das zu Grunde liegende Finanzmarktstabilisierungsgesetz verabschiedeten Bundesrat und Bundestag am 17. Oktober 2008. Ziel des Gesetzes ist es, das Vertrauen in das Finanzsystem wiederherzustellen und den Geschäftsverkehr zwischen Banken (Interbankenverkehr) wieder in Gang zu setzen. Der Fonds kann Garantien für Schuldtitel und Verbindlichkeiten von Finanzunternehmen geben, Finanzinstitute mit zusätzlichem Eigenkapital ausstatten und Risikopositionen übernehmen. Insgesamt kann der Fonds staatliche Garantien bis zu einem Gesamtvolumen von 400 Mrd. € ausreichen; für Rekapitalisierungen und Risikoübernahmen stehen bis zu 80 Mrd. € zur Verfügung.

Bis zum Jahresende gewährte der Fonds vier Unternehmen des Finanzsektors Garantien in Höhe von insgesamt 90 Mrd. € aus dem Rettungspaket der Bundesregierung; bis Mitte April 2009 waren es 130,2 Mrd. € bei acht Instituten. Zudem wurden positive Grundsatzentscheidungen zugunsten weiterer Institute getroffen. Hinzu kommen bis Mitte April zwei beschlossene Rekapitalisierungen in Höhe von insgesamt 18,7 Mrd. €. Der SoFFin hat sich damit als zentrales Element für die Gewährleistung der Finanzstabilität in Deutschland etabliert. Allerdings gelang es zunächst noch nicht, die Liquiditätsengpässe nachhaltig zu beseitigen und den Interbankenmarkt wieder anzukurbeln.

● BaFin untersagt Leerverkäufe.

In dem vorherrschenden Umfeld massiver Unsicherheit und Nervosität im Zuge der Lehman-Pleite waren spekulative Marktmanipulationen Tür und Tor geöffnet. Die BaFin verhängte deshalb im September ein zeitlich befristetes Verbot für ungedeckte Leerverkäufe auf ausgewählte Finanztitel. Auch Finanzaufsichtsbehörden anderer Länder entschlossen sich zu diesem Schritt und griffen zum Teil noch weitaus härter in die Kapitalmärkte ein. Die britische FSA verbot zum Beispiel alle Transaktionen, die eine Short-Position im Sinne eines negativen ökonomischen Exposures darstellen. Wegen der anhaltenden Marktturbulenzen verlängerte die BaFin das Leerverkaufsverbot bis Ende Mai 2009.

● Übergreifen auf andere Segmente des Immobilienmarktes.

Die US-Subprimekrise schwappte nicht nur auf die Kredit- und Finanzmärkte über, sondern zog auch andere Segmente des Immobilienmarktes in Mitleidenschaft. In den USA gerieten aufgrund des starken Preisverfalls bei Häusern auch immer mehr Kreditnehmer mit guter Bonität in Zahlungsschwierigkeiten, da der Wert des Wohneigentums oft unter den aufgenommenen Kreditbetrag sank. In Europa waren vor allem Großbritannien, Spanien und Irland von einem Absturz des Wohnimmobilienmarktes betroffen. In Deutschland hingegen blieben die Preise für Wohneigentum weitgehend stabil, da sich in den Jahren zuvor keine Preisblase aufgebaut hatte.

Die zunehmende Zurückhaltung der Banken bei der Finanzierung großvolumiger Projekte mit hohem Fremdkapitalanteil schlug nicht zuletzt auf die Gewerbeimmobilienmärkte durch. Vorhaben wurden verschoben oder gestrichen. Zahlreichen Investoren gelang es nicht, Anschlussfinanzierungen zu erhalten, da die Banken die Kreditvergabestandards drastisch verschärften und wesentlich höhere Risiko-

prämien forderten als vor Ausbruch der Krise. Immer häufiger mussten Notverkäufe eingeleitet werden. Die angelsächsischen Gewerbeimmobilienmärkte litten besonders unter der stark eingeschränkten Leistungsfähigkeit der Kapitalmärkte. Hier waren die Preisabschläge vergleichsweise groß. Ein Hauptgrund dürfte sein, dass die Neuemission von Commercial Mortgage Backed Securities (CMBS), also von strukturierten Wertpapieren, die mit gewerblichen Immobilienkrediten unterlegt sind, im Jahr 2008 praktisch vollständig zum Erliegen kam.

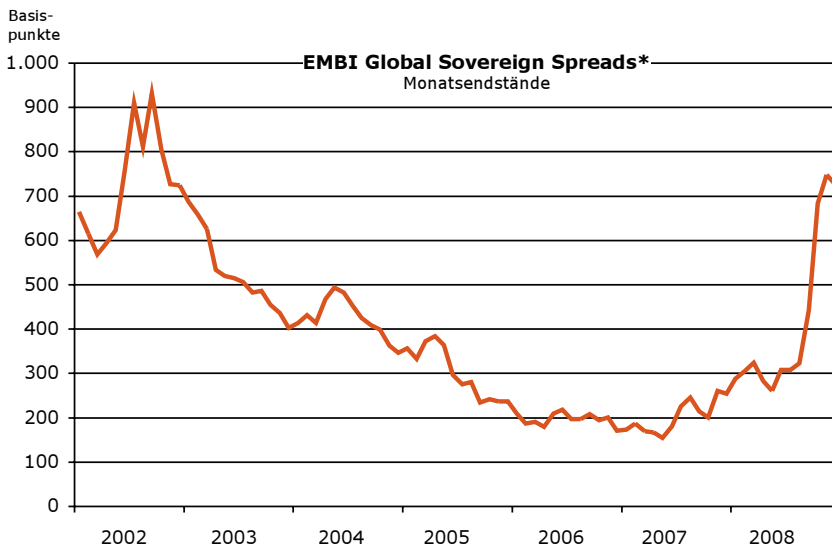
Mit dem Übergreifen auf andere nationale Häusermärkte und auf Märkte für gewerblich genutzte Immobilien wurden weitere bedeutende Segmente des Asset Backed Securities (ABS)-Marktes von der US-Subprimekrise infiziert. Der Wert dieser strukturierten Produkte in den Bilanzen der Finanzinstitute musste nun ebenfalls deutlich nach unten korrigiert werden. Dieser Prozess war offensichtlich auch Ende 2008 noch nicht abgeschlossen. Wegen des engen Zusammenhangs zwischen dem Wirtschaftswachstum und der Entwicklung der Gewerbeimmobilienmärkte sind weitere konjunkturinduzierte Einbußen im CMBS-Markt zu erwarten.

Die Schwellenländer, die sich gegenüber den Folgen der US-Subprimekrise lange Zeit sehr widerstandsfähig zeigten, wurden im Herbst 2008 schließlich ebenfalls schlagartig von den zunehmenden Marktturbulenzen erfasst. Die Risikoaufschläge für Staatsanleihen dieser Länder gegenüber US-Papieren schossen innerhalb weniger Wochen von rund 300 Basispunkten auf über 700 Basispunkte nach oben und erreichten den höchsten Stand seit 2002.

● Schwellenländer geraten in den Sog der Finanzkrise.

Grafik 1

**Risikoprämien für Staatsanleihen von Schwellenländern**



\* Emerging Markets Bond Index, Renditeaufschlag gegenüber US-Staatsanleihen. Quelle: Bloomberg

Die Flucht der Anleger in sichere Häfen und die Rückführung finanzieller Mittel in die Industrieländer, die dort zum Stopfen von Löchern im Gefolge der Finanzkrise dringend gebraucht wurden, verursachten diesen abrupten Stimmungswandel. Rückläufige Einnahmen der Ölförderstaaten aufgrund des Verfalls der Rohölpreise, die teilweise hohe Auslandsverschuldung und zunehmende konjunkturelle Sorgen wegen der hohen Exportabhängigkeit einiger Schwellenländer verstärkten diese Bewegung. Mit Devisenabflüssen und Währungsabwertungen hatten in erster Linie osteuropäische Staaten zu kämpfen. So musste Ungarn wegen des starken Kapitalabzugs einen Notkredit in zweistelliger Milliardenhöhe in Anspruch nehmen, um seinen Zahlungsverpflichtungen nachkommen zu können. Die Mittel wurden durch den Internationalen Währungsfonds, die Europäische Union und die Weltbank zur Verfügung gestellt, um den ungarischen Finanzmarkt zu beruhigen und das Vertrauen der Investoren wieder herzustellen. Unterdessen nutzten auch einige andere Länder rund um den Globus die Hilfen des Währungsfonds.

Die angespannte Lage der Schwellenländer hat sich durch die aufkommenden Probleme in Island noch verschärft. Das isländische Bankensystem war durch größtenteils fremdfinanzierte Zukäufe im Ausland seit 2003 extrem stark gewachsen. Am Ende war es völlig überdimensioniert und die Institute hoch verschuldet. Als die größten Banken des Landes dem Sturm der Finanzkrise nicht mehr standhalten konnten und verstaatlicht werden mussten, war der kleine Inselstaat überfordert und auf Hilfe von außen angewiesen, um einen Staatsbankrott abzuwenden. Viele Marktteilnehmer nahmen dieses Vorkommnis zum Anlass, die Risiken neu zu bewerten und den Schwellenländern den Rücken zu kehren.

### **Länderrisiken**

Verglichen mit den Krisen der Vergangenheit sind im Rahmen der aktuellen Finanzkrise erstmals auch vermeintlich sichere Schuldner, wie die EU-Mitgliedsstaaten Ungarn und Lettland, von Liquiditätsproblemen betroffen. Vor dem Hintergrund global vernetzter Kapitalmärkte spielt diese Entwicklung auch aus deutscher Sicht eine Rolle. Das Forderungsvolumen deutscher Kreditinstitute gegenüber dem Ausland hat sich seit 1999 etwa verdreifacht. Dieses zunehmende internationale Engagement birgt neben zusätzlichen Ertragspotenzialen eine spezielle Kategorie von Risiken, die unter dem Begriff „Länderrisiken“ subsumiert werden. Als solche werden spezielle Risiken des Auslandsgeschäfts bezeichnet, die über das bloße Ertragsrisiko einzelner Investitionen hinausgehen und sich stattdessen auf Gemeinsamkeiten quasi aller Engagements in einem Land zurückführen lassen.

Die Wirtschaftsdaten der von der Finanzkrise in besonderem Maße erfassten Staaten, darunter insbesondere die Schwellenländer Osteuropas, waren geprägt durch konstant hohe Wachstumsraten von bis zu 10 %. Infolge des drohenden weltweiten Wirtschaftsabschwungs wurden die Wachstumsprognosen für das Jahr 2009 auf breiter Front nach unten korrigiert. Lettland, das noch 2007 ein reales Wachstum von 10,3 % aufwies, verzeichnete bereits im drit-

ten Quartal 2008 einen Rückgang des Bruttoinlandsprodukts (BIP) um 4,2 % gegenüber dem Vorjahr. Die Inflationsrate von deutlich über 10 % bestätigt die Vermutung einer konjunkturellen Überhitzung. Vor dem Hintergrund eines historisch niedrigen Zinsniveaus ging die Phase rasanten Wirtschaftswachstums meist mit einer hohen Auslandsverschuldung einher. Diese stieg in einigen Ländern, zum Beispiel in Ungarn, Lettland oder Bulgarien, auf Werte von rund 100 % des BIP oder darüber an. In Island wuchs die Gesamtverschuldung der inzwischen verstaatlichten Banken Kaupthing, Landsbanki und Glitnir gar auf ein Mehrfaches der Wirtschaftsleistung an. Des Weiteren führte die dynamische Binnennachfrage – wie im Falle der baltischen Staaten – zu erheblichen Handels- und damit Leistungsbilanzdefiziten.

Aufgrund der daraus resultierenden Anfälligkeit einiger Länder sowie des allgemeinen Vertrauensschwundes zogen ausländische Investoren ihr Kapital aus den betroffenen Märkten ab. Infolgedessen kam es zu teils dramatischen Einbrüchen der nationalen Börsenindizes. So gab der OMX Baltic 10, der die Kursentwicklung der zehn größten und liquidesten Aktien im Baltikum abbildet, im Jahresvergleich zeitweise um rund 70 % nach. Mancherorts, zum Beispiel an der russischen Börse, wurde der Handel für mehrere Tage ausgesetzt. Außerdem lösten Mittelabflüsse und spekulative Angriffe einen starken Abwertungsdruck auf einige Währungen aus. Der ungarische Forint verlor im Vergleich zum Euro innerhalb weniger Tage 10 % an Wert, die ukrainische Griwna im Vergleich zum US-Dollar gar 20 %. Versuche, die Landeswährung zu verteidigen, mündeten in zweistelligen Leitzinsen.

Fehlt es an ausreichenden Devisenreserven, sind die betroffenen Länder auf Liquiditätshilfen von außen angewiesen, um die aus der Auslandsverschuldung resultierenden Verpflichtungen bedienen zu können. Wie die nachfolgende Übersicht der konzertierten Stützungsmaßnahmen zeigt, wurde dabei primär auf Kreditlinien des Internationalen Währungsfonds (IWF) zurückgegriffen:

Land	Gesamtumfang der Finanzhilfe	Anteil des IWF	Kreditbetrag in % des BIP 2007
<b>Ungarn</b>	25,0 Mrd. US-\$	15,7 Mrd. US-\$	18 %
<b>Ukraine</b>	16,9 Mrd. US-\$	16,4 Mrd. US-\$	12 %
<b>Lettland</b>	10,5 Mrd. US-\$	2,4 Mrd. US-\$	38 %
<b>Island</b>	10,2 Mrd. US-\$	2,1 Mrd. US-\$	51 %
<b>Pakistan</b>	7,6 Mrd. US-\$	7,6 Mrd. US-\$	5 %

Bis Ende 2008 hat der IWF Mittel in Höhe von rund 45 Mrd. US-\$ zugesagt. Zudem standen Weißrussland und Serbien in konkreten Verhandlungen mit dem IWF. Die Ratingabstufungen Ende 2008 dürften externe Finanzierungen jedoch deutlich erschweren oder zumindest deren Kosten erhöhen. So wurde das Länderrating Rumäniens und Russlands auf so genanntes Ramschniveau herabgestuft.

Insgesamt betrachtet erreichte die Risikoeinschätzung der Marktteilnehmer infolge von Zahlungsschwierigkeiten einzelner Banken und Länder Ende Oktober vielfach ein Maximum, bevor erste



(inter)nationale Finanzhilfen und Konjunkturprogramme die Investoren kurzzeitig zu beruhigen vermochten. Ob der vertrauensbildende Effekt dieser Maßnahmen von Dauer sein wird, bleibt vor dem Hintergrund weiterhin pessimistischer Konjunkturprognosen und der anhaltenden Finanzkrise fraglich.

● Hedgefonds leiden unter Mittelabflüssen.

Gegen Jahresende kristallisierte sich immer mehr heraus, dass auch die Hedgefonds-Industrie, die bis dahin relativ unbeschadet durch die Finanzkrise gekommen war, verstärkt von den eskalierenden Ereignissen an den Märkten getroffen wurde. Die Wertentwicklung der Branche rutschte tief in den negativen Bereich. Im Herbst 2008 beschleunigten sich die Mittelabflüsse dramatisch. Etliche Fonds waren gezwungen, Positionen zu liquidieren, um die Forderungen der Kunden nach Rückzahlung des eingesetzten Kapitals zu erfüllen. Sie verschärften damit den Abwärtstrend an den Finanzmärkten. Hedgefonds, die oft mit einem hohen Fremdkapitalhebel operieren, sind das Paradebeispiel für den unvermeidlichen, aber schmerzhaften Prozess der Entschuldung (deleveraging), der 2008 in fast allen Teilen der Wirtschaft einsetzte und die Finanzmärkte weiter unter Druck brachte. Der Abbau der Verschuldung ist oft nur durch den Notverkauf von Vermögenswerten zu meistern, so dass die Gefahr einer sich selbst verstärkenden Preisspirale nach unten immer größer wurde.

● Die Konjunktur bricht ein.

Banken hielten sich angesichts massiver Verluste und wegbrechender Eigenkapitalausstattung bei der Vergabe risikoreicher Kredite zunehmend zurück. Sie verschärften die Kreditstandards und forderten höhere Margen, so dass der Zugang zu Fremdkapital für viele Unternehmen und private Haushalte nicht nur erschwert, sondern auch teurer wurde. Investitionen mussten teilweise verschoben werden und Anschlussfinanzierungen stockten, sofern die Investoren nicht genügend Eigenkapital beschaffen konnten. Ausgehend von den Vereinigten Staaten nahmen zudem die privaten Haushalte in dem überaus unsicheren Umfeld eine sehr abwartende Haltung ein. Die Verbraucher hielten sich mit Käufen von nicht unbedingt für den Lebensunterhalt notwendigen Gütern zurück. Im Ergebnis schlug die Finanzkrise im Verlauf des zweiten Halbjahres 2008 mit voller Wucht auf die Realwirtschaft durch. Zunächst litt insbesondere die Automobilindustrie unter einem scharfen Nachfragerückgang. Doch der Absturz griff rasch auch auf andere Branchen über. Gegen Ende des Jahres 2008 stand die Weltwirtschaft vor einer außergewöhnlich scharfen Rezession. Heftigkeit, Tempo und synchrone regionale Ausdehnung des konjunkturellen Abschwungs sind in der Nachkriegsgeschichte ohne Beispiel.

● Sorge vor schweren konjunkturbedingten Zusatzbelastungen für das Finanzsystem.

Die globale Rezession wird das durch die Finanzkrise ohnehin stark angeschlagene internationale Finanzsystem vor große Herausforderungen stellen. Schon 2008 verschlechterte sich die Kreditqualität in zahlreichen Marktsegmenten. Auch hier waren die USA Vorreiter. Leistungsstörungen bei der Bedienung der Kredite und Ausfälle nahmen zu, nachdem sie in den Jahren zuvor teilweise auf historische Tiefstände gefallen waren. Der Abschwung beim Kreditzyklus befindet sich aber noch im Anfangsstadium. Die sich abkühlende Konjunktur in großen Teilen der Welt wird dafür sorgen, dass die

Ausfallraten weiter steigen. Die deutsche Wirtschaft wird sich dem nachlassenden Welthandel wegen ihrer hohen Exportabhängigkeit nicht entziehen können. Für die Banken zeichnen sich damit weitere Abschreibungen ab. Institute, die bereits wegen der Subprime- und Finanzkrise hohe Verluste verbuchen mussten, stehen nun vor zusätzlichen Einschnitten im originären Kreditgeschäft mit Firmen- und Privatkunden. Die Welle der Kreditausfälle wird auch über Banken und Sparkassen hereinbrechen, die bislang in der Finanzkrise vergleichsweise glimpflich davongekommen sind. Versicherer müssen sich bei steigender Arbeitslosigkeit und zunehmenden Unternehmensinsolvenzen auf höhere Stornoquoten und dämpfende Effekte bei den Beitragseinnahmen einstellen. Zudem wird das Kapitalanlageergebnis durch die schwachen Finanzmärkte beeinträchtigt. Das Geschäftsvolumen der Finanzdienstleister und Fonds leidet unter geringeren Transaktionszahlen und dem verminderten Beratungsbedarf der Anleger, da komplizierte und risikobehaftete Anlagen wegen der unsicheren Verhältnisse weniger gefragt sind. Für das Finanzsystem ist daher mit erheblichen Belastungen aus der Konjunkturflaute zu rechnen. Wie stark diese Belastungen ausfallen, hängt davon ab, ob die umfangreichen geld- und fiskalpolitischen Maßnahmenpakete greifen und es gelingt, den konjunkturellen Absturz zumindest abzufedern.

Weltfinanzgipfel steckt Rahmen für künftige Regulierung ab.

Unter dem Eindruck der sich rasch ausbreitenden Turbulenzen an den Finanzmärkten trafen sich im November 2008 die Regierungschefs der größten Industrie- und Schwellenländer auf einem G20-Gipfel, um Lösungsansätze für eine Reform des globalen Finanzsystems zu diskutieren und Lehren aus dem Subprime-Fiasko zu ziehen. Im Kern wurde vereinbart, Aufsichtslücken rigoros zu schließen und die internationale Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden weiter auszubauen. Alle Finanzmärkte, alle Finanzprodukte und alle Marktteilnehmer sollen überwacht und reguliert werden. Es kommt nun darauf an, zügig konkrete und konsistente Maßnahmen auszuarbeiten, um das 47-Punkte-Programm des Weltfinanzgipfels umzusetzen und mit Leben zu füllen.

### Finanzkrise: Eine Chronologie wichtiger Ereignisse 2008

#### Januar

Mehrere internationale Großbanken melden für das vierte Quartal 2007 Milliardenverluste.

Der größte private US-Hypothekenfinanzierer **Countrywide** wird durch die Bank of America aufgefangen.

Die US-Notenbank lockert die geldpolitischen Zügel weiter und senkt den Leitzins auf 3 %. Der US-Kongress verabschiedet ein 150 Mrd. US-\$ schweres Konjunkturprogramm.

#### Februar

Nach gescheiterten Verkaufsversuchen wird der britische Hypothekenfinanzierer **Northern Rock** verstaatlicht.

**März**

Die US-Investmentbank **Bear Stearns** gerät in Schieflage und wird schließlich in einem Notverkauf durch JP Morgan übernommen. Die US-Notenbank senkt den Leitzins auf 2,25 % und weitet das Spektrum der Refinanzierungsfazilitäten aus.

**April**

Die Abschreibungswelle reißt nicht ab. Für das erste Quartal 2008 verkünden zahlreiche Großbanken Rekordverluste.

**Mai**

Führende Notenbanken der Welt kündigen gemeinsam weitere Maßnahmen an, um den Märkten US-\$-Liquidität zur Verfügung zu stellen.

**Juni**

Mehrere große US-Finanzinstitute melden hohe Belastungen im zweiten Quartal 2008.

**Juli**

Die US-Hypothekenbank **IndyMac** wird geschlossen. Der US-Staat stützt die beiden größten, halbstaatlichen Immobilienfinanzierer **Fannie Mae** und **Freddie Mac**.

**August**

Die KfW verkauft ihre **IKB**-Beteiligung an den Finanzinvestor Lone Star.

**September**

Die US-Investmentbank **Lehman Brothers** ist pleite und wird fallen gelassen. Der Zusammenbruch verstärkt den ohnehin schwellenden Vertrauensverlust unter den Banken dramatisch. Der Interbankenmarkt trocknet aus.

Der einst weltgrößte Versicherer **AIG** erhält von der US-Notenbank einen Notkredit in Höhe von 85 Mrd. US-\$ und wird faktisch verstaatlicht.

**Fannie Mae** und **Freddie Mac** werden unter staatliche Zwangsverwaltung gestellt.

**Merrill Lynch** flüchtet in die Arme der Bank of America. **Goldman Sachs** und **Morgan Stanley** werden zu gewöhnlichen Geschäftsbanken transformiert, um Zugang zu den Kredittöpfen der US-Notenbank zu erhalten. Die Ära der US-Investmentbanken endet.

Die größte US-Sparkasse **Washington Mutual** kann wegen hoher Verluste aus dem Hypothekengeschäft ihren Verpflichtungen nicht mehr nachkommen. Die werthaltigen Teile des Instituts werden durch JP Morgan aufgekauft.

Die viertgrößte US-Bank **Wachovia** strauchelt. Nach einem heftigen Bieterwettstreit fällt sie schließlich an Wells Fargo.

Der britische Immobilienfinanzierer **HBOS** wird von Lloyds TSB übernommen.

Die Benelux-Länder steigen bei **Fortis** ein. Kurz darauf wird der Konzern zerschlagen.

Die irische Regierung gibt eine umfassende Garantie für die Einlagen bei den sechs großen Banken des Landes ab. In der Folgezeit sagen mehrere europäische Staaten, darunter auch Deutschland,

eine vollständige Garantie privater Spareinlagen zu oder erhöhen die individuellen Sicherungsbeträge.

Die **Hypo Real Estate** steht wegen Liquiditätsproblemen bei der Tochter Depfa vor dem Abgrund. Banken und Regierung stellen einen Kreditrahmen und geben Bürgschaften. Wenige Tage später muss der Schutzschirm auf 50 Mrd. € aufgestockt werden.

Die **BaFin** und andere Finanzaufsichtsbehörden verbieten ungedeckte **Leerverkäufe** von Finanztiteln.

### Oktober

In den USA wird im Eiltempo ein **700 Mrd. US-\$-Rettungspaket** für die Banken geschnürt.

Die Finanzkrise erreicht die **Realwirtschaft** mit voller Wucht. Der Absatz in der Automobilindustrie bricht weltweit dramatisch ein.

In **Island** wankt das überdimensionierte Bankensystem und muss durch den Staat aufgefangen werden. Dem Land droht die Überschuldung.

Die **Schwellenländer** werden zunehmend von der Krise erfasst.

Der IWF stellt **Ungarn** einen Notkredit zur Verfügung.

In einer konzertierten Aktion senken führende Notenbanken der Welt die Leitzinsen.

In Deutschland wird ein Sonderfonds zur Finanzmarktstabilisierung (**SoFFin**) eingerichtet, der den Banken Kapital bis zu 80 Mrd. € und Garantien bis zu 400 Mrd. € geben kann. Andere europäische Länder verabschieden ähnliche Rettungsprogramme.

Mehrere deutsche **offene Immobilienfonds** geraten in Liquiditätsprobleme und müssen geschlossen werden.

### November

Auf einem **Weltfinanzgipfel** vereinbaren die Regierungschefs von 20 Industrie- und Schwellenländern das Ziel einer lückenlosen Regulierung der Finanzmärkte.

Die **Hedgefonds**-Industrie leidet unter starken Mittelabflüssen.

Die US-Regierung stützt die Großbank **Citigroup** mit einer Kapital-spritze von 20 Mrd. US-\$ und Garantien für toxische Vermögenswerte von 306 Mrd. US-\$.

Die US-Notenbank kündigt an, direkt als Käufer von ABS, die mit Konsumentendarlehen und Hypotheken unterlegt sind, in den Markt einzugreifen. Die Programme im Volumen von 800 Mrd. US-\$ sollen den Kreditfluss wieder in Gang bringen.

### Dezember

Die meisten Ökonomen korrigieren ihre Konjunkturprognosen drastisch nach unten. Es wird klar, dass die Weltwirtschaft offenbar vor der schärfsten **Rezession** seit dem Zweiten Weltkrieg steht.

Die EU-Regierungschefs einigen sich auf ein **Konjunkturprogramm** von 200 Mrd. €. In den USA will der neu gewählte Präsident Obama die Wirtschaft mit einem Hilfspaket bis zu 700 Mrd. US-\$ ankurbeln. Auch China ergreift massive konjunkturstützende Maßnahmen.

Die Investmentgesellschaft des früheren Nasdaq-Chefs **Madoff** soll Anleger durch ein klassisches Schneeballsystem um 50 Mrd. US-\$ betrogen haben.

Die führenden Notenbanken verschärfen den expansiven geldpolitischen Kurs. Die US-Notenbank senkt den Leitzins von 1 % auf 0 bis 0,25 %, die EZB von 3,25 % auf 2,5 %.

## 2 Finanzmärkte

● Übergreif der Finanzkrise auf die Realwirtschaft.

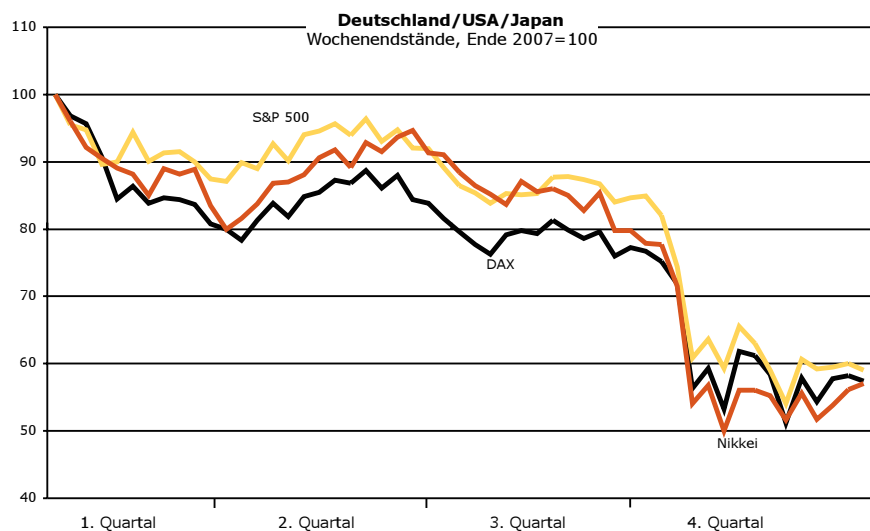
Die US-amerikanische Subprime-Krise hat im Jahr 2008 zuerst den gesamten Bankensektor und in der Folge alle Wirtschaftsbereiche erfasst. Besonders betroffen von der Krise waren die Kredit- und Anleihemärkte. Die Spreads von Unternehmensanleihen stiegen sehr stark an. Die Bereitschaft der Banken zur Kreditvergabe an andere Institute nahm stetig ab und die Kapitalflüsse froren ein. Zu Beginn des Jahres 2008 trieben vor allem Finanztitel die Aktienindizes nach unten, bevor im März und April eine deutliche Erholung zu beobachten war. Das zweite Halbjahr war nach der Insolvenz der US-Investmentbank Lehman Brothers hingegen von einem erosionsartigen Kursverfall auf breiter Front gekennzeichnet. Die Unsicherheit über die weitere gesamtwirtschaftliche Entwicklung trieb die Volatilität an den Aktienmärkten weltweit auf Höchstwerte. Die Finanzkrise blieb nicht mehr nur auf die Kapitalmärkte beschränkt, sondern sie griff auf andere Sektoren über.

● Erosionsartiger Kursverfall auf den Aktienmärkten.

Steigende Rohstoffpreise, die Aussichten auf eine gedämpfte Konjunktur und nicht zuletzt die schwelende Finanzkrise bewegten die Anleger dazu, Gewinne zu realisieren. Dadurch waren die Aktienmärkte in den ersten zwei Monaten des Jahres von einer ausgeprägten Verkaufsstimmung der Anleger geprägt. Die Aktienindizes sanken von ihrem hohen Niveau ab - in Europa und Japan noch deutlicher als in den USA. Die zahlreichen Krisenfälle einzelner Banken lösten dann Anfang Oktober den zweiten massiven Kursverfall aus. Die Meldungen, dass in den meisten Industriestaaten nicht nur mit einem geringeren Wirtschaftswachstum, sondern gar mit einer Rezession zu rechnen sei, verstärkten den Abwärtstrend und ließen keinen Raum, eine baldige Kurserholung anzunehmen. Insgesamt notierte der MSCI World Index am Jahresende 42 % unter seinem Wert zu Jahresbeginn. Der Dow Jones Index verlor auf Jahressicht 34 %.

Grafik 2

### Aktienmärkte 2008 im Vergleich



Quelle: Bloomberg

● Negative Konjunkturaussichten belasten den DAX.

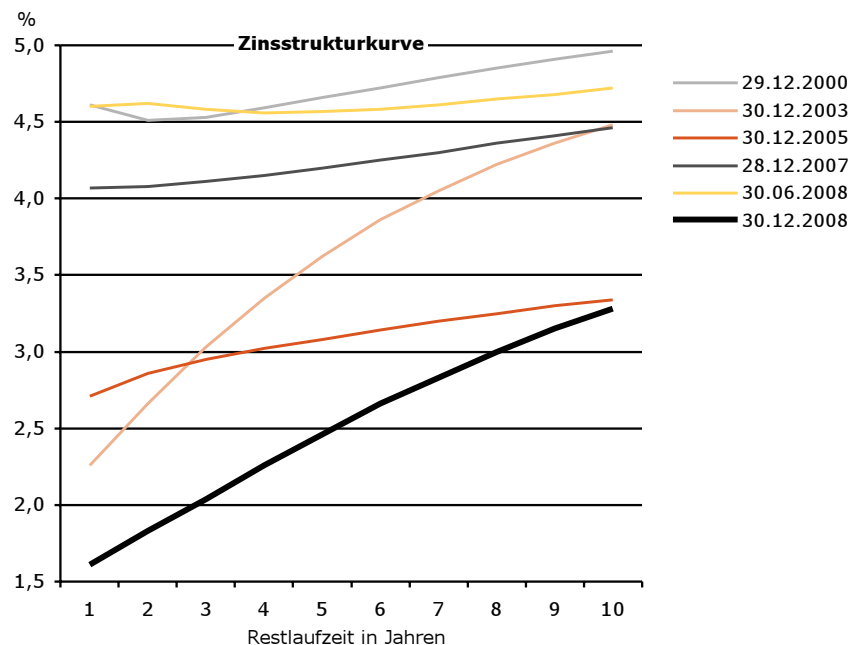
Der Dax hat sich im Jahr 2008 gegenüber dem S&P 500 schlechter entwickelt. Konnte er im Vorjahr aufgrund der besseren Konjunktur in Deutschland noch eine wesentlich positivere Performance aufweisen, schlugen nun die schlechten Wirtschaftserwartungen für das zweite Halbjahr 2008 und das Folgejahr durch. Mitte November touchierte der Dax sogar beinahe die Marke von 4.000, nachdem er Anfang des Jahres bei fast 8.000 gestartet war. Das Wirtschaftswachstum in Deutschland betrug 2008 lediglich 1,3 %, während das Bruttoinlandsprodukt 2007 noch um 2,5 % zunahm. Der Volatilitätsindex VDAX stieg Ende September an und sprang schon Mitte Oktober und Ende November auf Höchststände von über 60 Basispunkten.

● Zinsstrukturkurve verschiebt sich deutlich nach unten.

Die Zinsstrukturkurve war im Jahr 2008 starken Änderungen unterworfen. Bis zur Jahresmitte verschob sie sich nach oben, verlief aber flacher als Ende 2007 und wies in Teilstücken sogar eine negative Steigung auf. Die Krisenfälle zahlreicher Banken und die folgende große Unsicherheit an den Märkten führten im Jahresverlauf zu einer Flucht in Anlagen wie Staatsanleihen oder Edelmetalle. Die auf den Renditen von Staatsanleihen basierende Zinsstrukturkurve verlagerte sich dadurch zum Jahresende deutlich nach unten und wies wieder einen steilen Verlauf auf.

Grafik 3

### Zinsstruktur am deutschen Rentenmarkt\*



\* Zinssätze für (hypothetische) Nullkuponanleihen ohne Kreditausfallrisiko.  
Quelle: Bloomberg

● Zentralbanken senken Leitzinsen.

Zu der deutlichen Verschiebung der Zinsstrukturkurve nach unten trugen neben der Flucht der Anleger in sichere Häfen auch maßgeblich die starken Leitzinssenkungen der Zentralbanken bei. Hatten die Zentralbanken zu Beginn des Jahres noch mittels zusätzlicher Fazilitäten versucht, die Verminderung der Kapitalströme am Interbankenmarkt zu kompensieren und eine Austrocknung der

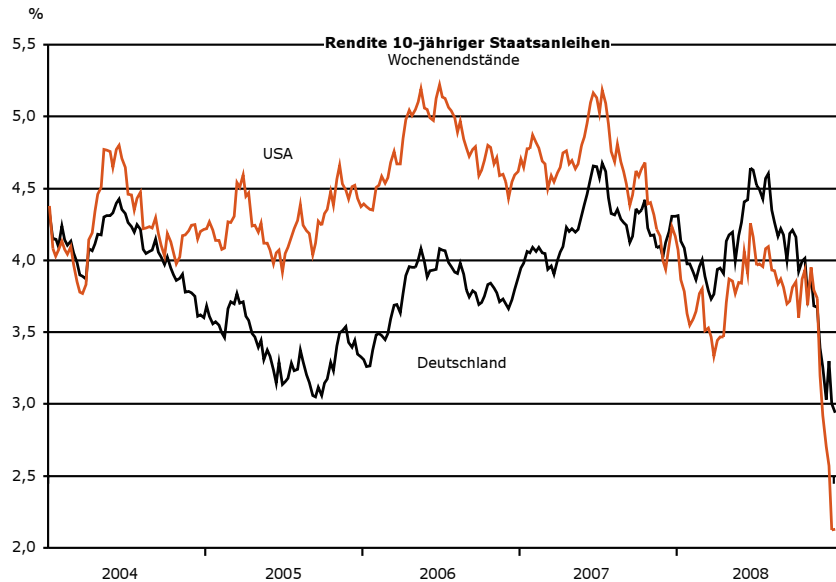
Liquidität zu verhindern, so mussten später in zahlreichen Ländern Rettungspakete mit Kapitalbeteiligungen oder staatlichen Garantien eine ausreichende Liquidität der Banken sicherstellen. Da die Rohstoffpreise in der zweiten Hälfte des Jahres massiv absackten und der Inflationsdruck somit abnahm, konnten die Zentralbanken mit einer Reihe von Leitzinssenkungen auf die Finanzkrise und die schlechten Konjunkturerwartungen reagieren. Die US-Federal Reserve senkte den Leitzins von 4,5 % am Anfang des Jahres auf 0,25 % zum Jahresende. Der Euro-Leitzins wurde von 4 % auf 2,5 % gesenkt.

Leitzinssenkungen und hohe Nachfrage lassen die Renditen der Staatsanleihen sinken.

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen entwickelten sich in Deutschland und den USA im Jahresverlauf ähnlich. Nachdem die USA auf ihre Staatspapiere in den ersten drei Quartalen noch weniger Zinsen zahlen müssen, glichen sich die Zinsen zum Jahresende unter Einwirkung der massiven Leitzinsänderung weitgehend an. Bemerkenswert ist, dass trotz des hohen Kapitalbedarfs, den die Rettungspakete nach sich ziehen, und der damit verbundenen verstärkten Ausgabe von Staatspapieren die Zinsen so stark sinken konnten. Hier spielte sicherlich die Suche nach sicheren Anlagen eine entscheidende Rolle.

Grafik 4

#### Kapitalmarktzinsen der USA und Deutschlands im Vergleich



Quelle: Bloomberg

Sprunghafte Spreadanstiege.

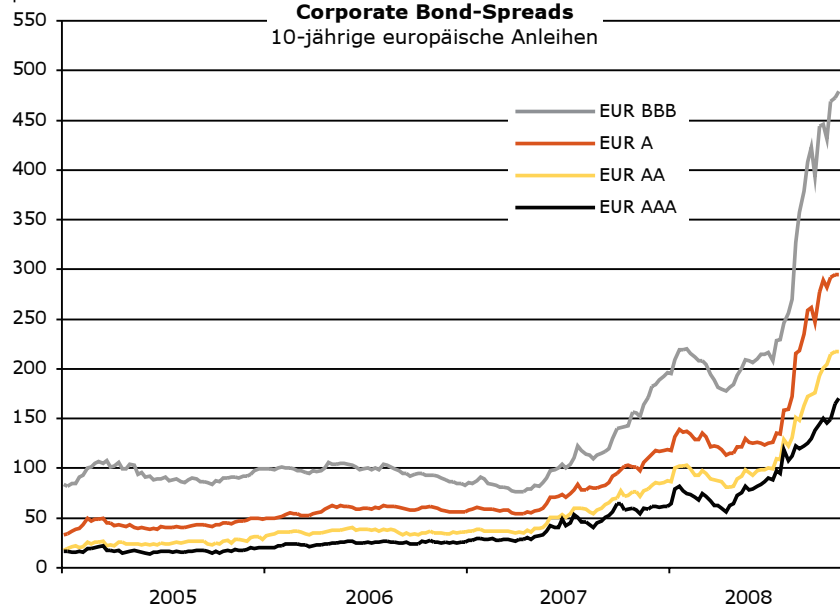
Die zunehmende Zurückhaltung der Investoren hat dazu geführt, dass die Risikoprämien insbesondere bei komplexen Risikoprodukten stark angestiegen sind. Der Markt für fremdfinanzierte Unternehmensübernahmen ist beinahe zum Erliegen gekommen. Die Kreditspreads im europäischen Unternehmenssektor, die sich bereits im Vorjahr ausgeweitet hatten, nahmen im zweiten Halbjahr 2008 massiv zu. So haben sich die Aufschläge von Anleihen mit einem AAA-Rating gegenüber vergleichbaren Staatsanleihen von circa 50 Basispunkten auf rund 150 Basispunkte verdreifacht.

Somit verschlechterten sich die Finanzierungskonditionen selbst für finanzstarke Unternehmen deutlich.

Grafik 5

### Spreadentwicklung im Unternehmenssektor

Basispunkte



Quelle: Bloomberg

● Erschwerte Refinanzierungsbedingungen der Unternehmen.

Die wahrgenommenen Ausfallwahrscheinlichkeiten für Unternehmensanleihen haben sich insbesondere aufgrund der negativen Konjunkturerwartungen erhöht. Die Unternehmen sehen sich daher neben schlechten Absatzchancen zusätzlich erschwerten Refinanzierungsbedingungen gegenüber. Zudem hoben die Banken – in Deutschland allerdings weniger stark wie im übrigen Euro-Raum – die Kreditvergabestandards an.

● US-Dollar zeigt Stärke.

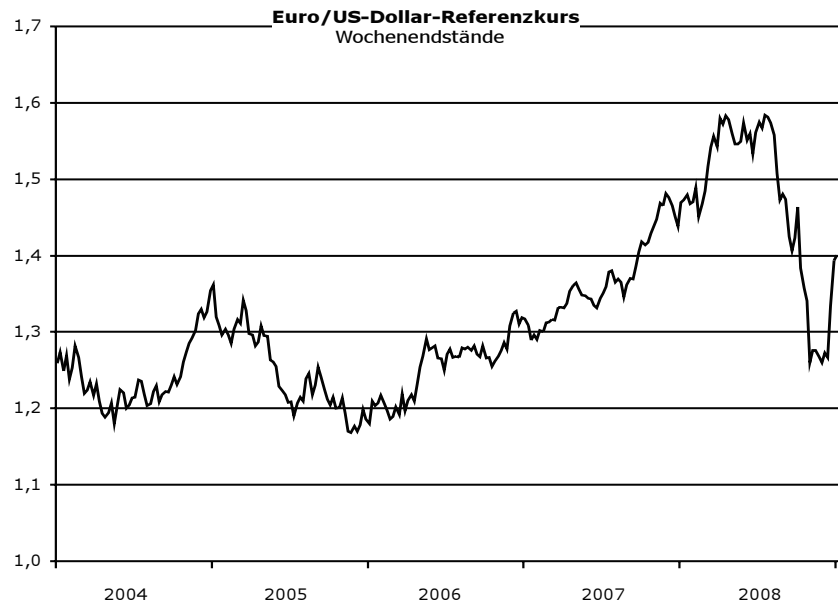
Der Euro erreichte im ersten Halbjahr 2008 sein Höchstniveau gegenüber dem US-Dollar. In der zweiten Jahreshälfte war dann, nachdem sich die realwirtschaftlichen Folgen der Finanzkrise auf Europa immer deutlicher abzeichneten, ein regelrechter Absturz des Euro-Kurses zu beobachten. Erst in der zweiten Dezemberhälfte kam es zu einer Erholung des Euro-Kurses, als die US Federal Reserve ihre Nullzinspolitik verkündete und sich von der konventionellen Geldpolitik verabschiedete.



Grafik 6

**Wechselkursentwicklung**

US-\$



Quelle: Bloomberg

### 3 Banken

Deutliche Auswirkungen der Finanzkrise auf Banken.

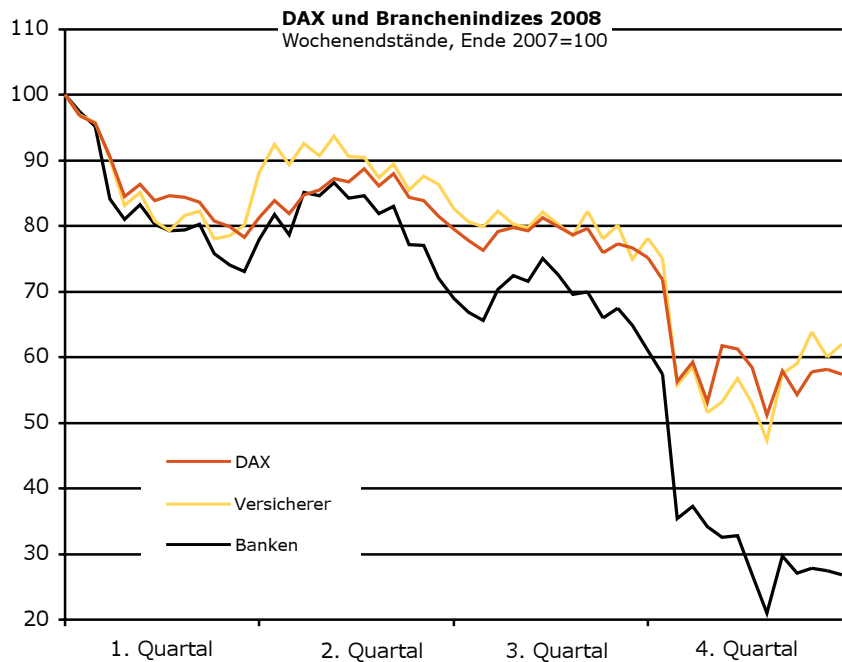
Die Lage der Banken spiegelte, wie schon im Vorjahr, die Folgen der Subprime-Krise und der hieraus erwachsenen weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise wider. Die Bestände in Vertriebsstrukturen verursachten den deutschen Banken deutliche Verluste infolge des Preisverfalls im US-amerikanischen Häusermarkt. Durch das Übergreifen der Krise auf nahezu alle Assetklassen resultieren inzwischen auch aus sonstigen Vertriebsungen und Investments hohe Verluste. Die mangelnde Liquidität in Teilsegmenten des Geld- und Kapitalmarktes verschärfte darüber hinaus die Lage der Banken. Insbesondere die eingeschränkte Möglichkeit, weitere Refinanzierungsmittel aufzunehmen bzw. zu prolongieren, hat den Banken Probleme bereitet. Hiervon waren nicht nur die Banken betroffen, die größere Investments in US-Subprime-Papieren oder sonstigen hoch riskanten Investments hatten, sondern alle Kreditinstitute. Für Institute, die keinen Zugang zur Refinanzierung bei der Europäischen Zentralbank haben, war dies besonders problematisch.

Finanztitel belasten den DAX.

Die Marktindikatoren zeigen deutlich die Auswirkungen der Finanzkrise auf die Finanzindustrie. Neben der allgemeinen konjunkturellen Abschwächung belastete vor allem die Entwicklung der Finanztitel den Wert des deutschen Leitindex DAX. Als Ergänzung zu den regulatorischen Meldepflichten spiegeln Marktindikatoren die Einschätzung der Marktteilnehmer über die zukünftige Entwicklung eines Unternehmens – im Unterschied zu Bilanzkennzahlen – zeitnah

wider und liefern somit wertvolle Zusatzinformationen für die Aufsicht. Der DAX sank im Laufe des Jahres 2008 um rund 38 %. Während der Branchenindex deutscher Versicherer mit rund 43 % einen ähnlich hohen Rückgang verzeichnete, verlor der Branchenindex deutscher Banken sogar über 70 % seines Jahreseingangswertes.

Grafik 7

**Aktienindizes des deutschen Finanzsektors**

Quelle: Bloomberg

● Große Schwankungen der CDS-Spreads.

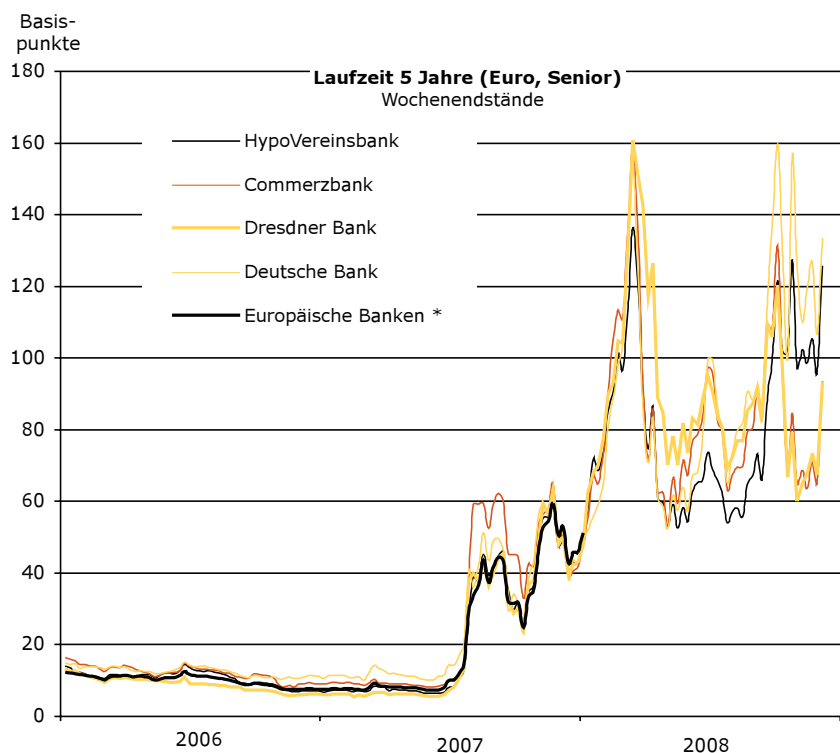
Besonders deutlich zeigt sich die Unsicherheit in den extrem angestiegenen Prämien von Kreditausfallswap-Prämien (Credit Default Swaps).<sup>2</sup> Bereits Mitte des Jahres 2007 sind die CDS-Spreads deutscher Banken von einem historisch niedrigen Niveau von unter zehn Basispunkten auf teilweise über 60 Basispunkte gestiegen. Im Verlauf des Jahres 2008 waren die CDS-Prämien großen Schwankungen unterworfen. Im Zuge der Übernahme von Bear Stearns im März 2008 wurden an den Kreditderivatemärkten für deutsche Institute Prämien von bis zu 160 Basispunkten bezahlt. Die CDS-Prämien für US-Finanzinstitute stiegen zu diesem Zeitpunkt auf Höhen von über 400 Basispunkten. Nach der Übernahme diverser Garantien für Bear Stearns nahmen die CDS-Spreads der Finanzinstitute weltweit zur Mitte des Jahres 2008 ab. Das aber auch zur Mitte des Jahres 2008 noch hohe Niveau der Ausfallprämien zeugte von der nach wie vor bestehenden Unsicherheit. Im September des Jahres verschärfte sich die Lage erneut. Die negativen Nachrichten über

<sup>2</sup> Die CDS-Prämien (CDS-Spreads) sind OTC-Marktpreise für die Übernahme des Ausfallrisikos eines Kredits an ein Unternehmen. Dabei wird nur das Risiko gehandelt, nicht der gesamte Kredit. Sie werden per Konvention in Basispunkten angegeben. Eine Prämie von 120 Basispunkte bedeutet, dass bei einem Kontraktvolumen von 100 Mio. € eine Prämienzahlung von 1,2 Mio. € pro Jahr zu leisten ist (1,2 % von 100 Mio. €). Je höher das Risiko, umso höher fällt die Prämie aus.

US-Unternehmen wie AIG, Lehman oder die beiden Hypothekenbanken Freddie Mac und Fannie Mae spiegelten sich in historischen Höchstständen der CDS-Spreads wider. Die Spreads der deutschen Institute stiegen zwar nicht in den Ausmaßen US-amerikanischer Banken, erreichten aber erneut Werte von bis zu 160 Basispunkten. Die Verabschiedung des Finanzmarktstabilisierungsgesetzes führte Ende des Jahres dazu, dass die Prämien für Kreditausfallrisiken wieder absanken. Das immer noch hohe Niveau dokumentiert jedoch die auch zum Jahresende noch bestehende Unsicherheit.

Grafik 8

### Kreditausfallswap-Prämien für deutsche Großbanken



\* Ungewichteter Durchschnitt der CDS-Prämien von 16 großen europäischer Banken.

Quelle: Bloomberg, Berechnungen der BaFin

Unterschiedliche Auswirkung der mangelnden Liquidität im Interbankenmarkt.

Nach dem Zusammenbruch von Lehman prägte ein gegenseitiges Misstrauen den Interbankenmarkt, der infolgedessen nahezu austrocknete. Unter der mangelnden Liquidität litten vor allem die großen Geschäftsbanken und die Landesbanken, während sich die Situation für die Sparkassen und Genossenschaftsbanken entspannter darstellte. Viele Privatkunden transferierten ihre Geldvermögen – auch nach Liquidierung risikobehafteter Anlageinstrumente – zu den so genannten Retail-Banken. Die Fokussierung auf Klein- und Privatkundschaft erwies sich während der Krise als tragfähigeres Geschäftsmodell. Die Institute verfügten dadurch über eine günstige Refinanzierungsquelle und mussten sich nicht ausschließlich über den Kapitalmarkt refinanzieren. Vor allem die Sparkassen und Genossenschaftsbanken konnten in der Krise erhebliche Liquiditätszuflüsse von Privatkunden verzeichnen, da sie in der öffentlichen

Wahrnehmung als sicherer als die Groß- oder Direktbanken wahrgenommen wurden. Gleichwohl können sich Entwicklungen bei den Spitzeninstituten auch auf die Primär-Banken auswirken. So führten die Probleme bei den Landesbanken zu Belastungen bei den Sparkassen. Aber auch einige kleinere Spezialinstitute wie Autofinanzierer litten unter der angespannten Liquiditätslage und den zunehmend schlechten Konjunkturerwartungen.

● Banken verschärfen Kreditstandards.

Die Rezession wirkt sich bei den Banken auf deren Kreditvergabe sowie die Ausfallquote ihres Kreditportfolios aus. Gemäß einer Umfrage der Europäischen Zentralbank sind die Kreditvergaberegeln im Verlauf des Jahres 2008 im Euro-Raum deutlich strenger geworden. In Deutschland haben die Institute die Kreditvergabestandards erst ab dem dritten Quartal signifikant verschärft. Im übrigen Euro-Raum war dies aber noch deutlich stärker zu beobachten. Als Grund für die strengeren Standards führten die Institute zuletzt weniger die Finanzkrise als vielmehr die konjunkturelle Entwicklung an.

● Zunehmender Konsolidierungsprozess der Banken erwartet.

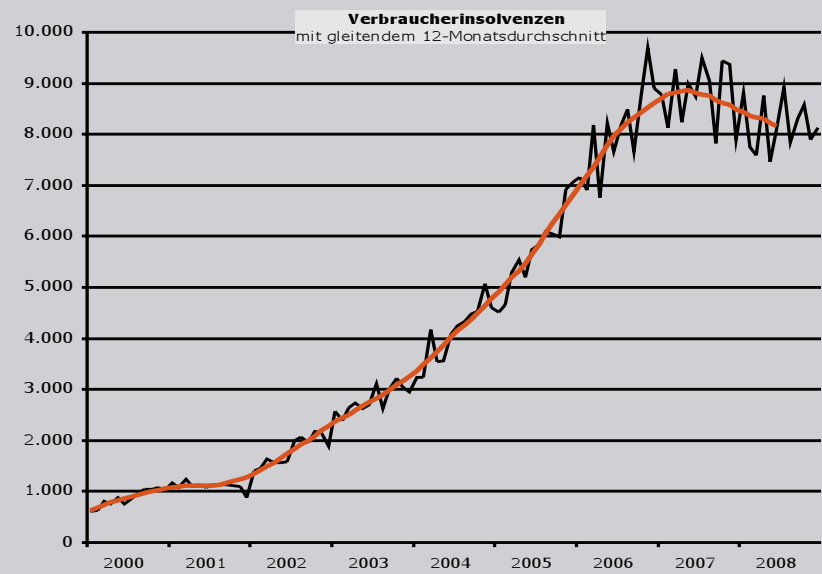
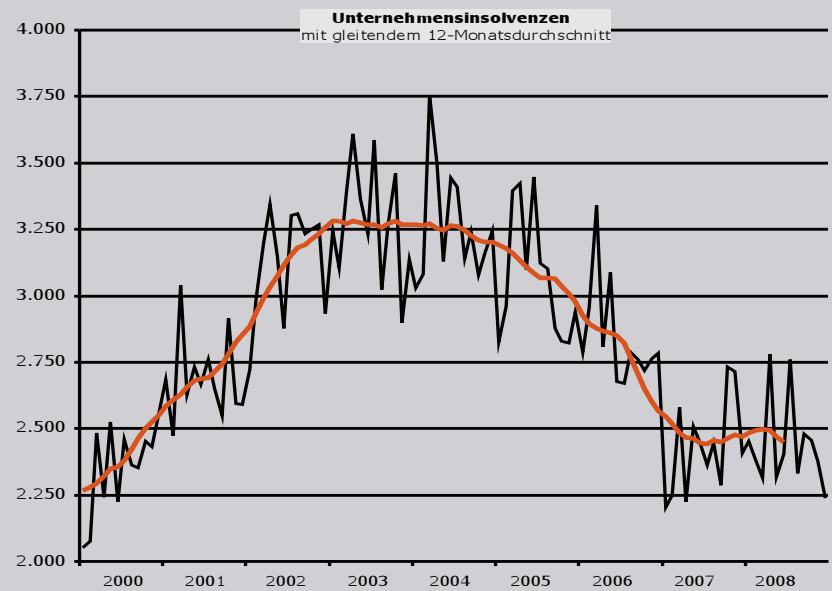
Mittelfristig wird sich der deutsche Bankenmarkt weiter konsolidieren. Im Jahr 2008 fanden bereits einige Übernahmen statt. Die Commerzbank erwarb große Teile der Dresdner Bank, während sich die Deutsche Bank an der Postbank beteiligte. Die französische Genossenschaftsbank Credit Mutuel übernahm die Citibank Deutschland. Bei den Landesbanken fanden Gespräche hinsichtlich einer Konsolidierung auf zwei bis drei verbleibende Institute statt. Zudem müssen Zweckgesellschaften weitestgehend in den Konsolidierungskreis einbezogen werden. Dies verringert die Möglichkeiten der Institute zur Aufsichtsarbitrage und erhöht die durch das Kapital aufsichtsrechtlich abzudeckenden Risiken.

### Entwicklung der Insolvenzen

Die Unternehmensinsolvenzen sind 2008 im Durchschnitt nur leicht angestiegen. Mit 29.291 Firmenpleiten gab es ca. 0,5 % mehr als im Jahr zuvor. Die damit verbundenen voraussichtlichen Forderungen der Gläubiger stiegen im Verlauf des Jahres um 22 % auf ca. 22 Mrd. €. Der Wirtschaftsabschwung lässt erwarten, dass die Kreditvergabe sinkt und die Insolvenzen weiter zunehmen. Für die Banken bedeutet dies, dass die Zinseinnahmen sinken und Verluste durch Kreditausfälle entstehen können.

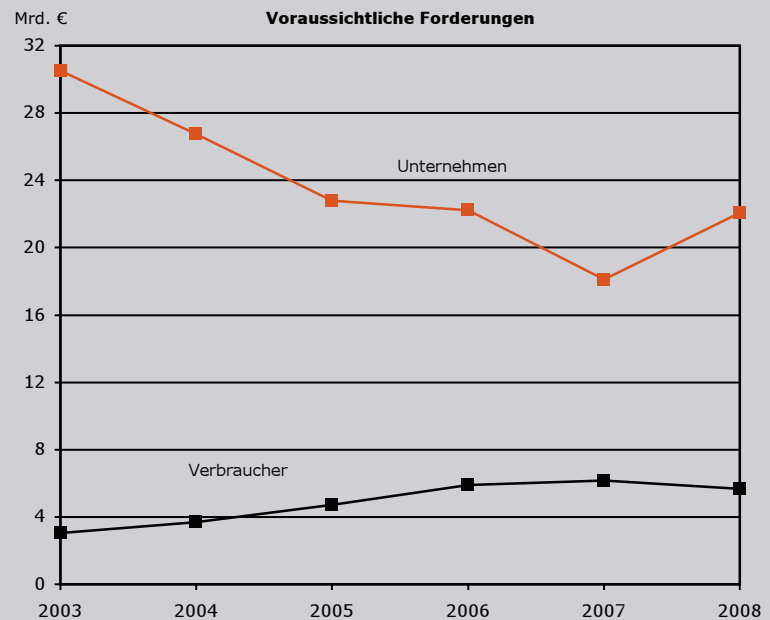
Im Jahr 2008 sank die Zahl der Verbraucherinsolvenzen um 7 % auf 98.140. Auch die voraussichtlichen Forderungen sanken um ca. 8 % auf jetzt 5,7 Mrd. €. Diese Forderungen sind zwar weiterhin deutlich geringer als im Unternehmenssektor, könnten sich aber bereits jetzt zu einem Hemmnis bei der Vergabe von Verbraucher-krediten entwickeln und führen wohl zu einer noch stärker risikoorientierten Preissetzung.

Grafik 9

**Anzahl von Insolvenzen**

Quelle: Statistisches Bundesamt

Grafik 10  
Forderungsvolumen



Quelle: Statistisches Bundesamt

## 4 Versicherer

● Finanzmarktkrise erreicht den Versicherungssektor.

Obwohl deutsche Versicherer durch eine konservative Anlagepolitik kaum in Subprime-Risiken engagiert waren, blieb der Sektor von den globalen Auswirkungen nicht verschont. Die seit anderthalb Jahren andauernde Unsicherheit auf den Kapitalmärkten, verbunden mit sinkenden Kapitalerträgen, sowie das allgemeine wirtschaftliche Umfeld beeinflussten auch die Geschäftsentwicklung der deutschen Versicherungswirtschaft. Dennoch waren die Auswirkungen für den Versicherungssektor im Jahr 2008 beherrschbar und erlaubten ein verhaltenes Wachstum.

Die starken Kurseinbrüche des DAX spiegelten sich auch im Aktienindex des Versicherungssektors wider. Die Volatilität des Aktienmarktes traf den Bankensektor jedoch stärker als den Versicherungssektor, dessen Index zum Jahresende sogar weniger verlor als der DAX.

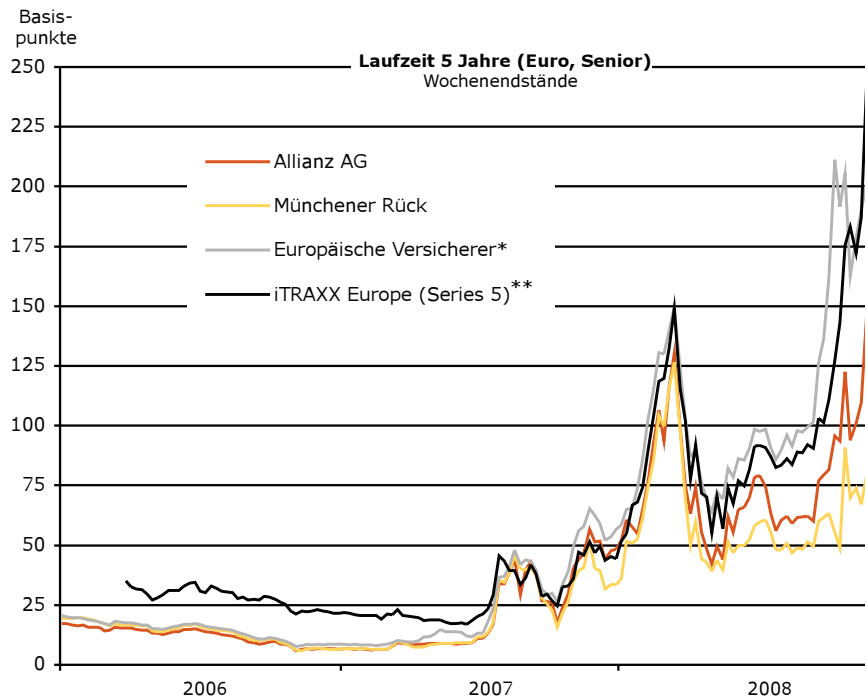
● Risikoprämien deutscher Versicherer stiegen auf Rekordhoch.

Die Kreditausfallswap-Prämien für Versicherungsunternehmen befanden sich bereits Ende 2007 auf einem relativ hohen Niveau. Im Verlauf des ersten Quartals 2008 stiegen sie weiter an und überschritten kurzfristig die Marke von 100 Basispunkten. Nach einer zwischenzeitlichen Erholung kam es zum Jahresende zu einem exorbitanten Anstieg der Risikoprämien. Insgesamt beurteilte der

Markt die Kreditfähigkeit der deutschen Versicherer aber immer noch durchgehend günstiger als die ihrer internationalen Konkurrenten.

Grafik 11

### Kreditausfallswap-Prämien ausgewählter Versicherer



\* Ungewichteter Durchschnitt der neun liquidesten Kreditausfallswap-Prämien europäischer Versicherer.

\*\* Ungewichteter Durchschnitt der 125 liquidesten Kreditausfallswap-Prämien in den letzten sechs Monaten vor Auflage der Serie 5 des Index (im März 2006).

Quelle: Bloomberg, Berechnungen der BaFin

● Einschätzung der Rating-Agenturen: verhalten, aber stabil.

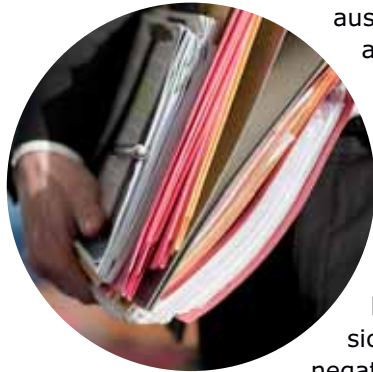
Nachdem von 2004 bis 2007 eine positive Entwicklung in der Einschätzung der deutschen Versicherungsunternehmen durch die Rating-Agenturen zu erkennen war, drehte sich 2008 dieser Trend. Den Upgrades standen nun mehr Downgrades gegenüber. Die Rating-Ausblicke für die deutschen Erst- und Rückversicherer waren aber überwiegend stabil, wenige positiv und einige negativ. Die Ausblicke der Ratingagenturen für die jeweiligen Sparten waren ebenfalls überwiegend stabil.

● Aktienquote leicht gefallen.

Die gesamten Kapitalanlagen aller deutschen Erstversicherungsunternehmen stiegen 2008 gegenüber dem Vorjahr um 0,4 % auf 1.084 Mrd. €. Der größte Anlageblock entfiel weiterhin auf festverzinsliche Anlagen. Darlehen, Pfandbriefe, Kommunalobligationen und börsennotierte Schuldverschreibungen machten den größten Teil der gesamten Kapitalanlagen aus. Die Aktienquote der Erstversicherer sank 2008 leicht im Vergleich zum Vorjahr. Auch in der Lebensversicherungssparte ging die Aktienquote leicht zurück. Die vergleichsweise geringen Aktienquoten führten dazu, dass die deutschen Versicherungsunternehmen trotz der stark gesunkenen Aktienkurse finanziell relativ stabil waren. Die Hedgefonds-Anlagen deutscher Versicherer lagen weiter deutlich unter der regulatorischen Höchstgrenze von 5 % der Kapitalanlagen. Das gesamte An-

lagevolumen deutscher Erstversicherer in Hedgefonds machte 2008 etwa 0,5 % der gesamten Kapitalanlagen aus.

● Finanzkrise beeinflusst wirtschaftliche Entwicklung der Erstversicherer.



Die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen unterschritt Ende 2008 die Marke von 3 % und fiel somit unter den Tiefstand von 2005. Dies wirkte sich negativ auf die Erträge der Lebensversicherer aus der Neuanlage in festverzinslichen Wertpapieren aus. Zur Jahresmitte hatte das Zinsniveau noch um 4 % gelegen, sank dann allerdings im Zuge der Finanzkrise deutlich ab. Der Garantiezins wurde bereits in der Vergangenheit abgesenkt. Da diese Absenkung nur für Neuverträge gilt, wirkt sich dies erst mit Verzögerung auf den zu erwirtschaftenden Zins der Versicherungsunternehmen aus. Nachdem 2007 wieder eine positive Entwicklung bei der Ertragsituation der Schaden- und Unfallversicherung festgestellt werden konnte, war 2008 ein negativer Trend zu verzeichnen. Der starke Preiswettbewerb in der Kraftfahrtversicherung führte wieder zu leichten Beitragseinbußen.

● Wirtschaftliche Lage der Rückversicherer wegen günstiger Schadenentwicklung verbessert.

Obwohl sich 2007 einige schwerere Naturkatastrophen ereigneten, konnten die Rückversicherer ihre Eigenkapitalrendite erneut leicht steigern. Hier wirkte sich die Anpassung der Risikoeinschätzung und Risikomodellierung offensichtlich positiv aus. Die finanzielle Situation der weltweiten Rückversicherungsbranche wurde 2008 voraussichtlich weniger von Versicherungsschäden als von der Finanzkrise beeinflusst. Dennoch werden sich Schadensereignisse wie die Stürme Gustav und Ike auf die Ergebnisse der Rückversicherer auswirken. Trotz der Turbulenzen an den Kapitalmärkten attestierten die Rating-Agenturen den Rückversicherern aber weiterhin eine stabile Finanzkraft.



Tabelle 1

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

Ausgewählte Wirtschaftsdaten	Einheit	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Wirtschaftswachstum</b> <sup>1)</sup>								
Weltwirtschaft	%	3,0	4,1	5,3	4,8	5,4	4,9	3,4
USA	%	1,6	2,5	3,9	3,2	2,9	2,2	1,3
Euro-Raum	%	0,9	0,8	2,1	1,3	2,7	2,6	1,2
Deutschland	%	0,0	- 0,2	1,1	0,8	2,9	2,5	1,3
Unternehmensinsolvenzen	Anzahl	37.579	39.320	39.213	36.843	34.137	29.160	16.573
DAX (Ende 1987=1000) <sup>4)</sup>	Punkte	2.893	3.965	4.256	5.408	6.597	8.067	4.810
Geldmarktzins <sup>2)</sup>	%	3,32	2,33	2,11	2,19	3,73	4,69	2,89
Kapitalmarktzins <sup>3)</sup>	%	4,81	4,08	4,04	3,36	3,95	4,31	3,28
Wechselkurs des Euro	1 €=...\$	0,95	1,13	1,24	1,24	1,32	1,47	1,39
Bruttoabsatz festverzinsliche Wertpapiere <sup>4)</sup>	Mrd. €	819	959	990	989	926	1.022	1.337
<b>Kreditinstitute</b>								
Einzelinstitute <sup>5)</sup>	Anzahl	2.593	2.466	2.400	2.349	2.301	2.277	2.154
Zweigstellen <sup>5)</sup>	Anzahl	50.868	47.244	45.467	47.333	40.332	39.838	39.838
Kreditvergabe <sup>6)</sup>	Mrd. €	2.241	2.242	2.224	2.227	2.242	2.289	2.358
Zinsspanne <sup>7)</sup>	%	1,20	1,16	1,18	1,17	1,15	1,12	1,12
Provisionsüberschuss	Mrd. €	24,3	24,4	25,3	27,8	29,9	31,7	31,7
Verwaltungskosten	Mrd. €	78,3	77,3	75,8	78,8	81,5	81,6	81,6
Risikoversorge	Mrd. €	31,2	21,8	17,2	14,1	14,0	23,5	23,5
Aufwand/Ertrag-Relation <sup>8)</sup>	%	67,2	66,5	65,5	61,0	62,3	65,0	65,0
Eigenkapitalrentabilität (RoE) <sup>9)</sup>	%	4,5	0,7	4,2	13,0	9,4	6,6	6,6
Eigenkapitalquote <sup>10)</sup>	%	12,8	13,4	13,3	13,1	13,3	12,5	14,0
<b>Private Kreditbanken</b>								
Kreditvergabe <sup>6)</sup>	Mrd. €	594	579	575	580	587	627	662
Zinsspanne <sup>7)</sup>	%	1,34	1,17	1,25	1,27	1,33	1,30	1,30
Aufwand/Ertrag-Relation <sup>8)</sup>	%	74,2	74,0	73,5	59,8	66,0	65,5	65,5
Eigenkapitalrentabilität (RoE) <sup>9)</sup>	%	1,0	- 6,2	- 0,4	21,8	11,2	19,1	19,1
Eigenkapitalquote <sup>10)</sup>	%	14,4	14,5	13,7	12,7	13,7	11,8	13,2
<b>Sparkassen</b>								
Kreditvergabe <sup>6)</sup>	Mrd. €	572	577	573	574	576	578	589
Zinsspanne <sup>7)</sup>	%	2,38	2,40	2,35	2,30	2,23	2,03	1,96
Aufwand/Ertrag-Relation <sup>8)</sup>	%	66,5	66,4	64,9	66,0	65,8	65,4	67,4
Eigenkapitalrentabilität (RoE) <sup>9)</sup>	%	8,2	10,9	9,7	10,4	8,9	7,2	4,8
Eigenkapitalquote <sup>10)</sup>	%	11,2	11,5	12,1	12,6	13,1	13,1	14,4
<b>Kreditgenossenschaften</b>								
Kreditvergabe <sup>6)</sup>	Mrd. €	335	338	342	348	353	360	369
Zinsspanne <sup>7)</sup>	%	2,49	2,51	2,51	2,46	2,30	2,15	2,05
Aufwand/Ertrag-Relation <sup>8)</sup>	%	73,1	69,6	68,7	70,0	64,3	70,5	73,2
Eigenkapitalrentabilität (RoE) <sup>9)</sup>	%	9,7	10,6	10,3	13,8	11	8,1	5,7
Eigenkapitalquote <sup>10)</sup>	%	11,0	11,7	12,1	12,2	12,2	12,8	14,2
<b>Versicherungsunternehmen</b>								
<b>Lebensversicherer</b>								
Stille Reserven in Kapitalanlagen (KA) <sup>11)</sup>	Mrd. €	6,2	14,9	35,6	44,0	35,2	14,7	10,4
in % des Buchwertes der gesamten KA	%	1,1	2,4	5,5	6,5	5,3	2,0	1,5
Anteil Investmentanteile an KA <sup>12)</sup>	%	23,0	23,3	22,0	23,2	23,1	22,7	24,3
Anteil Schuldscheine und Darlehen an KA <sup>12)</sup>	%	18,1	19,3	22,0	22,2	23	21,9	21,9
Reinverzinsung der gesamten KA <sup>13)</sup>	%	4,4	5,0	4,8	5,0	5,4	4,5	4,5
Deckungsrückstellung	Mrd. €	502,8	520,6	536,2	551,2	566,5	583,8	583,8
in % der Bilanzsumme	%	83,8	79,4	78,8	78,1	77,3	75,0	75,0
Überschuss <sup>14)</sup>	Mrd. €	5,1	9,2	9,7	14,2	14,1	13,5	13,5
in % der verdienten Brutto-Beiträge	%	7,9	13,6	14,1	19,5	18,8	17,8	17,8
Anrechenbare Eigenmittel (A+B+C)	Mrd. €	39,8	42,3	43,9	49,1	54,6	57,5	57,5
Solvabilitätsspanne <sup>15)</sup>	Mrd. €	23,3	24,0	24,8	25,9	26,8	27,8	27,8
Bedeckung der Solvabilitätsspanne <sup>16)</sup>	%	170,4	176,2	177,4	190,0	203,8	206,8	206,8
Eigenkapitalrendite <sup>17)</sup>	%	3,4	5,7	5,8	9,7	9,5	8,8	8,8
<b>Schaden- und Unfallversicherer</b>								
Stille Reserven in Kapitalanlagen (KA) <sup>11)</sup>	Mrd. €	22,3	26,0	26,6	27,7	29,8	28,9	21,7
in % des Buchwertes der gesamten KA	%	21,3	23,8	22,6	22,2	22,4	20,7	15,8
Anteil Investmentanteile an KA <sup>12)</sup>	%	27,0	27,3	26,5	29,8	30,5	31,0	30,3
Anteil Schuldscheine und Darlehen an KA <sup>12)</sup>	%	13,2	14,1	16,6	18,3	15,6	19,4	19,4
Schadenkostenquote (netto) <sup>18)</sup>	%	103,2	94,7	92,2	92,6	90,6	103,1	103,1
Anrechenbare Eigenmittel (A+B)	Mrd. €	25,0	27,1	24,1	22,5	27,4	28,3	28,3
Solvabilitätsspanne <sup>15)</sup>	Mrd. €	7,4	7,8	8,4	8,8	8,8	8,8	8,8
Bedeckung der Solvabilitätsspanne <sup>16)</sup>	%	336,9	346,0	286,3	255,3	310,7	321,6	321,6
Eigenkapitalrendite <sup>17)</sup>	%	2,8	4,2	3,0	4,5	4,6	4,1	4,1
<b>Rückversicherer</b>								
Stille Reserven in Kapitalanlagen <sup>11)</sup>	Mrd. €	35,8	34,3	37,2	49,9	57,7	63,6	34,5
in % des Buchwertes	%	18,5	15,6	17,2	22,0	26,4	33,9	16,0
Schadenkostenquote (netto) <sup>18)</sup>	%	101,6	92,8	93,5	93,8	89,2	84,2	84,2
Anrechenbare Eigenmittel (A+B)	Mrd. €	-	-	-	-	-	66,3	66,3
Solvabilitätsspanne	Mrd. €	-	-	-	-	-	-	5,8
Versicherungstechnische Brutto-Rückstellungen	Mrd. €	130,6	135,8	140,8	154,4	143,1	131,1	131,1
in % des Brutto-Prämieneinkommens	%	244	264,4	298,5	340,0	330,3	329,7	329,7
Jahresüberschuss <sup>19)</sup>	Mrd. €	5,4	1,4	3,4	1,8	7,3	8,0	8,0
Verfügbares Eigenkapital <sup>20)</sup>	Mrd. €	40,2	51,4	55,1	57,6	66,3	71,0	71,0
Eigenkapitalrendite <sup>17)</sup>	%	13,3	2,7	6,1	3,1	11,0	11,2	11,2

Quellen: BaFin, Deutsche Bundesbank, Eurostat, IWF

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

a) Stand am Jahresende.

1) Veränderung des realen Bruttoinlandsprodukts gegenüber dem Vorjahr.

2) 3-Monats-Euribor.

3) Rendite zehnjähriger Staatsanleihen.

4) Inländischer Emittenten.

5) Gem. § 1 Abs. 1 KWG (einschl. Postbank, Kapitalanlagegesellschaften und aller Zweigstellen ausländischer Banken).

6) Buchkredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen.

7) Zinsüberschuss in Prozent der Bilanzsumme.

8) Verwaltungsaufwand in Relation zu den operativen Erträgen.

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

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

11) Zeitwerte - Buchwerte der gesamten Kapitalanlagen (KA).

12) In Prozent der gesamten KA ohne Depotanforderungen.

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

14) Jahresüberschuss + Brutto-Aufwendungen für Beitragsrückerstattungen.

15) Mindesthöhe der freien unbelasteten Eigenmittel.

16) Anrechenbare Eigenmittel/ Solvabilitätsspanne.

17) Jahresüberschuss/Eigenkapital.

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

19) Entspricht Posten II.14 Formblatt 2 RechVersV.

20) Gesamt-Eigenkapital - ausstehende Einlagen.

21) Ab 2007 nur Großbanken.

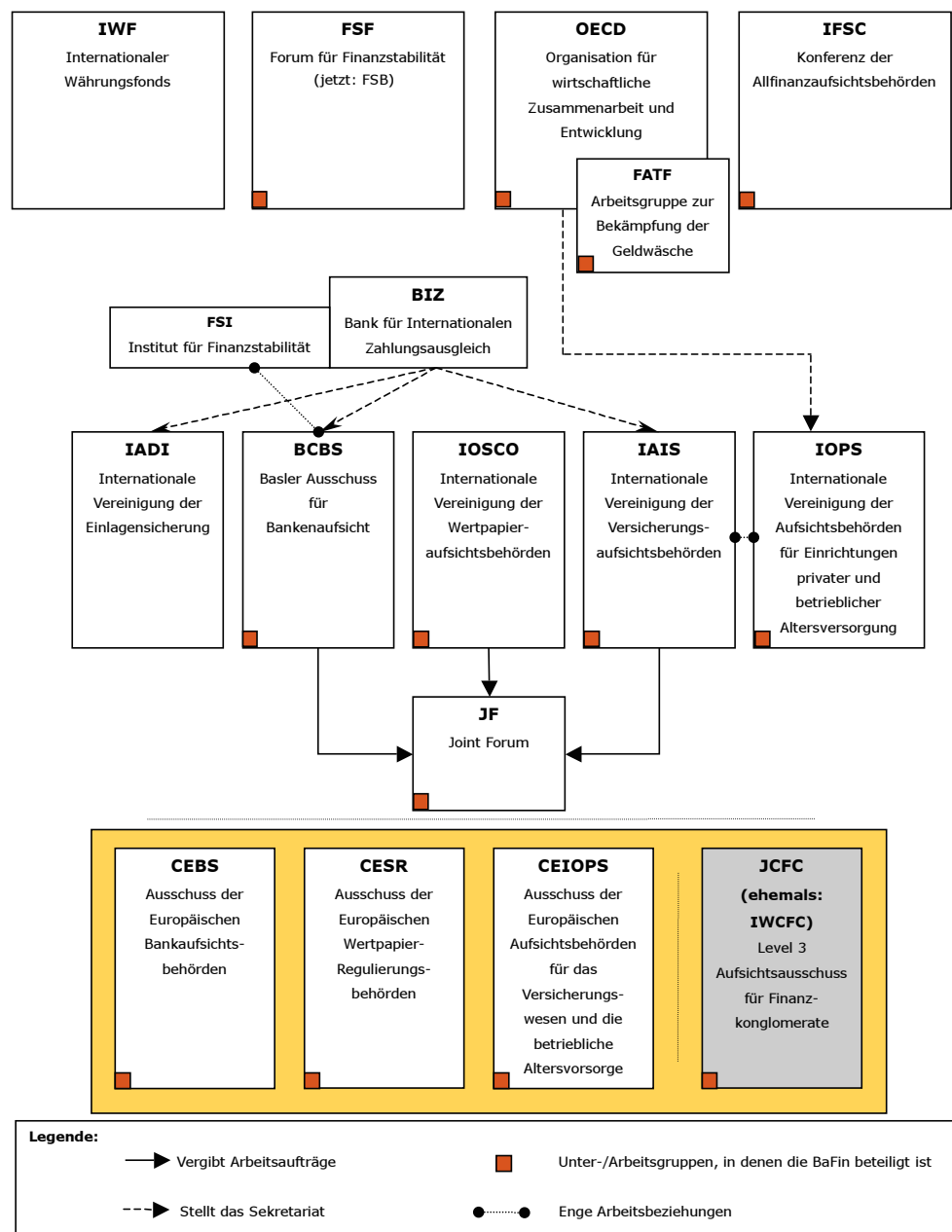
22) Mit der zum 1. Januar 2007 erfolgten Umsetzung von Basel II im KWG beziehungsweise im Rahmen der SolvV wurde auch das Solvenzmeldewesen und damit die Berechnung der Eigenkapitalquote überarbeitet.



# III Internationales

## 1 Internationale Harmonisierung

Grafik 12  
Internationale Institutionen und Ausschüsse<sup>3</sup>



<sup>3</sup> Die im Text genannten Dokumente finden sich auf den Websites der jeweiligen Organisationen ([www.bafin.de](http://www.bafin.de) » Die BaFin » Internationale Zusammenarbeit).

### Internationale Schwerpunkte

Die Finanzkrise und deren Verschärfung nach dem Untergang der US-amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers Mitte September haben 2008 die Arbeit der Aufsichtsgremien in Europa und weltweit bestimmt. Bis zum Fall Lehman hatte man es mit einer sich langsam verschärfenden Subprime-Krise zu tun; danach stand die Welt vor einer Krise, die das globale Finanzsystem beinahe zum Kollabieren brachte und Regierungen und Notenbanken zum Eingreifen zwang. Im April 2008 hat das Financial Stability Forum (FSF) dem G7-Gipfel 67 Empfehlungen vorgelegt zur Verschärfung der Aufsicht über Kapital-, Liquiditäts- und Risikomanagement von Finanzinstituten, zur Verbesserung der Transparenz und Bewertung von Risiken, zu Veränderungen im Rating-Prozess bei strukturierten Finanzprodukten, zur Stärkung der Risikoempfindlichkeit der Aufseher und zu Maßnahmen im Umgang mit Stresssituationen an den Finanzmärkten. Die neu gegründete „FSF Working Group on Market and Institutional Resilience“ implementierte die Empfehlungen und bündelte zusätzlich weitere Beiträge, wie etwa die der sektoralen Standardsetter Baseler Ausschuss, IOSCO und der IAIS und die des IWF und IASB. Die Maßnahmen des FSF waren in zwei Schritten bis zum Jahresende 2008 national umzusetzen. Den Prozess haben in Deutschland die BaFin, die Deutsche Bundesbank und das Bundesministerium der Finanzen überprüft und verfolgt. Auf europäischer Ebene haben diese Arbeiten die 3L3-Ausschüsse begleitet und so die nationale Umsetzung erleichtert: CEBS (für die Bankenaufsicht), CEIOPS (für die Versicherungsaufsicht) und CESR (für die Wertpapieraufsicht). Weitere Arbeitsgruppen des FSF haben sich mit Themen beschäftigt, für die mittelfristig eine Lösung gefunden werden soll: die prozyklische Wirkung von Aufsichtsvorschriften, Fragen der Bewertung und Wertberichtigung sowie von Kapital und Entlohnung. In der EU haben sich die 3L3-Gremien in dieser Zeit als wertvolle Netzwerke bewährt, in denen sich die Kooperation der nationalen Aufsichtsbehörden in Europa verdichtete und die als wichtige Informationszentren dienten, als sich die Ereignisse Mitte September überschlugen.

Auf dem Weltfinanzgipfel der 20 wichtigsten Industrie- und Schwellenländer im November 2008 in Washington haben die Staats- und Regierungschefs der G20-Staaten Reformgrundsätze verabschiedet. In ihnen geht es unter anderem darum, Lücken in Regulierung und Aufsicht international zu schließen und sicherzustellen, dass keine relevanten Marktteilnehmer, Märkte oder Produkte mehr unbeaufsichtigt sind. Künftig soll außerdem ausgeschlossen sein, dass sich Marktteilnehmer der Aufsicht dadurch entziehen, dass sie ihren Sitz in unkooperative, intransparente Jurisdiktionen verlegen, die die international akzeptierten Aufsichtsstandards nicht umgesetzt haben. Insgesamt ergibt sich konkreter Handlungsbedarf auf folgenden Feldern: Finanzaufsicht, Regelwerk, Vergütungs- und Anreizsysteme, Risikomanagement, Bewertung und Transparenz.

## 1.1 Finanzstabilität und Markttransparenz

### Finanzstabilität

Das **Financial Stability Forum** (FSF) ist ein globales Gremium, das sich aus hochrangigen Vertretern von Finanzministerien, Zentralbanken und Aufsichtsbehörden aus zwölf Ländern sowie aus Vertretern bedeutender Finanzinstitutionen (u.a. IWF, Weltbank, BIS, EZB) zusammensetzt. Das in Basel ansässige Gremium wurde 1999 unter anderem unter dem Eindruck der Asienkrise gegründet. Im FSF werden Themen von grundlegender systemischer Bedeutung für die Finanzstabilität diskutiert. Diese Themen müssen die Aufsicht nicht immer unmittelbar betreffen, sondern können auf sie auch nur mittelbare Rückwirkungen haben. 2008 stand die Finanzmarktkrise eindeutig im Mittelpunkt der Arbeiten des FSF. Der G20-Gipfel in London hat im Frühjahr 2009 das FSF zum Financial Stability Board (FSB) ausgebaut.

Auf Initiative der G7 hat das Financial Stability Forum die Ursachen für die Finanzmarktkrise analysiert und Schwachstellen identifiziert.

Auf dem G7-Gipfel in Washington im April 2008 legte eine FSF-Arbeitsgruppe den Finanzministern und Notenbankgouverneuren der G7-Staaten einen Bericht mit konkreten Handlungsempfehlungen zur Erhöhung der Marktdisziplin und Stärkung der Finanzmärkte vor. Danach empfiehlt die Arbeitsgruppe Maßnahmen in fünf Bereichen:

- Verschärfung der Aufsicht über Kapital-, Liquiditäts- und Risikomanagement von Finanzinstituten
- Verbesserung der Transparenz und Bewertung von Risiken
- Veränderungen im Rating-Prozess bei strukturierten Finanzprodukten
- Stärkung der Risikoempfindlichkeit der Aufseher
- Maßnahmen zum Umgang mit Stresssituationen an den Finanzmärkten.

Aufgrund der hohen Brisanz sollten die Empfehlungen möglichst schnell umgesetzt werden, einige von ihnen innerhalb von 100 Tagen beziehungsweise bis Ende des Jahres 2008. Im Oktober 2008 veröffentlichte das FSF, das die Umsetzung der Empfehlungen überwacht, einen Folgebericht über den Stand der Umsetzung in den einzelnen Ländern. Alle Empfehlungen des FSF wurden zeitgemäß implementiert. In Deutschland war ein großer Teil der Empfehlungen bereits durch die im Oktober 2007 neu veröffentlichten Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk) abgedeckt. Die fehlenden Teile arbeitet die BaFin in die Mindestanforderungen ein, die im ersten Halbjahr 2009 veröffentlicht werden sollen.

Der im Jahr 1945 gegründete **Internationale Währungsfonds** (IWF) ist ebenso wie die Weltbank eine Sonderorganisation der Vereinten Nationen. Nach Vorstellung seiner Gründer soll der IWF die Stabilität der internationalen Währungs- und Finanzsysteme sicherstellen. Heute sind im IWF 184 Länder vertreten.

Aus Sicht der BaFin ist insbesondere das „Financial Sector Assessment Program“ von Interesse, bei dem der IWF die Finanzsysteme einzelner Staaten auf ihren Risikogehalt untersucht. Ein besonderes Augenmerk wird dabei auf mögliche Frühwarnindikatoren und die Qualität der Aufsicht über Banken, Versicherungen und den Wertpapiermarkt gerichtet.

Weltfinanzgipfel beschließt Reformgrundsätze.

Die Gipfelteilnehmer beschlossen Reformgrundsätze und einen Aktionsplan zur Umsetzung. Die Beschlüsse beinhalten auch eine Reform des IWF und des FSF. Das FSF soll mehr Schwellenländer als Mitglieder aufnehmen und verstärkt mit dem IWF zusammen arbeiten. FSF und IWF sollen zusammen mit anderen Regulierungsinstanzen und Gremien Empfehlungen zur Entschärfung von negativen konjunkturellen Entwicklungen erarbeiten und überprüfen, wie Bewertung und Fremdfinanzierung, Bankkapital, Managergehälter und Bonuszahlungen konjunkturelle Trends verschärfen können. Außerdem sollen sie verstärkt zusammen arbeiten, um die Regulierungs- und Aufsichtsmaßnahmen besser auf makroökonomische Zusammenhänge abzustimmen. Der IWF soll dabei eine stärkere Rolle als Berater in makrofinanzpolitischen Fragen einnehmen.

Der bei der Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) angesiedelte **Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht** (BCBS) wurde 1974 von den Zentralbanken der G10-Staaten gegründet. Repräsentiert sind die Zentralbanken und Bankaufsichtsbehörden aus 13 Ländern. Der Baseler Ausschuss entwickelt Aufsichtsstandards und Empfehlungen für die Bankenaufsicht (wie zum Beispiel die Eigenkapitalvorschriften Basel II) und soll außerdem die Zusammenarbeit zwischen den national zuständigen Aufsichtsbehörden verbessern.

BCBS entwickelt bankaufsichtliche Standards weiter.

Der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht diskutiert fortlaufend die Krisenereignisse und die daraus folgenden Schritte zur Fortentwicklung bankaufsichtlicher Standards. Im Januar 2009 hat der Ausschuss Vorschläge zur Konsultation gestellt, in denen es um die Anpassung des Baseler Rahmenwerks und die zusätzliche Eigenkapitalanforderung für kreditrisikobehaftete Finanzinstrumente des Handelsbuchs (Incremental Risk Charge) geht. Das Arbeitsprogramm des Baseler Komitees wird sehr von den FSF-Empfehlungen geprägt und es umfasst sechs Themenschwerpunkte:

- Stärkung der Eigenkapitalausstattung unter Berücksichtigung einer antizyklischen Komponente
  - Schnelle Umsetzung der Anforderungen an das Liquiditätsrisikomanagement und Klärung der noch offenen Fragen zum Liquiditätspuffer
  - Verbesserung des Risikomanagements
  - Markttransparenz
  - Aufsichtliche Zusammenarbeit für grenzüberschreitend tätige Institute
- Makroökonomische Interdependenzen zwischen Kredit- und Realwirtschaft.

Der Baseler Ausschuss hat darüber hinaus die bestehenden Insolvenz- und Abwicklungsregeln der Basel-Mitgliedsstaaten analysiert. Er stellte fest, dass die Regelungen zum Krisenmanagement nicht harmonisiert und daher nicht geeignet sind, systemische, grenzüberschreitende Banken Krisen zu bewältigen. Da das nationale Recht naturgemäß an den Landesgrenzen endet, kann es den Problemen eines zunehmend integrierten Marktes nicht gerecht werden. In aller Regel ist der nationale Rechtsrahmen darauf ausgerichtet, die nationale Finanzstabilität zu gewährleisten und er orientiert sich an einzelnen Rechtssubjekten. Eine nationale Ausrichtung mit dem Ziel, Vermögenswerte möglichst im Inland zu behalten, kann zwar die Verluste von Gläubigern im betreffenden Land mindern, ermöglicht aber aus Sicht der einzelnen Institute sowie des internationalen Finanzsystems keine optimale Krisenlösung.

Die 1983 gegründete **International Organisation of Securities Commission (IOSCO)** ist das wichtigste internationale Forum der Wertpapieraufseher. Das in Madrid ansässige Gremium ist der weltweit anerkannte Standardsetter im Wertpapierbereich. Die von IOSCO verabschiedeten Standards und Resolutionen werden von den 181 Mitgliedern aus über 100 Ländern bei der nationalen Regulierung berücksichtigt.

● IOSCO legt Schwerpunkt auf Defizite.

Um die Umsetzung der FSF-Empfehlungen von April 2008 vorzubereiten, verabschiedete IOSCO im Mai den so genannten Subprime-Report, der die ersten krisenbedingten Arbeiten der Organisation festlegte. Dabei geht es vor allem um folgende Bereiche:

- Transparenz bei Emissionen, insbesondere von strukturierten Produkten
- Sorgfaltspflichten institutioneller Anleger beim Erwerb komplexer Finanzprodukte (investor due diligence)
- Risikomanagement institutioneller Investoren und Eigenkapitalanforderungen bei institutionellen Investoren
- Rechnungslegung, insbesondere Bewertung strukturierter Produkte in der Krise
- Rolle der Rating-Agenturen.

Die zuständigen Standing Committees wurden mit Arbeitsaufträgen zu diesen Themen ausgestattet. Hervorzuheben ist ein Mandat, wonach Prinzipien für Transparenzanforderungen bei öffentlichen Angeboten von Asset Backed Securities erarbeitet werden sollen. Ergebnisse sind für Juni 2009 geplant. Außerdem verabschiedete IOSCO im Mai 2008 eine Verschärfung des IOSCO Codes für Rating-Agenturen.

Weitere Sofortmaßnahmen ergaben sich durch den Weltfinanzgipfel vom November 2008. IOSCO richtete wenige Tage später drei Taskforces ein: Die erste befasst sich mit den weltweit unterschiedlichen nationalen Einschränkungen und Offenlegungspflichten für Leerverkäufe. Ziel ist, die global unterschiedlichen Regulierungsansätze für Leerverkäufe zu harmonisieren. Im Vordergrund stehen Regelungen zur Verbesserung der Abwicklungsdisziplin und Transparenzregelungen in Bezug auf Leerverkäufe. Eine zweite Taskforce soll Aufsichtslücken bei unregulierten Finanzprodukten und Märkten aufspüren und Verbesserungsvorschläge unterbreiten. Dabei stehen vor allem die bislang weitgehend nur außerbörslich gehandelten strukturierten Produkte und Credit Default Swaps im Mittelpunkt. Die dritte Arbeitsgruppe untersucht das Verbesserungspotenzial bei der Aufsicht über die bislang weitgehend unregulierten Hedgefonds.

Auf europäischer Ebene arbeiten die Aufseher in den drei so genannten Lamfalussy-Gremien zusammen. Als Allfinanzaufsicht ist die BaFin sowohl im **Committee of European Securities Regulators** (CESR) als auch im **Committee of European Banking Supervisors** (CEBS) und im **Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors** (CEIOPS) vertreten. Das älteste der drei Gremien ist der in Paris ansässige Ausschuss der europäischen Wertpapieraufseher (CESR), der im Juni 2001 gegründet wurde. Nach diesem Vorbild wurden mit Kommissionsbeschluss von November 2003 das in London ansässige europäische Bankaufsichtsgremium (CEBS) und das in Frankfurt ansässige Pendant für die Versicherungsaufsicht (CEIOPS) gegründet. Die drei Gremien nehmen eine Doppelfunktion wahr: Einerseits beraten sie im Rahmen des europäischen Gesetzgebungsverfahrens unter anderem die Kommission; andererseits stellen sie sicher, dass die Aufsichtspraxis auf ihrem jeweiligen Gebiet europaweit einheitlich ist.

● CEBS als zentrale Informationsplattform.

CEBS dient in der Finanzkrise als zentrale Informationsplattform für seine Mitglieder. Besonders in der Islandkrise hat CEBS eine zentrale Funktion eingenommen und regelmäßige Telefonkonferenzen mit den isländischen Behörden und den betroffenen EU-Aufsichtsbehörden organisiert. CEBS hat die Rettungsprogramme verglichen, welche die europäischen Staaten im Zuge der weltweiten Finanzkrise aufgelegt haben. Das Fazit des Gremiums: Einseitige und nicht-kooordinierte Maßnahmen einzelner Mitgliedsstaaten – zum Beispiel Garantien für den gesamten Bankensektor – haben den Wettbewerb zunächst erheblich verzerrt. Die Einigung der Mitgliedsstaaten



Mitte Oktober auf ein koordiniertes Vorgehen sorgte für Abhilfe. Die europäischen Aufseher waren zudem nach Einschätzung von CEBS angemessen in die staatlichen Maßnahmen eingebunden.

● CESR richtet Taskforce zu Leerverkäufen ein.

Auch CESR hat rasch auf die Finanzkrise reagiert. Schrittmacher für die Arbeit des Gremiums ist der Rat der europäischen Finanz- und Wirtschaftsminister, der die Umsetzung des G20-Aktionsplans in Europa koordiniert. Im Oktober 2008 hat CESR eine Taskforce zum Thema Leerverkäufe (Short Selling) eingerichtet. Diese tauscht sich über die jeweiligen Regelungen für Leerverkäufe – insbesondere die Notfallmaßnahmen seit September und deren Folgen – in den Mitgliedsstaaten aus, um nach Möglichkeiten für einheitliche Strategien zu suchen. Ende 2008 legte CESR eine erste Analyse zu den temporären Notfallregelungen vor. Bis Mai 2009 sollen konkrete Regelungsvorschläge entstehen. CESR berichtet der EU-Kommission außerdem über die Auswirkungen des Zusammenbruchs der US-amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers. Das Gremium hat zunächst eine interne Informationsplattform eingerichtet, um sich ein Gesamtbild der Aktivitäten der Lehman-Gesellschaften zum machen, etwa über den Vertrieb von Lehman-Produkten, betroffene Kundenkategorien, Anlegerbeschwerden und mögliche Auswirkungen auf die Abwicklung von Wertpapier- und Derivatetransaktionen. CESR diskutiert ferner, ob Maßnahmen im Bereich der Nachhandelstransparenz bei Transaktionen in strukturierten Produkten, CDS und Unternehmensanleihen erforderlich sind. Im Betrugsfall um den US-amerikanischen Fondsmanager Bernard Madoff koordiniert CESR den Austausch zwischen den Aufsichtsbehörden in Europa.

● CEIOPS analysiert Auswirkungen auf Versicherer.

Eine CEIOPS-Umfrage bestätigte: Die Finanzkrise hat auch Teile des Versicherungssektors erfasst, wenngleich im geringeren Maß als den Bankensektor. Betroffen sind vor allem US-amerikanische Versicherer. Bei andauernd schwacher Entwicklung der Aktienmärkte mussten die Versicherer im Laufe des Jahres immer weitere Abschreibungen vornehmen, können diese aber wahrscheinlich teilweise durch Hedging-Maßnahmen abfedern. Wie CEIOPS 2008 weiter ermittelte, sind die Investitionen von Versicherern in strukturierte Produkte sehr gering. Auch gegenüber Lehman Brothers und AIG waren die Engagements der europäischen Versicherungswirtschaft sehr begrenzt. Die Exposition gegenüber Bernard Madoff war vernachlässigbar gering. Mit einer eigens eingerichteten Krisen-Taskforce für solche Abfragen kann CEIOPS stets rasch über die Lage der europäischen Versicherer Bericht erstatten. Insgesamt scheint die Solvenz der meisten europäischen Versicherer imstande zu sein, auch weitere Schocks zu verkraften. Gleichwohl stellt die negative Entwicklung der Wirtschaft insgesamt eine Herausforderung dar.

Die 1994 gegründete **International Association of Insurance Supervisors (IAIS)** legt die internationalen Standards für die Versicherungsaufsicht fest. Außerdem fördert die IAIS die Kooperation zwischen den Aufsichtsbehörden und bietet Schulungen für Mitarbeiter an. Mitglieder in der IAIS sind Versicherungsaufsichtsbehörden aus mehr als 130 Ländern, Rund 130 weitere Organisationen, darunter viele Verbände der Versicherungswirtschaft, haben Beobachterstatus.

IAIS zieht Lehren aus der Finanzkrise.

Die IAIS untersucht, welche Lehren sich für die Versicherungswirtschaft aus der Finanzkrise ziehen lassen. Sie wird die Lehren sowohl in bereits bestehende also auch in zukünftige Standards integrieren. Auf ihrer Jahrestagung 2008 hat die IAIS beschlossen, das Thema Gruppenaufsicht weiter zu akzentuieren; vor allem Aufsichtskollegien (supervisory colleges) sind ein sehr wichtiges Thema. Da die Zusammenarbeit und der Informationsaustausch der Aufsichtsbehörden von zentraler Bedeutung sind, besitzt auch die Implementierung des IAIS-MMoU einen sehr hohen Stellenwert. Die IAIS hat zudem die Empfehlungen des FSF und der G20 ausgewertet und ist dabei, sie umzusetzen. So sollen etwa, den FSF-Empfehlungen folgend, die regulatorischen Eigenmittelanforderungen an Monoliner verbessert bzw. überprüft werden. Die meisten IAIS-Mitgliedsländer haben keine monolinerspezifischen Regelungen, unter anderem weil Monoliner in den wenigsten der befragten Länder ansässig sind. Dort, wo die meisten Monoliner ansässig sind, hat die betroffene Jurisdiktion allerdings begonnen, für angemessene regulatorische Eigenmittelanforderungen zu sorgen. Die FSF-Empfehlungen fließen auch in die 2007 begonnene Überarbeitung der IAIS-Kernprinzipien der Versicherungsaufsicht ein. Die Kernprinzipien gelten seit 2003; ihre überarbeitete Fassung will die IAIS 2011 verabschieden. Ob die Versicherungsaufsichtsbehörden die Prinzipien umsetzen, prüft etwa der IWF im Rahmen seines Financial Sector Assessment Program. Eine Gruppe innerhalb der IAIS widmet sich seit 2008 außerdem der Governance und Compliance bei Versicherern. Ihr Ziel ist unter anderem – in Zusammenarbeit mit Gremien wie etwa OECD und Weltbank – ein Rahmenwerk zur Corporate Governance in der Versicherungsindustrie entwickeln, das als Hilfestellung für Versicherungsunternehmen und deren Aufseher dient.

Bessere Zusammenarbeit der Aufseher.

### Übergreifende Aufsicht

Die Finanzmarktkrise hat gezeigt, dass sich die internationale Zusammenarbeit zwischen den nationalen Aufsehern noch verbessern lässt: Der nationale Aufseher hat ein spezielles Erkenntnisproblem bei Risiken, die ins Ausland verlagert wurden. Die bisher in bilateralen Vereinbarungen geregelte Zusammenarbeit zweier Aufsichtsbehörden hat sich in Krisenzeiten jedoch als ineffizient erwiesen. In der Diskussion ist daher, die Aufsichtsbehörden und Zentralbanken, die für grenzüberschreitende Institutsgruppen zuständig sind, innerhalb der EU zur Zusammenarbeit zu verpflichten. Die bereits bestehenden „colleges of supervisors“ bilden dabei den institutionellen Rahmen dieser Zusammenarbeit. Sie sollen künftig die Geschäftsmodelle der Institutsgruppen regelmäßig und vollständig unter die Lupe nehmen, damit sich die zuständigen Aufseher gemeinsam ein umfassendes Bild aller Risiken machen können.

Sektorübergreifende Kooperation der **Level 3-Gremien**: Unter 3L3 versteht man die drei europäischen Level 3-Gremien der Finanzaufsicht (CESR, CEBS und CEIOPS). Um sicher zu gehen, dass europäische Regeln in jedem Land gleich angewendet und ausgelegt werden, haben die 3L3-Gremien zunächst weitgehend unabhängig voneinander Instrumente entwickelt und in ihrem jeweiligen Bereich erprobt. In den vergangenen Jahren wurde allerdings auch ihre Zusammenarbeit laufend ausgeweitet: In einem gemeinsamen Protokoll (Joint Protocol on Cooperation) haben sich CEBS, CESR und CEIOPS dazu verpflichtet, sich bei ihren Arbeiten zu allen Themen von gemeinsamem Interesse eng miteinander abzustimmen. Dieses Protokoll wurde 2008 überarbeitet, um den Entwicklungen bei der Zusammenarbeit der drei Ausschüsse Rechnung zu tragen.

Die drei Gremien geben sich jährlich gemeinsame Arbeitsprogramme, die sie auf ihren Webseiten veröffentlichen. Dies ist die Grundlage, um Kooperation und gemeinsame strategische Orientierung von CESR, CEBS und CEIOPS zukünftig weiter auszubauen.

● Fortentwicklung der Europäischen Aufsichtsarchitektur.

2007 hatte die EU-Kommission das vierstufige Lamfalussy-Verfahren überprüft, das die europäische Finanzmarktregulierung beschleunigen und effektiver machen soll. Die Beurteilung durch die Inter Institutional Monitoring Group (IIMG), eine Gruppe hochrangiger Vertreter der Finanzindustrie, und durch EU-Kommission und Rat fiel insgesamt positiv aus. Als Ergebnis der Überprüfung wurde beschlossen, den Lamfalussy-Prozess zu stärken und die aufsichtliche Zusammenarbeit und Konvergenz auszubauen. Im Mai des Berichtsjahres hat der ECOFIN-Rat die EU-Kommission beauftragt, die bestehenden Einsetzungsbeschlüsse (Gründungsakte) der drei L3-Gremien CEBS, CESR und CEIOPS einander anzugleichen, was mit Wirkung vom 23. Januar 2009 geschehen ist. Ein Ziel war, die Rolle der L3-Gremien zu betonen, wenn es darum geht, die Konvergenz der Aufsichtspraxis und die Zusammenarbeit der nationalen Aufsichtsbehörden zu fördern. In dem Zusammenhang sollten den Gremien bestimmte Aufgaben in den Einsetzungsbeschlüssen zugewiesen werden. Die neuen Einsetzungsbeschlüsse enthalten eine nicht abschließende Aufgabenliste und weisen den drei Level 3-Gremien eine wichtigere Rolle als bisher bei der Erhaltung der Finanzstabilität zu. Um die Beschlussfassung in den Gremien zu verbessern, ist für den Fall, dass kein Konsens erzielt werden kann, ein Verfahren der Beschlussfassung durch qualifizierte Mehrheiten eingeführt worden, das sich am Verfahren für Ratsabstimmungen anlehnt. Mitglieder, die sich nicht an die von den Ausschüssen beschlossenen Maßnahmen halten, müssen die Gründe hierfür offenlegen. Die getroffenen Maßnahmen sind allerdings auch weiterhin rechtlich nicht verbindlich.

● Gemeinsame 3L3-Arbeiten und Projekte.

Wie die Krise gezeigt hat, bestehen große Abhängigkeiten zwischen den Teilbereichen der Finanzindustrie. Diese ist nicht nur international vernetzt, auch innerhalb eines Landes sind Banken, Versicherungen, Wertpapiermärkte und Finanzdienstleistungen säulenübergreifend stark miteinander verflochten. Darum haben CESR, CEBS und CEIOPS die „Taskforce on Cross-Sectoral Risks to Financial Stability in Europe“ eingerichtet. Das Hauptziel dieser Gruppe ist es, systemisch relevante Ansteckungseffekte und säulenübergreifende Risiken für die Finanzstabilität frühzeitig zu erkennen. Die Taskforce setzt auf europäischer Ebene auf das Prinzip der Allfinanzaufsicht.

Ein weiteres gemeinsames Projekt der 3L3-Gremien war die Ausarbeitung eines Leitfadens für das Verfahren und die Bewertungskriterien bei Erwerb oder Erhöhung einer bedeutenden Beteiligung an Kreditinstituten, Investmentfirmen oder Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen. Der Leitfaden soll ein sektorübergreifendes und gemeinsames europäisches Verständnis schaffen für die Kriterien, die die Aufsichtsbehörden im Rahmen eines Beteiligungserwerbs prüfen müssen. Daneben gewährleistet er den schnellen Informationsaustausch zwischen den Aufsichtsbehörden. Zudem enthält er eine erschöpfende und harmonisierte Liste mit Informationen, die ein potenzieller Erwerber im Falle des Erwerbs oder der Erhöhung einer Beteiligung im Finanzsektor bei der zuständigen Aufsichtsbehörde einreichen muss.

Im Januar 2009 hat die EU-Kommission die Gründung eines ständigen gemeinsamen Finanzkonglomerate-Gremiums auf Level-3-Ebene beschlossen. Das neue **Joint Committee on Financial Conglomerates** (JFCF) geht aus dem **Interim Working Committee on Financial Conglomerates** (IWCFC) hervor und löst diese Interims-Struktur ab. Das JFCF ist ein gemeinsames Gremium der europäischen Bank- und Versicherungsaufsicher. Es soll durch seine Arbeit die gleichmäßige und vollständige Implementierung der Finanzkonglomeraterichtlinie in den einzelnen Mitgliedsstaaten unterstützen.

● Überarbeitung der Finanzkonglomeraterichtlinie.

2008 hat das IWCFC im Auftrag der EU-Kommission die Finanzkonglomeraterichtlinie im Hinblick auf Sprache, Anforderungsbereich und interne Kontrollpflichten überprüft und mögliche Unterschiede bei der Implementierung der Richtlinie in den einzelnen Mitgliedsstaaten analysiert. Das IWCFC hat dabei vor allem die Anwendung der Schwellenwerte für die Bestimmung eines Finanzkonglomerats als Problem identifiziert. Das Gremium schlägt vor, im Interesse einer risikoorientierten Aufsicht die Schwellen anzupassen und die Möglichkeiten zu überarbeiten, nach denen ein Unternehmen von der zusätzlichen Beaufsichtigung als Finanzkonglomerat freigestellt werden kann. Neben den Schwellenwerten bereitet die Definition des Begriffs der Beteiligung in der Praxis Schwierigkeiten. Dementsprechend soll die Definition überarbeitet und ihre Auswirkungen auf die zusätzliche Beaufsichtigung als Finanzkonglomerat untersucht werden.

Ende Januar 2009 hat die Kommission das JCFC aufgefordert, neben der Bestandsaufnahme auch konkrete Änderungsvorschläge zur Überarbeitung der Finanzkonglomeraterichtlinie zu unterbreiten.

IAIS-Engagement zur Aufsicht auf Versicherungsgruppenebene.

Die IAIS hat 2008 Prinzipien zur Versicherungsgruppenaufsicht formuliert, die ergänzend zur Aufsicht über Einzelunternehmen grundlegende Rahmenbedingungen setzen für die international anerkannte Aufsicht auf Gruppenebene. Die Prinzipien sollen zu einer angemessenen, einheitlichen, konsistenten, effizienten und effektiven Gruppenaufsicht beitragen. Dies soll insbesondere über Regelungen zur gruppenweiten Kapitalausstattung, zur Governance, zum Risikomanagement sowie zum Informationsaustausch und zur Kooperation der Aufsichtsbehörden erreicht werden. Der Gruppenaufseher hat eine besondere Bedeutung. In der Regel ist es der Versicherungsaufseher, in dessen Hoheitsgebiet die Versicherungsgruppe ihren Geschäftssitz hat. Es können jedoch auch andere Kriterien für seine Bestimmung ausschlaggebend sein wie etwa die Höhe des Geschäftsumsatzes. Die IAIS hat mögliche Kriterien für die Auswahl des Gruppenaufsehers konkretisiert und seine Aufgaben in einem Leitfaden beschrieben. Damit hat das Thema Gruppenaufsicht auf internationaler Ebene im Berichtsjahr einen großen Fortschritt gemacht. Weitere Fortschritte sind absehbar: So hat sich die IAIS in einem im März 2009 verabschiedeten Themenpapier unter anderem mit der Beurteilung von Solvabilität auf Gruppenebene auseinandergesetzt, ohne jedoch bereits Empfehlungen auszusprechen.

Das entsprechende IAIS-Gremium, in dem die BaFin seit Oktober 2008 den Vorsitz innehat, arbeitete außerdem an Empfehlungen zur Zusammenarbeit in Aufsichtskollegien, also in Supervisory Colleges, welche die internationale Gruppenaufsicht 2009 noch weiter konkretisieren werden.

### Markttransparenz

IOSCO überarbeitet Code of Conduct für Rating-Agenturen.

IOSCO hat Ende Mai einen überarbeiteten „Code of Conduct Fundamentals“ vorgelegt. Zuvor hatte das FSF im April in seinem „Report on Enhancing Market and Institutional Resilience“ gefordert, schnellstmöglich dafür zu sorgen, dass alle Marktteilnehmer der Qualität, Beständigkeit und Integrität der Ratings wieder vertrauen können. Nach dem überarbeiteten, weiterhin unverbindlichen Verhaltenskodex sollen Rating-Agenturen künftig bei strukturierten Finanzprodukten Informationen zur Verfügung stellen, anhand derer sich Anleger ein umfassendes Urteil über ein Rating bilden können. Sie sollen die Methoden veröffentlichen, mit denen sie strukturierte Finanzprodukte klassifizieren sowie die Ratingmethodik, der sie folgen, allgemein zugänglich machen. Außerdem hat die IOSCO auf den Gebieten Unabhängigkeit und Interessenkonflikte ihre Forderungen verschärft. Ziel des seit Ende 2004 existierenden IOSCO-Kodex ist es, Investoren zu schützen und durch transparentere, qualitativ höherwertige und integre Ratingverfahren für mehr Markteffizienz zu sorgen. Der Kodex ist zwar rechtlich nicht verbindlich, die Agenturen müssen seine Vorgaben aber in ihre unter-

- EU-Verordnung zur Regulierung von Rating-Agenturen.

nehmenseigenen Verhaltensstandards aufnehmen und Abweichungen vom Kodex offenlegen.

Mitte November hat die EU-Kommission einen Verordnungsentwurf zur Regulierung von Rating-Agenturen vorgelegt. Inhaltlich hat sie sich am Kodex der IOSCO orientiert, jedoch an einigen Stellen auch eigene Akzente gesetzt. Für Rating-Agenturen, die Ratings für regulatorische Zwecke ausgeben, wird eine Registrierungspflicht eingeführt. CESR soll „Guidelines“ für die Registrierung und die Aufsicht über Rating-Agenturen entwickeln, damit überall in Europa die gleichen Kriterien angelegt werden.

- Transparenz von strukturierten Finanzprodukten im Fokus von IOSCO.

IOSCO befasste sich anlässlich der Finanzkrise mit Transparenzanforderungen beim Handel mit strukturierten Produkten. Unter Beteiligung von Marktteilnehmern wird einerseits untersucht, ob der Handel in strukturierten Produkten ausreichend transparent ist. Im Mittelpunkt steht dabei die Nachhandelstransparenz. Andererseits beschäftigte sich IOSCO mit Richtlinien zur Offenlegung für Asset Backed Securities (ABS), die öffentlich angeboten oder zum regulierten Markt zugelassen werden und ging der Frage nach, welche Informationen institutionelle Investoren zur Verfügung haben, wenn ihnen ABS angeboten werden. Institutionelle Anleger erhalten ja typischerweise keinen Prospekt und sind daher auf andere Informationsquellen angewiesen. Die Ergebnisse der Arbeiten sollen bis Mitte 2009 veröffentlicht werden.

- CESR-Konsultationspapier zur Nachhandelstransparenz.

CESR hat Ende 2008 ein Konsultationspapier zur Nachhandelstransparenz im Markt für Unternehmensanleihen sowie strukturierte Finanzinstrumente und Credit Default Swaps (CDS) veröffentlicht. CESR überprüfte dabei auch seine Schlussfolgerungen aus einem Bericht zur Handelstransparenz im Bondmarkt vom Sommer 2007. Der Ausschuss kommt zu dem Ergebnis, dass die aktuellen Probleme dieser Handelssegmente weder durch den Mangel an Nachhandelstransparenz verursacht wurden, noch eine verstärkte Nachhandelstransparenz die Probleme allein lösen könnte.

CESR geht jedoch davon aus, dass eine erhöhte Nachhandelstransparenz, insbesondere im Bondmarkt, für die Marktteilnehmer von Nutzen wäre. Ob und wie etwa die Preisbildung und Bewertungsmethoden in den einzelnen Marktsegmenten von verstärkter Nachhandelstransparenz profitieren könnten, soll die Konsultation zeigen. Für die Erstellung des Konsultationspapiers hat CESR bereits Erfahrungen mit dem US-amerikanischen TRACE-System für eine außerbörsliche Nachhandelstransparenz im Markt für Unternehmensanleihen analysiert, die Selbstregulierungsinitiativen der Finanzindustrie zur Erhöhung der Handelstransparenz untersucht und Marktexperten befragt.



Empfehlungen von CESR und ERGEG zur Regulierung des Strom- und Gasmarkts.

CESR hat gemeinsam mit ERGEG (Energy Regulators' Group for Electricity and Gas) im Auftrag der EU-Kommission einige Fragen der zukünftigen Regulierung des Strom- und Gasmarkts bearbeitet. Um Marktmissbrauch künftig zu verhindern, fordern die Gremien ein sektorspezifisches Missbrauchsregime zu schaffen, einschließlich eines Insiderhandels- und Marktmanipulationsverbots im Energierecht für alle von der Marktmissbrauchsrichtlinie nicht erfassten Produkte. Der Vorschlag gilt für Spot und Derivate auf Strom und Gas, unabhängig vom Handelsplatz. CESR und ERGEG empfehlen außerdem, Wissensträger dazu zu verpflichten, preisrelevante Daten des Strom- und Gasmarkts – beispielsweise einen Erzeugungs- oder Transportkapazitätsausfall – präzise und rechtsverbindlich an zentraler Stelle zu veröffentlichen. Außerdem schlagen sie ein harmonisiertes Nachhandelstransparenzsystem vor. Im Strom- und Gasmarkt sollen demnach alle Handelsplattformen in der EU einschließlich Broker-Plattformen harmonisierte Daten zu Spot- und Derivategeschäften veröffentlichen, die über sie abgeschlossen oder abgewickelt wurden. Zudem empfiehlt ERGEG, täglich aggregierte Handelsdaten durch diese Plattformen zu publizieren. Eine Liste von Mindestinhalten für die Aufzeichnung von Spot und Derivategeschäften soll Rechtssicherheit bringen. Auf Anforderung der Aufseher sollen die von den Strom- und Gasrichtlinien erfassten Unternehmen dann in einem angemessenen Zeitraum in der Lage sein, aus diesen Aufzeichnungen relevante Daten zu extrahieren und elektronisch zu übersenden. Um eine angemessene Marktaufsicht sicher zu stellen, wird zudem geraten, eine solide rechtliche Basis zu schaffen, um den Informationsaustausch im Einzelfall zwischen Finanz- und Energieaufsehern zu ermöglichen.

Orientierungshilfen zur Marktmissbrauchsrichtlinie.

Im Mai und Oktober 2008 stellte CESR Entwürfe von praktischen Orientierungs- und Auslegungshilfen zur Marktmissbrauchsrichtlinie zur öffentlichen Konsultation. Durch sie sollen den Marktteilnehmern Leitlinien zu unterschiedlichen Aspekten der Richtlinie an die Hand gegeben werden. Die Entwürfe betreffen die Themen Insiderlisten und Verdachtsanzeigen sowie Stabilisierungs- und Aktienrückkaufprogramme und die Bewertung von Gerüchten als Insiderinformation. Nach Abschluss der Konsultation und einer öffentlichen Anhörung ist die endgültige Veröffentlichung im ersten Halbjahr 2009 geplant. Die im vergangenen Jahr konsultierten Auslegungshilfen gehören zum „dritten Paket“ von Leitlinien zur Marktmissbrauchsrichtlinie. CESR hat es erarbeitet, weil nach den ersten beiden Paketen aus dem Markt der Wunsch nach weiteren Orientierungshilfen kam.

IOSCO untersucht Outsourcing bei Börsen.

Das unter Vorsitz der BaFin stehende IOSCO-Komitee für Sekundärmärkte hat einen Konsultationsbericht zum Outsourcing bei Börsen erstellt. Der Bericht gibt einen Überblick über international bestehende Vorschriften zum Outsourcing bei Börsen und enthält Prinzipien und Anwendungsempfehlungen.

IOSCO-Untersuchung zu Aufsichtspraktiken bei Intermediären.

IOSCO hat 2008 einen Abschlussbericht über die Beaufsichtigung der Einhaltung von Verhaltensregeln für Intermediäre fertig gestellt. Das zuständige IOSCO-Komitee stellte fest, dass die Prüfungspraxis in den Ländern – insbesondere hinsichtlich der Frequenz der Prüfungen – sehr unterschiedlich ist. Gemeinsam ist al-

len Ländern jedoch eine risikoorientierte Vorgehensweise. Im Zusammenhang mit der Finanzmarktkrise hat das Komitee außerdem eine Untersuchung der Liquiditätsrisikomanagementsysteme und der internen Kontrollsysteme verschiedener Institute aufgenommen.

### Prospektrecht

2008 hat CESR den Katalog gemeinsamer Positionen zur einheitlichen Anwendung des Prospektrechts fortgeschrieben. Mit der letzten Aktualisierung des Katalogs im Februar 2009 wurden 71 gemeinsame Positionen zu häufig gestellten Fragen des Prospektrechts veröffentlicht. Im Auftrag der Europäischen Kommission sammelt die Expertengruppe außerdem halbjährlich statistische Daten zu geprüften und notifizierten Prospekten aller europäischen Mitgliedsstaaten.

Die Europäische Kommission hat fünf Jahre nach Inkrafttreten der Prospektrichtlinie damit begonnen, deren Anwendung zu überprüfen. Einen entsprechenden Bericht mit Änderungsvorschlägen hat sie dem Europäischen Parlament und dem Rat vorgelegt. Die Expertengruppe für Prospekte wird 2009 im Rahmen der Konsultation dazu Stellung nehmen.

### Investmentfonds

CESR hat sich im Oktober 2008 für eine grenzüberschreitende Auflegung von Fonds ausgesprochen und Anforderungen an die neuen Regelungen formuliert. Die EU-Kommission hatte CESR um eine Empfehlung gebeten, nachdem in ihrem Vorschlag für eine Neufassung der OGAW-Richtlinie keine Möglichkeit vorgesehen war, Fonds grenzüberschreitend aufzulegen. Die neu gefasste OGAW-Richtlinie wird die grenzüberschreitende Auflegung von Fonds ermöglichen, das grenzüberschreitende Notifizierungsverfahren vereinfachen und Regelungen für Master-Feeder-Konstruktionen und für Fondsverschmelzungen mit grenzüberschreitendem Bezug enthalten. Die Verabschiedung durch den Europäischen Rat steht noch aus.

Die EU-Kommission testete im Berichtsjahr, ob Privatanleger die Informationen des Konzepts des vereinfachten Verkaufsprospekts richtig verstehen. Die Testergebnisse sollen im Mai 2009 vorliegen. Zuvor hatte CESR das Konzept des vereinfachten Verkaufsprospekts überarbeitet und das Ergebnis in einer Empfehlung an die EU-Kommission zusammengefasst. Das Dokument soll die für die Anlageentscheidung wesentlichen Informationen vereinfacht und hervorgehoben darstellen.

Das IOSCO Technical Committee hat im Juni 2008 einen Bericht zu Dach-Hedgefonds in verschiedenen IOSCO-Mitgliedsstaaten veröffentlicht und den Marktteilnehmern Gelegenheit gegeben, zu den mit Hilfe von Branchenvertretern erarbeiteten Best-Market-Practices Stellung zu nehmen. Die Standards beziehen sich unter anderem darauf, wie Dach-Hedgefonds-Manager mit Liquiditätsrisiken umgehen und auf Due Diligence-Prozesse im Zusammenhang mit

● CESR: Gemeinsame Positionen und Statistik zum EU-Prospektrecht.

● Überprüfung der Prospektrichtlinie begonnen.

● Neue OGAW-Richtlinie umfasst grenzüberschreitende Auflegung von Fonds.

● Verbrauchertests der Kommission zu „Dokument mit wesentlichen Informationen“.

● IOSCO-Bericht zu Dach-Hedgefonds.



Zielfonds. Im Berichtsjahr hat IOSCO außerdem einen Überblick über aufsichtliche Regularien von Immobilienfonds und REITS in verschiedenen IOSCO-Mitgliedsstaaten publiziert.

## 1.2 Risikomanagement und Eigenmittel

### Eigenkapital

● Anpassung der Baseler Vorschriften.

Die Subprime-Krise hat gezeigt, dass die Qualität des Risikomanagements für das Schicksal der Banken in Krisenzeiten von großer Bedeutung ist. Um die Finanzmärkte dauerhaft gegen krisenhafte Situationen resistenter zu machen, müssen nach Erkenntnissen des FSF die Anforderungen des Basel II-Akkords erweitert werden, zumal dieser bisher nur die größten Mängel im alten Regulierungsgefüge unter Basel I behebt. Geplant ist dabei insbesondere, das Eigenkapital durch zusätzliche Regeln anzuheben, damit Banken höhere Kapitalpuffer für Krisenzeiten vorhalten. In Anbetracht des Zeitdrucks und der derzeitigen Lage an den Finanzmärkten werden dabei jedoch zunächst nur die offensichtlichen Probleme angegangen; mittelfristig ist aber mit weiteren Reformen zu rechnen. Neben den Baseler Vorschriften sollen auch andere finanzmarktrelevante Normen angepasst werden, so etwa die Konsolidierungsvorschriften. So soll es künftig nicht mehr möglich sein, hochriskante Aktiva in vermeintlich herrenlose „Special Purpose Vehicles“ (SPVs) zu verlagern, ohne diese SPVs den Nutznießern zuzurechnen. Gerade das war in der Vergangenheit bei Vehikeln mit milliarden-schweren Subprime-Aktiva jedoch der Fall. Um dies in Zukunft zu vermeiden, empfiehlt das FSF die Konsolidierungsregeln entsprechend zu präzisieren.

● Arbeiten zu „Definition of Capital“.

Der BCBS will die Arbeiten zum Thema „Definition of Capital“ fortsetzen. Ihr Schwerpunkt liegt darauf, die Qualität des Kernkapitals (tier 1 capital) zu verbessern. Dieses soll sich auch weiterhin aus klassischen und hybriden Kapitalinstrumenten zusammensetzen. Zunächst gilt es, ein einheitliches Verständnis des Begriffs klassischer Kernkapitalinstrumente zu entwickeln. Ausgehend hiervon soll die Arbeitsgruppe in einem weiteren Schritt grundlegende Prinzipien für das regulatorische Eigenkapital erarbeiten. Ähnlich wie dies bereits zuvor CEBS auf europäischer Ebene getan hat, sollen Eckpunkte für die aufsichtliche Beurteilung der Anerkennungsfähigkeit von Kernkapitalinstrumenten entwickelt werden. Besonderes Augenmerk soll hierbei der Frage gewidmet werden, in welchem Umfang ein Kernkapitalinstrument in der Lage ist, Verluste zu absorbieren.

Der bei der Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) angesiedelte **Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht** (BCBS) wurde 1974 von den Zentralbanken der G10-Staaten gegründet. Repräsentiert sind die Zentralbanken und Bankaufsichtsbehörden aus 13 Ländern. Der Baseler Ausschuss entwickelt Aufsichtsstandards und Empfehlungen für die Bankenaufsicht (wie zum Beispiel die Eigenkapitalvorschriften Basel II) und soll außerdem die Zusammenarbeit zwischen den national zuständigen Aufsichtsbehörden verbessern.

Zusätzliche Eigenkapitalunterlegung kreditrisikobehafteter Positionen des Handelsbuchs.

Eine wichtige Neuerung des Baseler Ausschusses im Berichtsjahr ist die Incremental Risk Charge (IRC), eine zusätzliche Eigenkapitalanforderung für kreditrisikobehaftete Finanzinstrumente des Handelsbuchs, wie Unternehmensanleihen und Kreditderivate. Die IRC erweitert den Umfang der zu erfassenden Risiken über reine Ausfallrisiken hinaus. Hintergrund der zusätzlichen Eigenkapitalanforderung ist die strukturelle Veränderung der Handelsbücher vieler Kreditinstitute hin zu kreditrisikobehafteten Finanzinstrumenten. Außerdem ordneten die Kreditinstitute auch weniger liquide Instrumente vermehrt den Handelsbüchern zu, beispielsweise komplexe Derivate oder Kreditforderungen, um sie für eine Verbriefung „anzusammeln“. Aus der zunehmenden Illiquidität ergab sich ein Spannungsverhältnis zu den bisherigen Baseler Marktrisikostandards, die von der Möglichkeit ausgehen, Finanzinstrumente kurzfristig veräußern oder absichern zu können. Eine wichtige Eigenschaft der IRC ist, dass illiquiden Produkten tendenziell eine erhöhte Eigenkapitalanforderung zukommt. Daneben verfolgt das Baseler Komitee mit der IRC auch das strategische Ziel, bei der Höhe der Eigenkapitalanforderung zu einer Annäherung der aufsichtlichen „Sicherheitsstandards“ zwischen Handelsbuch und Anlagebuch zu kommen.

EU-Kommission überarbeitet die Bankenrichtlinie.

Die EU-Kommission will die Baseler Übereinkunft zu Hybridkapital, das Merkmale sowohl von Eigen- als auch Fremdkapital aufweist, aus dem Jahre 1998 in europäisches Recht überführen und hat darum vorgeschlagen, die Bankenrichtlinie zu überarbeiten. Bislang war die Basler Übereinkunft die einzige Vorgabe der G10-Ebene für die bankaufsichtliche Anerkennung von hybriden Finanzinstrumenten im regulatorischen Kernkapital. Die EU-Kommission hat allerdings erhebliche Unterschiede bei der Anerkennung von Hybridkapital als Kernkapitalelement in einzelnen Mitgliedsstaaten ausgemacht, die darauf zurückzuführen sind, dass eine einheitliche EU-weite Regelung dafür fehlt. Die Unterschiede bestehen vor allem in zwei Bereichen: Den Anforderungen an die Anerkennung hybrider Finanzinstrumente als regulatorische Eigenmittel und den quantitativen Obergrenzen für die Anrechnung als aufsichtliche Eigenmittel. Der Kommissionsvorschlag soll die Qualität des bankaufsichtlichen Eigenkapitals verbessern. Er begegnet den festgestellten Unterschieden, indem er eine EU-weit einheitliche Interpretation der drei Hauptkriterien für das Eigenkapital - Dauerhaftigkeit, Verlustteilnahme und volle Entscheidungsfreiheit des Instituts über Ausschüttungen - vorgibt. Dadurch liegen klare Kriterien dafür vor, ob hybride Finanzinstrumente dem Gesamtkapital einer Bank hinzugerechnet werden dürfen. Außerdem führt er harmonisierte quantitative Obergrenzen für die Anrechnung auch von solchen hybriden Finanzinstrumenten ein, bei denen vertraglich unter bestimmten Umständen die Wandlung in klassische Kernkapitalinstrumente - typischerweise Aktien - vorgesehen ist. Schließlich enthält der Kommissionsvorschlag umfangreichen Bestandsschutz für Altmissionen, um eine nachhaltige Störung des Finanzmarktes zu verhindern. So bleibt etwa die Anrechenbarkeit solcher Transaktionen, die den neuen Vorgaben nicht entsprechen, während der ersten zehn Jahre nach Inkrafttreten der neuen Regelungen nahezu unverändert.

● Neue Standards für das Liquiditätsmanagement.

### Liquidität

Wegen der Finanzkrise spielte das Management des Liquiditätsrisikos 2008 eine große Rolle. Die Kreditinstitute waren in ihrer Liquiditätsbetrachtung nur auf Schocks eingestellt, die ein Institut bzw. eine Institutsgruppe betrafen. Banken und Aufsicht stufte das Liquiditätsrisiko zudem nicht als ein Primärrisiko ein. Jeder Liquiditätsengpass hatte seine Ursache bisher zumeist in vorausgehend nicht oder nicht hinreichend abgeschirmten Risikoarten. Diese Grundannahmen wurden durch die Ereignisse der Jahre 2007 und 2008 überholt. Das Baseler Komitee und CEBS arbeiteten parallel an der Ursachenanalyse und an ersten aufsichtlichen Reaktionen. Beide Gremien fordern vor allem einen angemessenen Liquiditätspuffer. Er soll sich aus ständig liquidierbaren Aktiva zusammensetzen und für eine der Geschäftstätigkeit eines Institutes angemessenen Überlebenszeit ausreichen. Nach den Anforderungen des Baseler Komitees muss marktweite Liquiditätsverknappung als stabilitätsgefährdendes Szenario und als Primärrisiko sowohl in das Gesamtrisikomanagement der Institute als auch in die Gesamtbetrachtung aus aufsichtlichem Blickwinkel eingehen. Daneben werden in den Baseler Prinzipien und den CEBS-Empfehlungen eine Reihe weiterer Forderungen formuliert: Beide Gremien fordern Liquiditätsnotfallpläne, die Zuständigkeiten und Eskalationsverfahren beinhalten. Auch wurde festgestellt, dass die gesamte Geschäftsleitung für das Liquiditätsrisikomanagement verantwortlich ist. Zudem fordern die Gremien besondere Regeln für die Messung und Bewertung von Liquiditätsrisiken: Die Institute sollen mit Limitsystemen Engpässe frühzeitig erkennen, um diesen mit ihren strategischen Vorgaben begegnen zu können. Auch die Anreizsysteme beim Eingehen von Liquiditätsrisiken sollen nach dem Willen beider Gremien neu ausgerichtet werden. So soll etwa ein Institut auch künftig zentral die Liquidität planen, beschaffen und verteilen können; die Kosten hierfür sollen jedoch nicht mehr nur in der zuständigen Stelle auflaufen. Zwischen Aufsichtsseite und Instituten sehr umstritten sind die Forderungen der Gremien zu künftigen Veröffentlichungsregeln. Die Balance zu halten zwischen der geforderten Markttransparenz auf der einen Seite und der Sensibilität gerade der Daten zur Liquidität auf der anderen Seite stellt eine der großen Herausforderung für Märkte und Aufsicht dar.

Deutschland wird die Baseler Prinzipien zügig umsetzen. Dies bedeutet insbesondere eine Überarbeitung der MaRisk im Hinblick auf Risikosteuerungs- und Controllingprozesse bei Liquiditätsrisiken. Die Baseler Prinzipien finden sich zudem in der Änderung der EU-Bankenrichtlinie im Bereich der Liquiditätsrisikosteuerung wieder. Bis Mitte 2009 sollen Höhe und Ausgestaltung des Liquiditätspuffers spezifiziert werden.

IAIS arbeitet an internationalen Solvency Standards.

Im Berichtsjahr hat die IAIS Standards und Leitfäden veröffentlicht zu regulatorischen Kapitalanforderungen, zum Risikomanagement in den Unternehmen sowie zum Gebrauch interner Modelle zur Solvenzkapitalbestimmung. Die drei Bereiche sind Teil eines internationalen Rahmenwerks zur Solvenzaufsicht von Versicherungsunternehmen, das die IAIS entwickelt. Im Einklang mit den Grundprinzipien des europäischen Solvency II-Projekts zur Modernisierung der Versicherungsaufsicht haben sich die Versicherungsaufsichter in der IAIS auf einen wirtschaftlichen und risikoorientierten Ansatz zur Solvenzaufsicht verständigt. Damit soll besseres Risikomanagement in den Unternehmen erreicht werden und eine Angleichung zwischen Regulierungsanforderungen und Unternehmenspraxis. 2009 sollen weitere Standards und Leitfäden zur Eigenmittelbestimmung, zur Solvenzbewertung von Vermögensgegenständen und versicherungstechnischen Rückstellungen sowie zum Asset Liability Management von Versicherungsunternehmen folgen. Schließlich soll ein übergreifender Solvenzstandard das Zusammenspiel der einzelnen Teilmodule erläutern und übergeordnete Gesichtspunkte einer Solvenzaufsicht, wie etwa die Anwendung des Prinzips der Verhältnismäßigkeit (Principle of Proportionality), aufgreifen.

Konvergenz bei der Umsetzung der zweiten Säule von Basel II.

CEBS hat damit begonnen, die verschiedenen nationalen Aufsichtsansätze und Risikoerkennungssysteme zu vergleichen. Die europäischen Richtlinienvorgaben lassen den Mitgliedsstaaten viel Spielraum bei der Ausgestaltung der zweiten Säule von Basel II. Dass dies zu sehr unterschiedlichen Ansätzen geführt hat, ist zu einem großen Teil auf unterschiedliche Finanzmarktstrukturen zurückzuführen, aber auch auf unterschiedliche Aufsichtskulturen. Primäres Ziel von CEBS ist es, innerhalb der EU die Konvergenz bei der Implementierung der zweiten Säule von Basel II zu fördern, damit Banken mit vergleichbaren Risikoprofilen innerhalb der EU vergleichbar behandelt werden. Ein Schwerpunkt der Arbeit liegt auf der Angemessenheit der Kapitalausstattung der Institute. CEBS hat im Berichtsjahr außerdem ein primär an Aufsichter gerichtetes Konsultationspapier veröffentlicht, das sich mit der aufsichtlichen Beurteilung von Diversifikationseffekten in den internen Modellen der Institute befasst. Das Papier enthält eine Reihe von Fragen, etwa zu der empirischen Fundierung der Diversifikationsannahmen der Institute und deren Analyse mit Hilfe von Stresstests. Die Aufsichter können die Fragen mit den Instituten im Rahmen von Aufsichtsgesprächen diskutieren.

IOPS diskutiert Auswirkungen der Finanzkrise.

### 1.3 Betriebliche Altersversorgung

Genauso wie für die anderen internationalen Organisationen ist die Finanzmarktkrise auch für die International Organisation of Pension Supervisors (IOPS), das IAIS-Pendant für den Bereich der betrieblichen Altersversorgung, das beherrschende Thema der vergangenen Monate gewesen. So mussten auch diese Einrichtungen Wertabschreibungen auf einige ihrer Kapitalanlagen vornehmen. Als erste Konsequenz aus der Krise haben die IOPS-Mitglieder den Dialog mit der Industrie intensiviert. Zudem arbeiten die IOPS-Mitglieder an dem Thema Prozyklizität und beobachten makroökonomische Entwicklungen.

IOPS: Leitlinien zur Aufsicht von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung.

Die IOPS hat im Oktober 2008 Leitlinien für die laufende Aufsicht von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung verabschiedet. Das entsprechende Richtlinienpapier geht auf die Grundanforderungen und Besonderheiten bei der Bereitstellung von Informationen, der Überprüfung der Finanzlage sowie der Unternehmensführung und Kapitalanlagestrategie der Einrichtungen ein. Mittels regelmäßiger Überprüfungen und mit Hilfe von festgelegten Überwachungs- und Kontrollmechanismen sollen die eingereichten Daten und Informationen validiert und erfasst werden. Ziel ist es, die allgemeine Situation und die Finanzstärke der Einrichtung einschätzen zu können. Hieraus leitet der Aufseher ein Risikoprofil ab, das es ihm erlaubt, mit den spezifischen Umständen der Einrichtung besser umgehen und mögliche Trends abschätzen zu können. Die Aufseher haben sich verpflichtet, relevante Informationen unter Beachtung der Geheimhaltungspflichten untereinander auszutauschen.

#### **Aufsicht über Unternehmensführung von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung**

In den meisten Ländern existieren Regelungen dafür, wie Unternehmensführung in Universalunternehmen zu beaufsichtigen ist. In einzelnen Ländern können diese Regelungen auch für die Unternehmensführung von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung herangezogen werden. Oft ist es jedoch notwendig, zusätzliche oder andere Anforderungen zu stellen, da die Unternehmenskonzepte sich zum Teil grundsätzlich unterscheiden. Allgemeingültige Vorschriften zur Unternehmensführung sind vor allem auf die Interessen der Gesellschafter und Aktionäre ausgerichtet, während bei den Vorschriften über die Unternehmensführung von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung der Schutz der Versorgungsberechtigten und Versorgungsempfänger im Vordergrund steht. Darum schließen die Ziele der Aufsicht stets ein, die Interessen von Versorgungsberechtigten und Versorgungsempfängern zu schützen und die finanzielle Stabilität der Einrichtung und die des ganzen Finanzsystems sicherzustellen.

In einer gemeinschaftlichen Umfrage unter den Aufsichtsbehörden haben OECD und IOPS die gegenwärtigen Schwerpunkte als auch zukünftige Trends bei der Aufsicht über die Unternehmensführung von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung identifiziert. Die Untersuchungsergebnisse betonen die besondere Bedeutung einer guten Unternehmensführung, die vor allem von den Fähigkeiten und Fachkenntnissen der Führungs- und Entscheidungsträger abhängt. In diesem Sinne wird auch auf die besondere Verantwortung der Vorstandsmitglieder abgestellt und die Wichtigkeit von adäquaten internen Kontrollmechanismen hervorgehoben.

CEIOPS berichtet zu Outsourcing.

CEIOPS hat im Oktober 2008 einen Bericht zum Outsourcing veröffentlicht. Der Bericht befasst sich mit den Regeln und Praktiken innerhalb der EU und des EWR, die bei der Auslagerung von Dienst-

leistungen und Funktionen durch Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung angewendet werden. Ziel ist es, das gemeinsame Verständnis zum Outsourcing innerhalb der EU und des EWR zu fördern. Der Bericht stellt deutliche Unterschiede zwischen den EU-Mitgliedsstaaten und den Vertragsstaaten des EWR fest. So dürfen beispielsweise Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung in einigen Staaten viele Funktionen und Dienstleistungen auslagern, wohingegen andere Staaten dies deutlich einschränken. Des Weiteren ist die Ausgliederung bestimmter Funktionen und Dienstleistungen in einigen Staaten verpflichtend, beziehungsweise dürfen diese nur von bestimmten Dienstleistern erbracht werden. Auch die Verpflichtungen, die Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung und Dienstleister bei einer Auslagerung zu erfüllen haben, variieren. Allerdings liegt die Verantwortung für ausgelagerte Funktionen und Dienstleistungen in jedem EU-Mitgliedsstaat und Vertragsstaat des EWR bei der Einrichtung der betrieblichen Altersversorgung selbst.

● Grenzüberschreitende betriebliche Altersversorgung.

CEIOPS hat 2008 über die Entwicklung der grenzüberschreitenden Tätigkeit von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung innerhalb der EU und des EWR berichtet. Danach erhöhte sich die Anzahl grenzüberschreitend tätiger Einrichtungen zwischen Januar 2007 und Juni 2008 um 22 auf insgesamt 70, die sich auf neun Herkunftsmitgliedstaaten und 21 Tätigkeitsmitgliedstaaten verteilen. Dies entspricht einem Anstieg um ca. 46 % innerhalb von 18 Monaten. Bei einem Vergleich der einzelnen Fälle ist jedoch zu berücksichtigen, dass in den EU-Mitgliedsstaaten und den Vertragsstaaten des EWR unterschiedliche Definitionen von grenzüberschreitender Tätigkeit existieren. CEIOPS wird den Bericht künftig jährlich aktualisieren, um Marktteilnehmern einen Überblick über die Entwicklungen in diesem Bereich zu geben.

## 2 Novellierung der Kapitaladäquanzrichtlinie

● EU-Kommission strebt Anpassung der CRD für 2009 an.

Zum 1. Januar 2008 haben alle EU-Mitgliedsstaaten die Capital Requirements Directive (CRD), bestehend aus der neugefassten Bankenrichtlinie und der neugefasste Kapitaladäquanzrichtlinie, verbindlich in ihr nationales Recht umgesetzt. Gleichwohl beabsichtigt die EU-Kommission schon für das Jahr 2009, die CRD zu novellieren. Dazu hat sie 2008 verschiedene Vorschläge zur Anpassung der Banken- und der Kapitaladäquanzrichtlinie vorgelegt. Nach den derzeitigen Planungen sollen die Mitgliedsstaaten die CRD-Novelle bis Ende 2010 in nationales Recht umsetzen. Mit weiteren Anpassungsvorschlägen, vor allem zur Umsetzung der vom Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht bereits in Angriff genommenen Anpassung von Basel II, ist auch für das Jahr 2009 zu rechnen.

● Novellierungsbedarf

Ziel der Novellierungsvorschläge war zunächst, Unklarheiten und Unstimmigkeiten zu beseitigen, die sich bei der Umsetzung der EU-

Richtlinien oder bei der Anwendung der nationalen Vorschriften zeigten („technische Änderungen“). Auch sollte die Zahl der in den Richtlinien enthaltenen nationalen Wahlrechte reduziert werden. Im Zuge der Finanzmarktkrise kam dann ein weiteres Ziel hinzu: Nun galt es auch Schwachstellen in der CRD auszuräumen, die erst in der Krise zu Tage getreten sind. Dies betrifft etwa Änderungen im Verbriefungsregelwerk und dem besonderen Kursrisiko, vor allem bei der Incremental Risk Charge, die bereits im Baseler Regelwerk angelegt ist. Ferner gehören dazu auch Regeln für das Krisenmanagement und die europäische Zusammenarbeit in der Gruppenaufsicht.

### **Eigenkapitalanforderungen (Säule 1)**

In der ersten Baseler Säule – dort geht es um die Eigenkapitalanforderungen – ist geplant, die Vorschriften zu Wiederverbriefungen zu verschärfen. Zusätzliche Anforderungen kommen auf Institute zu, die interne Marktrisikomodelle für Zinsänderungsrisiken des Handelsbuches verwenden, nämlich über die Incremental Risk Charge für weitgehend illiquide Handelsbuchpositionen und die „Migration“ von Ratingbeurteilungen. Zudem sollen die Kapitalanforderungen für kurzfristige Liquiditätsfazilitäten für Verbriefungstransaktionen auf das Niveau für längerfristige derartige Linien angehoben werden. Auf der Agenda steht schließlich auch die in der ursprünglichen CRD noch bewusst aufgeschobene Formalisierung von Prinzipien und Regeln, nach denen hybride Kapitalinstrumente im regulatorischen Kernkapital berücksichtigt werden können.

### **Selbstbehalt bei Verbriefungen**

Für den Verbriefungsbereich war zunächst vorgesehen, dass die so genannten Originatoren, die die zu verbriefenden Forderungen durch Kreditvergaben oder durch Ankauf bestehender Forderungen begründen, für mindestens 15 % der verbrieften Positionen Eigenkapital vorhalten sollten. Bei direktem Verkauf der Forderungen von Nichtbanken an ein Special Purpose Vehicle (SPV) sollte Gleiches für Sponsoren gelten, die die Anleihen der SPVs am Markt platzieren, unabhängig davon, wie viele Anleihen sie zurückbehalten. Wegen der damit verbundenen Wettbewerbsnachteile für europäische Banken wurde dieser Vorschlag jedoch stark kritisiert.

Der daraufhin überarbeitete neue Vorschlag setzt nun bei den Investoren an und verbietet diesen, in Strukturen zu investieren, bei denen der Originator oder Sponsor aufgrund seiner Investitionen dauerhaft kein wirtschaftliches Interesse von mindestens 5 % an dem Verbriefungsportfolio behält. Dies ist insofern konsequent, als nur der Investorenansatz auch Verbriefungen aus dem US-Markt heraus erfassen kann. Neben Ausnahmen für Forderungsverbriefungen, die von Zentralbanken und anderen als sicher eingeschätzten Adressen garantiert werden, enthält der neue Vorschlag zudem detaillierte Vorgaben für das Risikomanagement von Investoren hinsichtlich ihrer Verbriefungspositionen. Ferner sieht der aktuelle Entwurf Offenlegungspflichten vor, und zwar einerseits für Sponsoren und Originatoren und andererseits für Aufsichtsbehörden.

### Supervisory Review Process (Säule 2)

Der Inhalt der zweiten Baseler Säule, die sich dem Supervisory Review Process widmet, wird sich ebenfalls verändern. So sollen Institute ihre Risikomess- und -steuerungsprozesse

künftig firmenweit ausbauen, um unter anderem außerbilanzielle und verbrieftete Produkte zu berücksichtigen und die Bewertung aller eigenen Produkte kritisch zu hinterfragen. Zudem sollen sie anhand von Stresstests prüfen, ob ihr Risikomanagement alle relevanten Risiken erfasst.



Auch für den bisher international nicht einheitlich regulierten Bereich des Liquiditätsrisikomanagements werden neue Anforderungen aufgestellt. Die vom Baseler Ausschuss neu entwickelten „Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision“ verlangen von den Banken ein besseres Liquiditätsrisikomanagement, Stresstests, „contingency funding plans“ und das Vorhalten eines Liquiditätspuffers. Letzterer muss so groß sein, dass er einer Bank eine „survival period“ in Krisenzeiten ermöglicht. Dahinter steht der Gedanke, dass sich Banken künftig nicht mehr auf dauerhaft liquide Märkte verlassen können, was auch bei der Regulierung und in der Aufsichtspraxis berücksichtigt werden muss.

### Offenlegungsanforderungen (Säule 3)

Die Vorschriften der dritten Baseler Säule – hier geht es um das Thema Offenlegung – sollen ebenfalls verschärft werden. Danach müssen Banken bei der Offenlegung detaillierte Anforderungen vor allem für Verbriefungen im Handelsbuch und die Sponsorenstellung bei Structured Investment Vehicles (SIVs) einhalten. Zudem sollen sie das Bewertungsverfahren für verbrieftete Produkte im Handelsbuch (Internal Assessment Approach) künftig ebenso darstellen wie die Bewertungsgrundlagen bei verbrieften Produkten. Dabei müssen Banken auch so genannte Pipeline- und Warehousing-Risiken dieser Produkte offenlegen, also beispielsweise das Risiko, dass ihre Verbriefungspapiere aufgrund eines plötzlichen Marktumschwungs nicht mehr weiterzureichen sind.

### Großkreditregime

Bei Einführung der CRD im Jahr 2006 hatte man sich dazu entschlossen, das bisherige Großkreditregime nicht grundlegend zu überarbeiten, sondern zunächst nur an das neue Regelungsumfeld der CRD anzupassen. Allerdings bestand von vornherein die Absicht, diese Regelungen zu einem späteren Zeitpunkt zu überarbeiten. Dem entsprechend soll die CRD-Novelle das Großkreditregime nun konsequenter als bisher auf das Ziel ausrichten, Einzeladressausfallrisiken ungeachtet ihrer Eintrittswahrscheinlichkeit zu limitieren, um einen Schutz jenseits der portfoliobezogenen Risikotragfähigkeitsrechnung zu gewährleisten (limit-based backstop regime). Vorgesehen ist dabei, die Regelungen zu vereinfachen und damit anwendungsfreundlicher zu gestalten.



Dies beinhaltet zunächst die Abschaffung des 800 %-Limits für das Großkreditaggregat und der 20 %-Grenze für nicht konsolidierte verbundene Unternehmen. Besonders einschneidend ist ferner die weitgehende Abschaffung der Nullanrechnung von Interbankenforderungen. Sie soll durch einen Freibetrag ersetzt werden, bis zu dem jedes Institut größenunabhängig an andere Institute ausleihen kann. Auch die bisherige Differenzierung zwischen unterschiedlichen Konversionsfaktoren für außerbilanzielle Geschäfte, etwa für noch nicht in Anspruch genommen Kreditzusagen mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu einem Jahr, wird abgeschafft.

Bei Positionen, deren Risiko von den ihnen zugrundeliegenden Vermögensgegenständen abhängt – etwa Fonds- und Verbriefungspositionen – ist unter Risikogesichtspunkten einzelfallbezogen zu entscheiden, ob eine Durchschau zusätzlich oder alternativ zum einfachen Ansatz erfolgen muss oder gegebenenfalls ganz unterbleiben kann. Des Weiteren soll die Vorschrift zur Bildung von Kreditnehmereinheiten bei wirtschaftlichen Abhängigkeiten („interconnectedness“) den zusätzlichen Hinweis enthalten, dass auch potenzielle gemeinsame Refinanzierungsschwierigkeiten zur Bildung einer Kreditnehmereinheit führen können. Darüber hinaus ist geplant, die Vorschriften über das Meldewesen für Großkredite zu vereinfachen und zugleich zu vereinheitlichen. Für alle drei vorgenannten Punkte sind „guidelines“ geplant, die von einer dafür eigens eingesetzten CEBS-Arbeitsgruppe erarbeitet werden sollen.

### **Technische Änderungen**

Die überwiegend „technischen Änderungen“ an der Banken- und der Kapitaladäquanzrichtlinie betreffen insbesondere die Behandlung von Investmentanteilen bei Instituten, die einen auf internen Ratings basierenden Ansatz (IRBA) verwenden, sowie die Anerkennung des Rückkaufswertes von Lebensversicherungen als Sicherungsinstrument. In Deutschland sind diese Änderungen in der Solvabilitätsverordnung umzusetzen.

### **Investmentanteile bei IRBA-Instituten**

Änderungen im Bereich von Investmentanteilen betreffen zunächst die Ermittlung der Risikogewichte für solche Geschäfte, die einem Investmentanteil zugrunde liegen und keine Beteiligungspositionen sind und für die ein IRBA-Institut die Risikogewichte nicht nach dem IRBA ermitteln kann. Für diese Fallgruppe ist es unvermeidlich, die Risikogewichte unter Rückgriff auf den Kreditrisiko-Standardansatz (KSA) zu ermitteln. Unter Anreiz- und Vorsichtsaspekten müssen die Risikogewichte für über Investmentanteile gehaltene Risikopositionen jedoch höher sein als für Risikopositionen, die ein Institut direkt hält und steuert. Die Neuerung besteht darin, dass die für IRBA-Institute geltenden Risikogewichte nun näher an die KSA-Risikogewichte herangeführt werden, falls das Risiko anhand externer Bonitätsbeurteilungen als moderat erkennbar ist. Für Risikopositionen der schlechtesten Ratingstufe, die einem Investmentanteil zugrunde liegen, sowie für Risikopositionen, für welche die Risikogewichtung nicht aus einem externen Rating ableitbar ist,

und hinter denen sich deshalb hochriskante Positionen verbergen könnten, wird das KSA-Risikogewicht nunmehr auf das Doppelte des KSA-Risikogewichtes für selbstgehaltene Risikopositionen angehoben. Für die betroffenen Risikopositionen wird damit gegenüber den bislang geltenden Regeln eine angemessenere Risikogewichtung erreicht. Gleichzeitig bleiben die Anreize, ein Investmentvermögen zu durchschauen, und die Risikosensitivität der anzuwendenden Risikogewichte erhalten. Zudem wird in diesem Zusammenhang auch eine Regelungslücke in der Richtlinie geschlossen. Sie bestand für solche, einem Investmentanteil zugrunde liegenden Geschäfte, für die sich das KSA-Risikogewicht nicht durch eine direkte Zuordnung zu einer Bonitätsstufe ermitteln lässt. In der deutschen Umsetzung wirkte sich diese Lücke vor allem auf Forderungen an Institute aus, da das KSA-Risikogewicht hier von der Bonitätsstufe der Zentralregierung ihres Sitzstaates abhängt.

#### **Rückkaufswerte von Lebensversicherungen**

Eine weitere für die deutsche Kreditwirtschaft und für die Versicherungswirtschaft wesentliche Änderung betrifft die Anerkennung des Rückkaufswertes von Lebensversicherungen als Sicherungsinstrument. Sie soll künftig nicht mehr auf Fälle beschränkt sein, in denen für den Lebensversicherer ein gutes Rating einer Ratingagentur (KSA) oder ein gutes internes Rating (IRBA) vorliegen. Die vorgeschlagene Änderung trägt damit dem Umstand Rechnung, dass nur wenige Lebensversicherungsunternehmen über ein externes Rating verfügen.

## **3 Solvency II**

● EU-Kommission veröffentlicht Vorschlag zu Richtlinienentwurf.

Die EU-Kommission veröffentlichte im Februar 2008 einen geänderten Vorschlag zur Solvency II-Richtlinie. Der geänderte Vorschlag berücksichtigt und integriert nun alle 14 bestehenden Richtlinien aus den Bereichen der Lebens- und Nichtlebensversicherung, Rückversicherung, Versicherungsgruppen und Liquidation. Den ursprünglichen Richtlinienentwurf hatte die Kommission Mitte 2007 publiziert.

● Entwurf entfacht Diskussionen in Parlament und Rat.

Der neue Richtlinienentwurf führte zu intensiven Diskussionen im EU-Parlament und im Europäischen Rat. Schon 2007 hatte sich abgezeichnet, dass zum Thema Gruppenaufsicht Überarbeitungsbedarf bestand. Die im überarbeiteten Richtlinienentwurf neu geschaffene Möglichkeit eines Group Support Regimes, bei dem ein Teil der Eigenmittel der Tochter mit einem Garantieverprechen der Mutter ersetzt werden kann, führte zu intensiven Diskussionen zwischen Parlament und Rat. Eine Einigung konnte 2008 nicht erzielt werden.

Auch über ein weiteres Thema, der Bemessung der Kapitalanforderungen für das Aktienrisiko, gab es unterschiedliche Ansichten von

Parlament und Rat. Hier fanden intensive Gespräche zwischen Parlament, Rat und Kommission statt.

### Durchführungsbestimmungen

● CEIOPS übermittelt erste Vorschläge für Durchführungsbestimmungen.

Mit der Solvency II-Richtlinie wird die EU-Kommission ermächtigt werden, Durchführungsbestimmungen zu erlassen. Diese sollen die Richtlinie genauer definieren, um die Aufsicht in Europa stärker zu harmonisieren und zu vereinheitlichen. Der Zeitplan sieht vor, dass die Kommission bis 2010 Diskussionsgrundlagen für die Durchführungsbestimmungen vorlegt. Die Kommission erteilte CEIOPS den Auftrag, 2008 und 2009 Vorschläge für die Durchführungsbestimmungen zu erarbeiten.

Im Mai 2008 übermittelte CEIOPS erste Erläuterungen zum Thema Proportionalität und erste Vorschläge zum Thema Gruppenaufsicht an die Kommission. Die Überlegungen zur Proportionalität befassten sich vor allem damit, wie sich das Prinzip der Proportionalität in den drei Säulen sowie bei internen Modellen und der Gruppenaufsicht auswirkt.

Beim Thema Gruppenaufsicht bezog CEIOPS Stellung zu Fragen des Group Support Regimes. Dabei wurden die Zusammenhänge zwischen Group Support Regime und Diversifikationseffekten dargestellt sowie spezielle Fragen zu rechtlichen Voraussetzungen und zur Ausgestaltung eines gruppenweiten Risikomanagementsystems, der Kooperation zwischen den Aufsehern und entsprechender Veröffentlichungspflichten der Versicherer diskutiert.

● CEIOPS gründet vier Arbeitsgruppen.

Die Kommission erwartet weitere Vorschläge zu den Durchführungsbestimmungen im Herbst 2009. CEIOPS hat daher 2008 mit den Vorbereitungen begonnen und vier Arbeitsgruppen ins Leben gerufen.

Die Financial Requirements Expert Group (FinReq) beschäftigt sich mit vier Themenblöcken, den versicherungstechnischen Rückstellungen, den Eigenmitteln, dem Solvency Capital Requirement (SCR) und dem Minimum Capital Requirement (MCR).

Bei den versicherungstechnischen Rückstellungen diskutierte die Arbeitsgruppe über die möglichen aktuariellen Methoden, statistischen Techniken und Annahmen zur Ermittlung des „best estimate“ und der Risikomarge. Auch legte die Gruppe Bedingungen zur Verwendung von Näherungslösungen (Proxies) fest. Proxies sind stark vereinfachte Berechnungsmethoden, die unvollständige Schadendaten durch pauschale Annahmen über das künftige Schadensgeschehen kompensieren. Sie sind nur zulässig, wenn sie mit den übergeordneten Prinzipien einer marktkonsistenten und risikobasierten Bewertung kompatibel sind. Die resultierende Bewertung muss dem Umfang und der Komplexität der zugrunde liegenden Risiken gerecht werden.

Beim Thema Eigenmittel listete die FinReq die Eigenmittelinstrumente auf und unterteilte diese in drei Qualitätsklassen. Die Zuordnung der Eigenmittel hängt dabei davon ab, in welchem Umfang

die Instrumente den fünf folgenden Schlüsselkriterien entsprechen: Nachrangigkeit, Verlustausgleichsfähigkeit im laufenden Geschäft, Dauerhaftigkeit, weitgehende Freiheit von Bedienkosten sowie weitgehende Freiheit von sonstigen Belastungen. Für das SCR wurden die Erkenntnisse aus den bisher vier Auswirkungenstudien genutzt, um die Ausgestaltung der Module und die Korrelationsannahmen fortzuentwickeln. Weiterhin legte die FinReq fest, welche der Parameter zur SCR Berechnung durch unternehmensindividuelle Parameter ersetzt werden können.



Die zweite Arbeitsgruppe, die Internal Governance, Supervisory Review and Reporting Expert Group (IGSRR), arbeitete an den Themen Berichterstattung gegenüber der Aufsicht, Transparenz und öffentliche Rechenschaftsabgabe, Offenlegungspflichten, Bedingungen für das Setzen von Kapitalzuschlägen, Anforderungen an die Unternehmenssteuerung, Bewertung von Aktiva und Passiva, sowie an Zulassungsvoraussetzungen für Zweckgesellschaften. Zu diesen Themen wird sie im Herbst 2009 der Kommission Vorschläge vorlegen.

Die detaillierten Ausarbeitungen zur Genehmigung vollständiger und partieller interner Modelle, vor allem die Anforderungen an den Nutzen- und den statistische Qualitätstest, sowie das Setzen von Qualitäts- und Dokumentationsstandards erarbeitete die Internal Model Expert Group (IntMod). Hier werden auch die Ergebnisse der in 2008 durchgeführten Befragung der Unternehmen zur aktuellen Industriepraxis einfließen.

Das Insurance Groups Supervision Committee (IGSC) ist die vierte CEIOPS Arbeitsgruppe, die Vorschläge für die Durchführungsbestimmungen entwickelt. Sie beschäftigte sich mit den Details der Gruppen-Solvabilität, auch in Bezug auf Mütter oder Töchter in Drittstaaten, der Kooperation, Koordination und dem Informationsaustausch zwischen den Aufsehern einer Gruppe, der Erfassung der Risikokonzentrationen und gruppeninternen Transaktionen und den möglichen aufsichtsrechtlichen Maßnahmen auf Gruppenebene.

● Auswirkungen der Finanzkrise auf die Durchführungsbestimmungen.

Als Folge der Finanzkrise legte CEIOPS der Kommission im August 2008 einem Bericht zur Bewertung illiquider Vermögenswerte vor. Zudem schloss CEIOPS im November 2008 eine Bestandsaufnahme zu den unter Solvency I geltenden und unter Solvency II vorgesehenen Risikomanagementstandards für Vermögenswerte ab. In einem weiteren Bericht zu den Erkenntnissen aus der Krise wird CEIOPS darstellen, ob bestimmte Themen noch intensiver als bisher in den Vorschlägen für die Durchführungsbestimmungen diskutiert werden sollen. Ein wesentliches Thema hierbei ist, wie in der Unternehmenssteuerung die Verlustabsorbtionsfähigkeit verschiedener Eigenmittelbestandteile sowie die Liquiditäts- und Marktrisiken inklusive Ansteckungs- und Reputationsrisiken abgebildet werden können. Insbesondere bei den internen Modellen, in denen Unternehmen viele Freiheiten zur individuellen Ermittlung ihres Solvenzkapitals eingeräumt werden, muss sichergestellt werden, dass Finanzmarktverwerfungen zu einem umsichtigeren Handeln der Verantwortlichen führen.

## Auswirkungsstudien

● Vierte quantitative Auswirkungsstudie.

Im Projekt Solvency II haben Auswirkungsstudien, vor allem die Quantitative Impact Studies (QIS), große Bedeutung. Seit 2005 verschafft sich die Kommission jährlich mit diesen Studien einen Überblick über die möglichen Folgen der beabsichtigten Rechtsänderungen für die Assekuranz. Neben der quantitativen Rechtsfolgenabschätzung dienen die Auswirkungsstudien noch weiteren Zielen. Durch die Studien erhalten die Unternehmen Informationen über die konkrete Ausgestaltung von Solvency II, so dass sie sich frühzeitig auf Änderungen einstellen können. Auch können sie über Verbesserungsvorschläge am politischen Prozess teilnehmen. Darüber hinaus wird auch die wissenschaftliche Diskussion in den Bereichen angestoßen, in denen Solvency II Neuland betritt, wie etwa bei den Bewertungsprinzipien.

Im Berichtsjahr führte CEIOPS für die EU-Kommission die vierte Auswirkungsstudie zu Solvency II (QIS 4) durch. Die quantitativen Ergebnisse der Studie zeigen, dass die deutsche Versicherungswirtschaft gut aufgestellt ist. Zum Stichtag Ende 2007 konnten nahezu alle teilnehmenden Versicherer die neu vorgesehenen Solvenzanforderungen erfüllen. Das freie - über die Solvenzanforderungen hinausgehende - Kapital der Unternehmen nahm bei den Lebensversicherern gegenüber der jetzigen Regelung im Durchschnitt leicht ab. Bei den Schaden- und Unfallversicherern war dagegen eine deutliche Zunahme festzustellen.

● Deutsche Beteiligung war ausgezeichnet.

Europaweit beteiligten sich in diesem Jahr rund 1.412 Unternehmen an QIS 4. Im Vergleich zur dritten Auswirkungsstudie stieg damit die Teilnehmerate um 37 %. Die von der Kommission angestrebten 25 % der in Europa tätigen Unternehmen wurden damit erreicht. Aus Deutschland nahmen 214 Unternehmen teil, eine im europäischen Vergleich weiterhin herausragende Anzahl. Die hohe Teilnahme zeigt das Interesse an Solvency II sowie den Willen und die Möglichkeiten der Unternehmen, erfolgreich den Prozess mitzugestalten. Erstmals bezog CEIOPS in die Auswirkungsstudie auch eine vollständige Gruppenbetrachtung mit ein. Europaweit beteiligten sich 111 Gruppen aus 16 Ländern; hinzu kam die Schweiz. 60 % der Gruppen sind dabei grenzüberschreitend tätig. In Deutschland nutzten 20 Versicherungsgruppen die Möglichkeit zur Teilnahme. Eine weitere Neuerung war die Einführung von Captives als eigenständige Unternehmenskategorie. Als Captives bezeichnet man dabei Erst- oder Rückversicherer, die als Tochterunternehmen zumeist größerer multinationaler Unternehmen Risiken der eigenen Unternehmensgruppe (rück-)versichern. Captives stellen somit eine Form der Selbstversicherung dar, da Schäden durch konzerneigenes Kapital gedeckt werden.

● Zweites Impact Assessment der Kommission.

Parallel zur Durchführung der quantitativen Auswirkungsstudien erstellt die Kommission regelmäßig auch so genannte Impact Assessment Reports. Diese schätzen die Gesetzesfolgen vor allem in qualitativer Hinsicht ab und spielen daher eine wichtige Rolle im europäischen Gesetzgebungsprozess. Sie werden für alle bedeutenden Regelungsvorhaben in der EU durchgeführt. Mit den Berichten soll

gewährleistet werden, dass bei der europäischen Gesetzgebung nicht nur nach dem Erreichen der geplanten Ziele, sondern auch nach ihren möglichen ökonomischen Folgen und Umsetzungskosten gefragt wird.

Während sich der erste Impact Assessment Report von Mitte 2007 noch mit den makroökonomischen Auswirkungen von Solvency II beschäftigte, analysiert das zweite Impact Assessment, welche Auswirkungen die verschiedenen Berechnungsmöglichkeiten des MCR auf Industrie, Versicherungsnehmer und Aufsicht haben. Weiter beschäftigt sich das zweite Impact Assessment mit Kapitalzuschlägen, Berücksichtigung von Diversifikationseffekten, dem Group Support Regime sowie mit der Berichterstattung gegenüber der Aufsicht. CEIOPS hat für die Kommission mit den Arbeiten am zweiten Impact Assessment Mitte 2008 begonnen. Das Ergebnis wird voraussichtlich im Herbst 2009 veröffentlicht.

## 4 Rechnungslegung

Im Dezember 2008 hat die EU-Kommission mehreren Drittstaaten die Gleichwertigkeit ihrer jeweiligen Rechnungslegungsstandards zu den International Financial Reporting Standards (IFRS) gemäß Version der Europäischen Union anerkannt: USA, Japan, China, Kanada, Südkorea und Indien. Der Entscheidung der Kommission und des Parlaments gingen mehrjährige Vorarbeiten von CESR voraus. Die Entwicklung in China, Kanada, Südkorea und Indien wird die EU allerdings bis 2011 beobachten und überprüfen. Entscheidende Kriterien für eine unbefristete Anerkennung der Standards sind neben dem Fortschritt in der Konvergenz auch die Entwicklung des Enforcements. Das Kriterium der Äquivalenz ist nach der Definition von CESR und der Kommission erfüllt, wenn Investoren gleiche Anlageentscheidungen treffen, unabhängig davon, ob ihnen IFRS-Abschlüsse oder sonstige Abschlüsse von Drittstaaten vorliegen. Darüber hinaus soll die Gleichwertigkeit durch ein für Investoren verlässliches Enforcement sowie verlässliche Testate untermauert sein. Die Entscheidung schafft für die Emittenten in den betroffenen Ländern Rechtssicherheit im Hinblick auf die Zugangs- und Verweilvorschriften an Börsen innerhalb der EU.

Gerade in Krisenzeiten ist es wichtig, dass die Finanzberichterstattung ihre Glaubwürdigkeit behält. Die Finanzmarktkrise hat indes Schwächen der bestehenden Rechnungslegungsvorschriften offen gelegt, wie etwa bei der Ermittlung des beizulegenden Zeitwertes nach IAS 39 von Finanzinstrumenten auf gestörten oder nicht aktiven Märkten. Das Thema hat 2008 die Diskussion in nationalen und internationalen Expertengremien bestimmt und wird auch 2009 aktuell bleiben. Der Leitgedanke bei einer möglichen Überarbeitung von Bewertungsvorschriften sollte sein, einen weitgehend unverzerrten Markt- bzw. Transaktionspreis zu ermitteln, der den tatsächlichen ökonomischen Wert eines Finanzinstruments zu einem Stichtag angemessen widerspiegelt. Dieser Wert sollte dabei aber auch glaubwürdig und nachprüfbar sein. Die BaFin hat sich im

● EU-Kommission erkennt Gleichwertigkeit von Rechnungslegungsstandards an.

● BaFin diskutiert Barwertmodelle.

Berichtsjahr eingehend mit Bewertungsfragen beschäftigt und sich mit Fachvertretern der beaufsichtigten Unternehmen und deren Abschlussprüfern zusammengesetzt. In den Gesprächen zeigte sich, dass vor allem die Bewertung von Finanzinstrumenten auf der Basis diskontierter, zukünftig erwarteter Zahlungsströme besonders aussagefähig zu sein scheint. Mit speziellen, barwertorientierten Modellverfahren ist es möglich, einige wegen der Krise zu beobachtende Effekte - beispielsweise gestiegene Volatilität bei den Aufschlägen für das Liquiditätsrisiko - an historische Erfahrungswerte anzupassen. Krisenbedingte Überzeichnungen in den Marktdaten fließen dabei zwar nicht in vollem Umfang in die Bewertung der Finanzinstrumente ein, das Primat der Marktbewertung bleibt indes weiterhin berücksichtigt. Keinesfalls sollen subjektive Schätzungen der Unternehmensleitung an die Stelle objektivierbarer Marktdaten treten, denn das würde die Gefahr möglicher ergebnisorientierter Bilanzgestaltungen bergen und damit die Glaubwürdigkeit der Informationen mindern. Ein weiterer Vorteil dieser barwertorientierten Modellverfahren auf der Basis von - möglicherweise skalierten - marktbezogenen Daten liegt darin, dass fließend auf eine reine Marktbewertung übergegangen werden kann, wenn sich der Markt künftig beruhigt. Vertreter der BaFin haben ein solches Bewertungsverfahren im Dezember 2008 auf einer Sitzung der technischen Expertenkommission der European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) vorgestellt.

### **Wertmaßstäbe in der Rechnungslegung**

In der Rechnungslegung gibt es grundsätzlich zwei Wertmaßstäbe, um Finanzinstrumente zu bewerten: zu fortgeführten Anschaffungskosten, also etwa dem nach mathematischen Verfahren fortgeschriebenen Kaufpreis, oder zum beizulegenden Zeitwert, zum Fair Value. Nach deutschem Handelsrecht ist die Ermittlung des beizulegenden Zeitwertes - zumindest derzeit noch - auf den Fall der außerplanmäßigen Wertminderungen beschränkt. In der internationalen Rechnungslegung hingegen, etwa nach IFRS und US-GAAP, ist die Bewertung zum beizulegenden Zeitwert grundsätzlich für alle Finanzinstrumente verbindlich vorgeschrieben, die zum Handelsbestand gehören. Der beizulegende Zeitwert kann für sie entweder auf der Basis beobachtbarer Marktparameter ermittelt werden oder unter Verwendung alternativer Bewertungsverfahren in die subjektive Einschätzungen einfließen. Das deutsche Handelsrecht legt nahe, vor allem Preise heranzuziehen, die auf aktiven Märkten zustande gekommen sind, um den beizulegenden Zeitwert von Finanzinstrumenten zu ermitteln. In diesem Zusammenhang ist die Bestimmung des Begriffs „aktiver Markt“ entscheidend; liegt nämlich kein aktiver Markt vor, so sind alternative Bewertungsverfahren anzuwenden, wie zum Beispiel Vergleichswert- und Modellwertverfahren. Vergleichswertverfahren orientieren sich am aktuellen Fair Value eines anderen, im Wesentlichen identischen Finanzinstruments oder an den Preisen aus den jüngsten Transaktionen für das eigentliche Finanzinstrument. Modellwertverfahren umfassen beispielsweise Barwertverfahren, etwa das Discounted-Cash-Flow-Verfahren, und Optionspreismodelle. Es ist Sache des bilanzierenden Instituts, unter den zulässigen Methoden eine auszuwählen;

der Abschlussprüfer muss sie bestätigen. Die Finanzkrise hat verdeutlicht, wie wichtig eine trennscharfe Definition von aktiven Märkten ist, denn viele Marktdaten, die während der Krise zu beobachten waren, basierten auf „nicht idealtypischem“ Verhalten. Das aber fordern die IFRS: Idealtypisch für einen beizulegenden Zeitwert ist danach der vereinbarte Preis für eine Transaktion zwischen sachverständigen, voneinander unabhängigen Marktteilnehmern unter normalen Marktbedingungen.

CEBS und CESR zu Bewertungsproblemen bei komplexen und illiquiden Finanzinstrumenten.

CEBS und CESR haben Mitte 2008 Berichte über spezielle Probleme bei der Bewertung von komplexen und illiquiden Finanzinstrumenten veröffentlicht. Die Berichte behandeln neben den besonderen Herausforderungen bei der Bewertung dieser Instrumente auch die damit verbundenen Probleme bei der Offenlegung im Rahmen der Finanzberichterstattung sowie Prüfungsfragen. Beide Berichte präsentieren Lösungsvorschläge, die im Einklang mit den Empfehlungen des FSF stehen.

Baseler Ausschuss: Robuste Ermittlung von Fair Value.

Die Rechnungslegungsgruppe des Baseler Ausschusses hat sich 2008 vor allem mit der Ermittlung des Fair Value beschäftigt. Durch die Finanzmarktkrise hatte dieses Thema erheblich an Bedeutung gewonnen. Die Arbeiten fanden ihren vorläufigen Abschluss mit einem im November veröffentlichten Konsultationspapier, das die Prinzipien für eine sachgerechte und nachvollziehbare Ermittlung von Fair Value aufstellt. Die Prinzipien betreffen stringente interne Prozesse sowohl im Handel als auch in der Abwicklung und dem Risikocontrolling. Viele dieser Prinzipien finden sich in vergleichbarer Form in den MaRisk wieder, die auch Mindestanforderungen an die Prozesse der Handelsbereiche der Kreditinstitute formulieren.

IOSCO zu Informationen über Bilanzierungsstandards.

IOSCO hat börsennotierte Unternehmen im Februar 2008 aufgefordert, Investoren klare und angemessene Informationen über die Bilanzierungsstandards zu geben, die sie zur Erstellung ihrer Abschlüsse verwenden. Hintergrund ist die Tatsache, dass Bilanzen, die nach nationalen, an IFRS angelehnten Rechnungslegungsstandards erstellt wurden, länderspezifische Besonderheiten aufweisen können. Sollten etwa länderspezifische „carve-out“-Regelungen – die eine Nichtanwendung bestimmter Bilanzierungsnormen erlauben – getroffen worden sein, so sind diese gemäß IOSCO offenzulegen.

Das **International Accounting Standards Board** (IASB) ist ein Gremium, das internationale Rechnungslegungsgrundsätze entwickelt und verabschiedet. Mitglieder des IASB sind Wirtschaftsprüfer, Analysten und Praktiker. Die Vorgaben des IASB beanspruchen als International Accounting Standards (IAS) / International Financial Reporting Standards (IFRS) nahezu weltweit Geltung und werden grundsätzlich von der Europäischen Union übernommen.

SEC-Roadmap zur Übernahme IFRS.

2008 haben sich die Aussichten für die IFRS verbessert, die Rolle des globalen Rechnungslegungsstandards zu erreichen: Im Novem-



ber hat die US-Börsenaufsicht Securities and Exchange Commission (SEC) einen Fahrplanentwurf (Roadmap) für die Zulassung der IFRS für kapitalmarktorientierte US-Unternehmen zur Konsultation gestellt. Der Entwurf enthält sieben Meilensteine, die aus Sicht der SEC erfüllt sein müssen, damit sie die Rechnungslegung nach IFRS für kapitalmarktorientierte US-Unternehmen erlaubt. Bis Ende 2011 will die Behörde eine grundsätzliche Entscheidung fällen. Der Fahrplan würde, wenn er erfolgreich abgearbeitet werden kann, den IFRS zu einem weiteren Durchbruch als globaler Bilanzierungsstandard verhelfen. Jedoch darf bei diesem Projekt die politische Komponente nicht vergessen werden: So äußerte sich die neue Vorsitzende der SEC, Maria Schapiro, im Januar 2009 vor dem US-Senat bereits zurückhaltender zur Roadmap. Kritisiert wurden zum einen die hohen Umstellungskosten für US-Emittenten. Zum anderen waren Zweifel daran aufgekommen, dass die IFRS-Standards im Vergleich zu US-GAAP ausgereift seien und konsistent in die Praxis umgesetzt würden. Zudem gibt es Bedenken hinsichtlich der Unabhängigkeit des IASB.

IASB-Entwurf zur Konsolidierung außerbilanzieller Zweckgesellschaften.

Es ist zu erwarten, dass konsolidierte Jahresabschlüsse künftig verständlicher und besser vergleichbar werden: Das IASB hat im Dezember 2008 einen Entwurf veröffentlicht, der sich unter anderem mit der Konsolidierung von außerbilanziellen Zweckgesellschaften beschäftigt. Zu diesem Entwurf hatte auch IOSCO beigetragen. IOSCO fordert ebenfalls Verbesserungen in den Bereichen Fair Value und bei der Konsolidierung von außerbilanziellen Zweckgesellschaften.

CEBS-Arbeiten zu einheitlichem Berichtswesen.

CEBS hat im Berichtsjahr die FINREP- und COREP-Daten ausgewertet, die die Banken an die jeweiligen nationalen Aufsichtsbehörden melden. FINREP steht für Financial Reporting und bezieht sich auf die Berichterstattung von Informationen aus IFRS-Konzernabschlüssen; COREP bedeutet Common Solvency Ratio Reporting und bezieht sich auf die Berichtspflichten zu den aufsichtlichen Eigenmittelanforderungen. Die Arbeiten zu COREP und FINREP sollen einen ersten Schritt zu einem einheitlichen, EU-weiten Reporting-Rahmenwerk darstellen. Die für das Berichtswesen zuständige CEBS-Gruppe hat sich 2008 vor allem darum bemüht, gemeinsame Definitionen von Daten zu formulieren und die Häufigkeit und Art der Berichterstattung in den Mitgliedsländern zu vereinheitlichen. Außerdem hat sie die Menge der angeforderten FINREP-Daten um 20 % reduzieren können.

Anstieg der Enforcementfälle in CESR-Datenbank.

Zum 31. Dezember 2008 haben die CESR-Mitglieder etwa 175 Enforcement-Entscheidungen in die CESR-Datenbank eingestellt. Wie auch in den Vorjahren hat CESR wieder einige aktuelle Entscheidungen einschließlich der jeweiligen Begründungen in anonymisierter Form auf seiner Internetseite veröffentlicht. Damit werden diese Entscheidungen auch der interessierten Öffentlichkeit bekannt. Die Sammlung der Entscheidungen in einer Datenbank und deren teilweise Veröffentlichung sollen zu einer einheitlichen Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards in Europa beitragen. Da die IFRS nicht nur innerhalb Europas, sondern weltweit einheitlich durchgesetzt werden sollen, hält auch IOSCO eine entsprechende Datenbank bereit.

## 5 Internationale Kooperation

### 5.1 Grenzüberschreitende Zusammenarbeit

● EU-Kommission schlägt Aufsichtskollegien vor.

Die EU-Kommission hat im Berichtsjahr einen Vorschlag zur Überarbeitung der Bankenrichtlinie fertig gestellt. Er sieht vor, die Zusammenarbeit der zuständigen Behörden bei der Aufsicht über grenzüberschreitend tätige Institutsgruppen zu institutionalisieren. Zu diesem Zweck sollen Aufsichtskollegien eingerichtet werden (Colleges), die auch eine Rolle im Management von Krisen spielen sollen. Aufsichtsbehörden aus Ländern, in denen systemisch relevante Zweigstellen operieren, wird ein berechtigtes Informationsinteresse zuerkannt. Diese Behörden können neben den für das Mutterinstitut und die Tochtergesellschaften zuständigen Behörden in den Aufsichtskollegien vertreten sein. Die Rechte und Pflichten des konsolidierenden Aufsehers bleiben unberührt. Während die Verhandlungen auf Kommissions- und Ratsebene inzwischen abgeschlossen sind, muss nun das Europäische Parlament über die Vorschläge entscheiden. CEBS hat im Januar 2009 die finale Version eines Muster-MoU zu den Supervisory Colleges veröffentlicht. Die CEBS-Untergruppe, die sich mit Problemen der Aufsicht von derzeit 17 grenzüberschreitend tätigen europäischen Instituten (SON-Banken) befasst, koordiniert ihre Tätigkeiten im Rahmen von Supervisory Colleges. Bei den Colleges handelt es sich um Kooperationsstrukturen für die Zusammenarbeit zwischen Heimat- und Gastlandaufsehern, die auch regelmäßige Treffen der Aufseher umfassen. Das Muster-MoU beschreibt den Zweck des Colleges und die Aufgaben seiner Teilnehmer.

Das **Banking Supervision Committee (BSC)** ist als Ausschuss des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) bei der Europäischen Zentralbank angesiedelt. Mitglieder sind Vertreter der Bankenaufsichtsbehörden und der Zentralbanken der Mitgliedsstaaten der Europäischen Union. Das BSC unterstützt das Europäische System der Zentralbanken bei ihrem Beitrag zur Stabilität des europäischen Finanzsystems. Der Schwerpunkt der Arbeit liegt in der Analyse der Stabilität der europäischen Bankensysteme sowie der strukturellen Entwicklungen im Bankensektor.

● BSC unterstützt nationale Behörden beim Krisenmanagement.

Das BSC hat im Berichtsjahr ein Handbuch entwickelt, das anhand konkreter Beispiele Hilfestellungen gibt für die Implementierung eines Prozesses zur Früherkennung der systemischen Auswirkungen einer Krise. In einer Studie ist das BSC der Frage nachgegangen, welches Instrumentarium verantwortliche Behörden im Falle der Krise einer mittelgroßen, überwiegend national tätigen Bank einsetzen. Das Ergebnis ist nicht überraschend: Die den Behörden zur Verfügung stehenden Instrumente werden sehr unterschiedlich gehandhabt. Für einige Werkzeuge des Krisenmanagements besteht nur eine Mindestharmonisierung. Um eine größere Konvergenz zu erreichen, werden daher bereits verschiedene EU-Richtlinien überarbeitet.

● CEIOPS führt Peer Reviews ein.

CEIOPS hat seit 2008 wie die anderen Level 3-Ausschüsse die Möglichkeit, Peer Reviews durchzuführen. Mit Peer Reviews soll nachvollzogen werden, ob die Versicherungsaufsichtsbehörden die gemeinsam entwickelten Grundsätze und Leitlinien umgesetzt haben. Der erste Peer Review bei CEIOPS wird sich mit der Frage beschäftigen, ob die Aufsichtsbehörden die Grundsätze zur Zusammenarbeit und den Informationsaustausch bei der Aufsicht über grenzüberschreitend tätige Unternehmen umgesetzt haben.

● Dialog mit Offshore-Finanzzentren weiterhin wichtig.

Eine IOSCO-Gruppe bemühte sich auch im vergangenen Jahr intensiv um die Verbesserung des Informationsaustausches mit Ländern, die aufgrund einer laxen Regulierung regelmäßig einen starken Zufluss ausländischen Kapitals verzeichnen, so genannte Offshore-Finanzzentren (OFC). Grundlage des Dialogs, der im Jahr 2008 mit fünf Ländern geführt wurde, ist das IOSCO-MoU. Eines der fünf Länder hat mit umfangreichen Gesetzesänderungen die von IOSCO identifizierten Schwachstellen bei der internationalen Zusammenarbeit beseitigt und steht bei Redaktionsschluss kurz vor der Zeichnung des IOSCO-MoU. Der Dialog mit diesem Land ist damit erfolgreich abgeschlossen. Zwei weitere Länder erzielten ebenfalls Fortschritte, es sind allerdings – wie auch bei zwei weiteren im Dialog verbliebenen Ländern – noch offene Fragen zu klären.

● Neues Kooperationsabkommen mit der FSA.

#### **Grenzüberschreitende Aufsichtskooperation nach der MiFID**

Nach mehrmonatigen Verhandlungen hat die BaFin 2008 mit der britischen FSA ein Common Oversight Program vereinbart. Die Vereinbarung gilt für mehrere systemrelevante deutsche Kreditinstitute, die über ihre Zweigniederlassungen in London eine bedeutende Rolle auf dem englischen Kapitalmarkt spielen. Die Vereinbarung versetzt die BaFin in die Lage, stärker in die Aufsicht über die Zweigniederlassungen eingebunden zu werden. Für die beaufsichtigten Institute heißt das: Ein Rückgriff auf das jeweils günstigere Aufsichtsrecht – also Aufsichtsarbitrage – ist damit nicht mehr möglich. Die Wertpapieraufsicht über die Zweigniederlassungen fällt nach der MiFID in den gemeinsamen Verantwortungsbereich von Heimatland- und Gastlandaufsicht. Die europäischen Aufsichtsbehörden haben darum die Möglichkeit, entweder ein ständiges Hilfeersuchen (Standing Request of Assistance) an die Aufsichtsbehörde eines anderen Mitgliedsstaates zu richten oder mit dieser eine gemeinsame Aufsichtsplanung (Common Oversight Program) zu vereinbaren. Während ein ständiges Hilfeersuchen einen bedeutenden Teil der Wertpapieraufsicht über eine Zweigniederlassung an die Gastlandaufsicht delegiert, stimmen Gastland- und Heimataufseher bei einer gemeinsamen Aufsichtsplanung ihre Aufsichtsmaßnahmen eng miteinander ab, um in sinnvoller Arbeitsteilung eine Aufsicht aus einer Hand über die Zweigniederlassung zu erreichen.

● Weitere Abkommen vorgesehen.

Eine weitere Vereinbarung über ein Common Oversight Program soll mit der französischen AMF abgeschlossen werden, ebenso mit der italienischen Consob und der spanischen CNMV. Ob sich aus der Perspektive der deutschen Wertpapieraufsicht eine solche gemeinsame Aufsichtsplanung im Einzelfall anbietet, hängt unter anderem davon ab, wie Art und Umfang des Geschäfts aussehen. Außerdem ist neben der Kundenzahl und -struktur auch die Frage

von Bedeutung, ob das Geschäft aus Sicht des Gastlandes systemrelevant ist. Andernfalls delegiert sie in der Regel aus Effizienzgründen einen Teil ihrer aufsichtsrechtlichen Aufgaben durch die Vereinbarung eines Standing Request of Assistance an die anderen europäischen Aufsichtsbehörden. Solche Vereinbarungen schloss die BaFin 2008 mit den Aufsichtsbehörden in Belgien, Griechenland, Österreich, Schweden, der Slowakischen Republik und der Tschechischen Republik ab.

IAIS/CGAP unterstützt Vergabe von Kleinstversicherungen.

Eine gemeinsame Arbeitsgruppe von Mitgliedern von IAIS und CGAP (Consultative Group to Assist the Poor) will Schwellenländern dabei helfen, arme Bevölkerungsgruppen mit Kleinstversicherungen zu versorgen. Die deutsche Seite ist in dieser Arbeitsgruppe durch die BaFin und die Deutsche Gesellschaft für Technische Zusammenarbeit vertreten. Bis 2010 will die Gruppe Leitlinien erarbeiten für die Aufsicht über Kleinstversicherer. Derzeit arbeitet sie an einer Bestandsaufnahme. So hat sie etwa im Berichtsjahr eine 5-Länder-Studie initiiert über Mikroversicherung in Kolumbien, Indien, Südafrika, Uganda und auf den Philippinen.

## 5.2 Memoranda of Understanding

Neue MoU in der Versicherungsaufsicht.

2008 hat die BaFin über die Zusammenarbeit in der Versicherungsaufsicht zwei neue MoU geschlossen. Im Juni unterzeichnete sie ein entsprechendes Abkommen mit dem New York State Insurance Department, im Oktober mit der Insurance Authority of the Hong Kong Special Administrative Region of the People's Republic of China. Die MoU ermöglichen jeweils eine engere Zusammenarbeit zwischen der BaFin und dem MoU-Partner. Sie schaffen zudem die formale Grundlage für Konsultationen und für die Koordination und sehen vor, dass die Behörden Informationen austauschen, die für die Aufsichts- und Regulierungsaufgaben der am MoU Beteiligten relevant sind.

Abkommen mit Behörden in Arabien.

Nicht nur die Kooperation in der Versicherungsaufsicht, sondern auch die Kooperation in der Aufsicht über Kreditinstitute, Finanzdienstleister und den Wertpapierhandel ist Gegenstand eines MoU, das die BaFin im Mai 2008 mit der Qatar Financial Centre Regulatory Authority (QFCRA) geschlossen hat. Die 2005 gegründete QFCRA übt die Allfinanzaufsicht in der in Qatar angesiedelten Freihandelszone "Qatar Financial Centre" aus. Zu Beginn des Jahres hatte die BaFin auch mit der Wertpapieraufsichtsbehörde der Vereinigten Arabischen Emirate ein Abkommen über die Zusammenarbeit getroffen. Die seit 2000 existierende Emirates Securities & Commodities Authority überwacht Wertpapier- und Warenmärkte, Börsen und Abwicklungssysteme in den Emiraten.

Kooperation mit kroatischen Aufsehern.

Auf Basis von MoU arbeitet die BaFin seit dem Berichtsjahr mit den kroatischen Finanzaufsichtsbehörden zusammen: mit der kroatischen HANFA auf dem Gebiet der Wertpapier- und Versicherungsaufsicht und mit der Croatian National Bank in der Bankenaufsicht.

IAIS MMoU bietet Instrument zum Informationsaustausch.

Die IAIS hat 2008 die letzten organisatorischen Aufgaben für die Implementierung des IAIS MMoU in Angriff genommen. Mit dem multilateralen MoU bietet die IAIS den Versicherungsaufsichtsbehörden weltweit ein solides Instrument zum verstärkten Informationsaustausch und zur Kooperation in allen Bereichen, einschließlich Krisenmanagement. Informationsaustausch und Kooperation zwischen Aufsichtsbehörden auf internationaler Ebene setzen gegenseitiges Vertrauen und verlässliche Wahrung von Vertraulichkeit voraus. Ein so genanntes Validatorenteam der IAIS prüft daher, ob die Rechtsordnung und die Verwaltungspraxis jeder Aufsichtsbehörde, die das MMoU unterzeichnen möchte, den im MMoU verankerten Mindestvoraussetzungen entsprechen. Das Verfahren ist mit 17 MMoU Bewerbungen (Stand März 2009) gut angelaufen.

Tabelle 2

**Memoranda of Understanding (MoU) 2008**

Bankenaufsicht		Wertpapieraufsicht		Versicherungsaufsicht	
Australien	2005	Argentinien	1998	Australien	2005
Belgien	1993	Australien	1998	China	2001
Brasilien	2006	Brasilien	1999	Dubai	2006
China	2004	China	1998	Estland	2002
Dänemark	1993	Frankreich	1996	<b>Hongkong</b>	<b>2008</b>
Dubai	2006	Hong Kong	1998	Kalifornien	2007
Estland	2002	Italien	1997	Kanada	2004
Frankreich	1992	Jersey	2001	Korea	2006
Griechenland	1993	Kanada	2003	<b>Kroatien</b>	<b>2008</b>
Großbritannien (BE/FSA)	1995	<b>Kroatien</b>	<b>2008</b>	Litauen	2003
Großbritannien (SIB/SROs)	1995	Luxemburg	2004	Nebraska	2007
Großbritannien (BSC)	1995	Polen	1999	<b>New York</b>	<b>2008</b>
Hongkong	2004	Portugal	1998	<b>Qatar</b>	<b>2008</b>
Irland	1993	<b>Qatar</b>	<b>2008</b>	Rumänien	2004
Italien (BI)	1993	Russland	2001	Slowakei	2001
Italien (BI-Unicredit)	2005	Schweiz	1998	Tschechien	2002
Korea	2006	Singapur	2000	Ungarn	2002
<b>Kroatien</b>	<b>2008</b>	Slowakei	2004	USA (OTS)	2005
Lettland	2000	Spanien	1997		
Litauen	2001	Südafrika	2001		
Luxemburg	1993	Taiwan	1997		
Malta	2004	Tschechien	1998		
Niederlande	1993	Türkei	2000		
Norwegen	1995	Ungarn	1998		
Österreich	2000	USA (CFTC)	1997		
Philippinen	2007	USA (SEC)	1997		
Polen	2004	USA (SEC)	2007		
<b>Qatar</b>	<b>2008</b>	<b>VAE</b>	<b>2008</b>		
Rumänien	2003	Zypern	2003		
Russland	2006				
Slowenien	2001				
Spanien	1993				
Südafrika	2004				
Ungarn	2000				
USA (OCC)	2000				
USA (NYSBD)	2002				
USA (OTS)	2005				
USA (FDIC)	2006				
USA (SEC)	2007				

### 5.3 Technische Kooperation

Die BaFin hat auch im Berichtsjahr ausländische Aufsichtsbehörden beim Aufbau eines neuen Aufsichtssystems beraten und unterstützt.

● Kooperation mit China.

Die Bedeutung des chinesischen Finanzmarktes wächst. Im Berichtsjahr kamen Delegationen der chinesischen Aufsichtsbehörden sowie Mitarbeiter chinesischer Finanzinstitute zu Informationsbesuchen und Seminaren in die BaFin. Im Februar und Oktober referierten zwei BaFin-Mitarbeiter zu Fragen der Wertpapier- und der Versicherungsaufsicht in Peking und Dalian. Die Zusammenarbeit wird im Jahre 2009 fortgesetzt.

● Gute Kontakte nach Kroatien, in die Ukraine, nach Südkorea und nach Russland.

In der Zusammenarbeit mit der Ukraine und Kroatien haben sich 2008 die Kontakte mit der Finanzaufsicht gefestigt. Im Februar kam eine Delegation der kroatischen Wertpapieraufsicht HANFA nach Frankfurt und informierte sich über die Umsetzung der Finanzmarkttrichtlinie MiFID. Auch Vertreter der ukrainischen Wertpapieraufsicht waren zu einem Informationsaustausch mit der BaFin im September zu Besuch. Die Delegation kam in Begleitung des ersten stellvertretenden Wirtschaftsministers der Ukraine. Für 2009 ist eine engere Zusammenarbeit zwischen der deutschen und der ukrainischen Aufsicht geplant.

Es bestehen weiterhin gute Kontakte zur Finanzmarktaufsichtsbehörde von Südkorea. Mitarbeiter dieser Behörde absolvierten im Juni und Oktober mehrwöchige Praktika in der Wertpapier- und der Versicherungsaufsicht. Im Oktober referierte ein BaFin-Mitarbeiter in Seoul zu Fragen der Wertpapieraufsicht.

In der Zusammenarbeit mit Russland verstärkten sich die Kontakte mit der Wertpapier- und der Versicherungsaufsicht: Eine Delegation der russischen Wertpapieraufsicht absolvierte Seminare in der BaFin. Ein BaFin-Mitarbeiter hat außerdem an einer Fortbildungsveranstaltung für russische Versicherungsaufseher in Moskau teilgenommen.

● Unterstützung für Thailand, Serbien, Armenien und Moldau.

2008 konnten die guten Kontakte zur thailändischen Versicherungsaufsicht fortgesetzt werden. Im Mai informierte sich eine vierköpfige Delegation zu ausgewählten Aufsichtsthemen. Außerdem wurde im Berichtsjahr die Zusammenarbeit mit der serbischen Versicherungsaufsicht bei der Umsetzung von europäischen Richtlinien fortgesetzt. Vertreter der armenischen Versicherungs- und Wertpapieraufsicht wurden ebenfalls zu Informationsbesuchen empfangen. Kontakte entwickelten sich zur National Commission of Financial Markets (NCFM) der Republik Moldau.



Dr. Thomas Steffen,  
Exekutivdirektor  
Versicherungsaufsicht

## IV Aufsicht über Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds

### 1 Grundlagen der Aufsicht

#### 1.1 Umsetzung der Beteiligungsrichtlinie

Das Bundeskabinett hat am 27. August 2008 das Gesetz zur Umsetzung der Beteiligungsrichtlinie beschlossen<sup>4</sup>. Die in dem Gesetz vorgesehenen Änderungen des VAG werden voraussichtlich im März 2009 in Kraft treten. Die Beteiligungsrichtlinie beruht auf einem Prüfauftrag der EU-Finanzminister an die EU-Kommission. Danach sollte die Kommission mögliche Hindernisse für grenzüberschreitende Fusionen und Übernahmen im Bankensektor untersuchen.

Ziel der Beteiligungsrichtlinie ist es, für die bedeutende Beteiligung einer natürlichen oder juristischen Person an einem Versicherungsunternehmen oder auch einer Bank ein transparentes Verfahren zu etablieren und den Verfahrensablauf in den einzelnen EU-Mitgliedsländern zu harmonisieren. Im aufsichtsrechtlichen Beurteilungsverfahren sollen Rechtssicherheit, Klarheit und Vorhersehbarkeit geschaffen werden. Um dies zu erreichen, normiert die Richtlinie einen abschließenden Katalog von Prüfkriterien, anhand derer die Aufsicht den Erwerb oder die Erhöhung einer bedeutenden Beteiligung untersagen kann. Die Umsetzung der Beteiligungsrichtlinie wird zu einer Überarbeitung des § 104 VAG führen. § 104 VAG wird bislang von dem Rundschreiben R 4/98 ausgelegt. Teile dieses Rundschreibens, das Einzelheiten zu Form und Inhalt der Anzeigen regelt, sollen 2009 durch die Inhaberkontrollverordnung der BaFin abgelöst werden.

Für die Aufsicht werden künftig Fristen festgelegt, innerhalb derer sie den Eingang der vollständigen Anzeige zu bestätigen hat, weitere Unterlagen anfordern kann und die Prüfung vorzunehmen hat. Für die aufsichtsrechtliche Beurteilung wird dabei grundsätzlich eine Maximalfrist von 60 Arbeitstagen ab dem Eingang einer vollständigen Anzeige festgelegt. Der Zeitraum verlängert sich durch die Anforderung weiterer Informationen um maximal 20 Arbeitstage bei Erwerbern mit Sitz in der EU und ansonsten um maximal 30 Arbeitstage.

Eine Untersagung kann zukünftig auch darauf gestützt werden, dass der künftige Geschäftsleiter des Versicherungsunternehmens nicht zuverlässig oder fachlich geeignet ist, die Anzeige unvollständig oder unrichtig ist oder nicht den Anforderungen der Inhaber-

● Beteiligungsvorschriften werden neu gefasst.

● Neue Regelung zum Verfahrensablauf.

● Neue Untersagungsgründe.

<sup>4</sup> BT-Drs. 16/10536, RL 2007/44/EG vom 05.09.2007, ABl. EU Nr. L 247 vom 21.09.2007, S. 1.

- Zusammenarbeit mit anderen EU-Aufsichtsbehörden.

kontrollverordnung entspricht, ein Zusammenhang mit Geldwäsche oder Terrorismusfinanzierung besteht oder der Anzeigepflichtige nicht über die notwendige finanzielle Solidität verfügt.

Im Versicherungsaufsichtsrecht (§ 111f Abs. 5 VAG) wird verankert, dass die EU-Aufsichtsbehörden zusammenarbeiten müssen und Informationen, die für die Beurteilung der Geeignetheit des Erwerbs relevant sind, auszutauschen haben, wenn der Erwerber einer Beteiligung seinen Sitz in einem anderen Mitgliedsstaat hat und dort unter Aufsicht steht.

## 1.2 Verordnungen

### Inhaberkontrollverordnung

Ende 2008 hat die BaFin den Entwurf der Inhaberkontrollverordnung öffentlich zur Konsultation gestellt. Die Inhaberkontrollverordnung regelt verbindlich, welche Unterlagen und Erklärungen der Erwerbs- oder Erhöhungsanzeige für bedeutende Beteiligungen nach § 104 VAG beizufügen sind. Die BaFin setzt mit der Verordnung eine Vorgabe der Beteiligungsrichtlinie und eine gemeinsame Empfehlung der 3L3 Ausschüsse CEBS, CEIOPS und CESR um, die diese Richtlinie auslegt. Nach Abschluss der Konsultation ist die Inhaberkontrollverordnung im März 2009 mit dem Gesetz zur Umsetzung der Beteiligungsrichtlinie in Kraft getreten.

- Ziele der Inhaberkontrollverordnung.

Die verbindliche Regelung des Anzeige- und Beurteilungsverfahrens soll sicherstellen, dass sich ein Anzeigepflichtiger bereits vor Abgabe seiner Absichtsanzeige ein Bild von seinen Pflichten machen und damit zu einem zügigen Beginn des Prüfverfahrens beitragen kann. Zugleich etabliert die Inhaberkontrollverordnung ein transparentes Beurteilungsverfahren. Damit wird das aufsichtsrechtliche Prüfverfahren nicht nur klarer und vorhersehbarer, sondern gewährleistet auch mehr Rechtssicherheit.



### Finanzkonglomerate-Solvabilitäts-Verordnung

Die Finanzkonglomerate-Solvabilitäts-Verordnung (FkSolV) schreibt fest, dass ein Finanzkonglomerat jederzeit über Eigenmittel in einer Höhe verfügen muss, die geeignet ist, die Solvabilitätsanforderungen auf Konglomeratsebene ausreichend sicherzustellen. Im Juli 2008 novellierte die BaFin die Verordnung und implementierte eine Berechnungsmethode, die für die Eigenmittelberechnung des gesamten Finanzkonglomerats auf den konsolidierten Abschluss aufsetzt.

In einer weiteren Änderung Ende 2008 ermöglichte die BaFin den Versicherern eines Finanzkonglomerates, Verluste und Reserven aus festverzinslichen Wertpapieren bestimmter Position bei der Ermittlung der Eigenmitteln unberücksichtigt zu lassen.



### **Solvabilitätsbereinigungs-Verordnung**

Die BaFin änderte im Februar 2008 die Solvabilitätsbereinigungs-Verordnung (SolBerV), um auch Rückversicherer und Rückversicherungsgruppen unter den Regelungsgehalt der Verordnung zu stellen. Die SolBerV regelt nunmehr die Grundsätze und Methoden für die Berechnung der so genannten bereinigten Solvabilität, also der Finanzausstattung des Erst- und Rückversicherers unter Berücksichtigung der Kapitalverflechtungen im Rahmen der Gruppenzugehörigkeit. Eine Anpassung der SolBerV war nach Umsetzung der europäischen Rückversicherungsrichtlinie in das VAG notwendig geworden.

### **Finanzrückversicherungsverordnung**

Die Verordnung über Finanzrückversicherungsverträge und Verträge ohne hinreichenden Risikotransfer (Finanzrückversicherungsverordnung - FinRVV) trat am 26. Juli 2008 in Kraft. Sie stellt einen wesentlichen Bestandteil der risikobasierten Neuorientierung der Finanzaufsicht dar. Die FinRVV regelt Anforderungen an Finanzrückversicherungsverträge sowie Vorgaben für interne Prozesse. Insbesondere haben die Rückversicherer durch eine Risikoprüfung (Risikotransfertest) zu belegen, dass die Finanzrückversicherungsverträge einen hinreichenden Risikotransfer aufweisen. Die FinRVV enthält Übergangsbestimmungen für Finanzrückversicherungsverträge und Verträge ohne hinreichenden Risikotransfer, die zum Zeitpunkt des Inkrafttretens bereits abgeschlossen waren.

### **Änderung der Kalkulationsverordnung**

Durch die Änderung der Kalkulationsverordnung (KaIV) im Dezember 2008 hat das BMF die Voraussetzung für die planmäßige Umsetzung der Gesundheitsreform in der privaten Krankenversicherung zum 1. Januar 2009 geschaffen. Der Gesetzgeber hatte bereits im März 2007 mit dem GKV-Wettbewerbsstärkungsgesetz (GKV-WSG) Teile des VAG und der KaIV angepasst. Das BMF änderte nun die Verordnung erneut, um Erfahrungen, die zum Zeitpunkt des Erlasses des GKV-WSG noch nicht vorlagen, bei der Berechnung des Übertragungswertes zu berücksichtigen.

Der grundsätzliche Anspruch eines Versicherungsnehmers auf einen Tarifwechsel ergibt sich aus § 204 Abs. 1 Nr. 2 b VVG. Danach kann bei bestehendem Versicherungsverhältnis der Versicherungsnehmer vom Krankenversicherer verlangen, dass dieser Anträge auf Wechsel in andere Tarife mit gleichartigem Versicherungsschutz unter Anrechnung der aus dem Vertrag erworbenen Rechte und der Alterungsrückstellung annimmt. Sind die Leistungen in dem Tarif, in den der Versicherungsnehmer wechseln will, höher oder umfassender als in dem bisherigen Tarif, kann der Versicherer für die Mehrleistung einen Leistungsausschluss oder einen angemessenen Risikozuschlag und insoweit auch eine Wartezeit verlangen. Die neue KaIV regelt nun die weitere Verfahrensweise für den Fall, dass Versicherte von ihrem Recht auf einen Wechsel in den Basistarif

● Regelungen für den Wechsel der Krankenversicherung werden modifiziert.

● Mindestverweildauer von 18 Monaten für Bestandsversicherte im Basistarif.

Gebrauch gemacht haben und sieht nach einem Wechsel in den Basistarif eine dortige Mindestverweildauer von 18 Monaten vor. Erst nach dem Ablauf von 18 Monate können Versicherungsnehmer unter Mitnahme des vollen Übertragungswertes in einen Volltarif des Krankenversicherers und in den Basistarif eines anderen Versicherers wechseln.

Eine entsprechende Mindestverweildauer ist unter anderem deshalb notwendig, weil ein uneingeschränktes Wechselrecht aus dem Basistarif heraus zu einer Risikoentmischung im Basistarif führen könnte. In diesem Fall stiege im Basistarif der Zuschlag für Vorerkrankungen und in den übrigen Tarifen der Zuschlag für die Beitragskappung im Basistarif. Die neue Vorschrift schützt daher zum einen die Basistarifversicherten vor einer Erhöhung des Zuschlages. Zum anderen trägt sie zur Stabilisierung des Zuschlages für die übrigen Bestandsversicherten bei. Eine Frist von 18 Monaten erscheint für die Erreichung des angestrebten Zwecks angemessen. Die Mindestverweildauer entspricht im Übrigen der Verweildauer in einer gesetzlichen Krankenkasse nach Ausübung des Wahlrechts (§ 175 Absatz 4 SGB V).

Regelungen für die Berechnung des Übertragungswertes wurden überarbeitet.

Darüber hinaus legt die neue KalV Regelungen zur generellen Berechnung des Übertragungswertes fest. Die Verordnung enthält eine praktikable Berechnung des Übertragungswertes für Verträge, die vor dem 1. Januar 2009 abgeschlossen wurden. Ferner wird bestimmt, dass bei einem Unternehmenswechsel der mitgebrachte Übertragungswert durch die Zillmerung im neuen Unternehmen nicht geschmälert werden darf.

### **Pensionsfonds-Mindestzuführungsverordnung**

Im Dezember 2008 trat die Verordnung über die Mindestbeitragsrückerstattung bei Pensionsfonds (PF-Mindestzuführungsverordnung) in Kraft. Danach haben Pensionsfonds überschussberechtigte Versorgungsverhältnisse über eine ausreichende Mindestzuführung zur Rückstellung für Beitragsrückerstattung (RfB) angemessen am Kapitalanlage-, Risikoergebnis und übrigen Ergebnis zu beteiligen. Die Verordnung orientiert sich inhaltlich eng an der Mindestzuführungsverordnung aus dem Lebensversicherungsbereich. Kleinere Unterschiede ergeben sich aus den spezifischen Besonderheiten der Pensionsfonds, bei denen es etwa keinen „Altbestand“ gibt. Die PF-Mindestzuführungsverordnung ist von den Pensionsfonds erstmals im ersten nach dem 31. Dezember 2007 beginnenden Geschäftsjahr anzuwenden.

## **1.3 MaRisk VA**

Nach umfangreichen Vorarbeiten hat die BaFin im Januar 2009 die Mindestanforderungen an das Risikomanagement von Versicherern (MaRisk VA) in dem Rundschreiben 3/2009 (VA) veröffentlicht.

Planungssicherheit für Umsetzung des § 64 a VAG.

Mit den MaRisk VA macht die Aufsicht transparent, welche Schwerpunkte sie künftig bei der Prüfung des Risikomanagements setzen

wird. Das Rundschreiben legt den seit Januar 2008 geltenden § 64a VAG für die Aufsicht verbindlich aus, der Mindeststandards für eine ordnungsgemäße Geschäftsorganisation und vor allem für ein angemessenes Risikomanagement der Versicherer vorsieht. Mit den MaRisk VA erhalten die beaufsichtigten Unternehmen somit Planungssicherheit, wenn sie ihre Risikomanagementsysteme weiterentwickeln. Der § 64 VAG und die MaRisk VA enthalten außerdem spezielle Anforderungen an Funktionsausgliederungs- und Dienstleistungsverträge.

● Intensiver Dialog mit der Öffentlichkeit.

Der Veröffentlichung der MaRisk VA ging ein umfassender und intensiver Dialog mit Unternehmen, Verbänden und der interessierten Öffentlichkeit voraus. Die Aufsicht nahm zahlreiche Anregungen und Hinweise auf, die in einer Konsultation und der sich anschließenden mündlichen Anhörung vorgetragen wurden. Dabei traf der angebotene Dialog auf eine große Resonanz. Etwa 200 Interessierte aus der Fachöffentlichkeit nahmen an der Anhörung teil. In das Rundschreiben flossen zudem Erkenntnisse ein, welche die Aufsicht aus der Finanzkrise gezogen hat. Dies betrifft beispielsweise Anreiz- und Vergütungssysteme oder die strikere Trennung unvereinbarer Funktionen.



Der aktuelle Zustand der Finanzmärkte zeigt, wie wichtig es ist, Impulse zu geben, das Risikomanagement der beaufsichtigten Unternehmen qualitativ weiter zu entwickeln. Die Ausgestaltung des Rundschreibens und die konsequente Beachtung des Proportionalitätsprinzips stellen sicher, dass die Mindeststandards von allen Unternehmen erfüllt werden können.

## 2 Laufende Aufsicht

### 2.1 Zugelassene Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds

Die Anzahl der unter Bundesaufsicht stehenden Versicherungsunternehmen verringerte sich im Jahr 2008 weiter auf 626 (Vorjahr: 631), davon 607 mit und 19 ohne Geschäftstätigkeit. In den Ausführungen zur Geschäftsentwicklung 2008 sind die öffentlich-rechtlichen Versicherungsunternehmen unter Landesaufsicht (neun mit und zwei ohne Geschäftstätigkeit) enthalten. Es ergibt sich folgende Aufteilung nach Sparten:

Tabelle 3

**Anzahl der beaufsichtigten Versicherungsunternehmen (VU) und Pensionsfonds<sup>5</sup>**

	VU mit Geschäftstätigkeit			VU ohne Geschäftstätigkeit		
	Bundes- aufsicht	Landes- aufsicht	Gesamt	Bundes- aufsicht	Landes- aufsicht	Gesamt
Lebens-VU	99	3	102	10	0	10
Pensionskassen	153	0	153	0	0	0
Sterbekassen	41	0	41	0	0	0
Kranken-VU	51	0	51	0	0	0
Schaden-/Unfall-VU	222	6	228	5	2	7
Rück-VU	41	0	41	4	0	4
Gesamt	607	9	616	19	2	21
Pensionsfonds	27	0	27	0	0	0

**Aufnahme und Aufgabe des Versicherungsgeschäftes****Lebensversicherer**

Im Jahr 2008 ließ die BaFin ein neues Versicherungsunternehmen zum Betrieb der Lebensversicherung zu – drei deutsche Lebensversicherer stellten den Geschäftsbetrieb ganz ein. Es wurden fünf Niederlassungen (NL) von Unternehmen aus der EU errichtet (Luxemburg, Irland). 21 ausländische Lebensversicherer aus dem EWR meldeten sich zum Dienstleistungsverkehr (DL) in Deutschland an (Vorjahr: 11). Einige Dienstleister erweiterten den Geschäftsbetrieb.

Tabelle 4

**Anmeldungen von EWR Lebensversicherern**

Land	DL*	NL**
Großbritannien	6	
davon Gibraltar	0	
Irland		2
Belgien	2	
Niederlande	2	
Griechenland	1	
Liechtenstein	4	
Malta	1	
Spanien	4	
Polen	1	
Luxemburg		3

\* Dienstleistungsverkehr im Sinne des § 110a Abs. 2a VAG.

\*\* Niederlassungsverkehr im Sinne des § 110a Abs. 2 VAG.

**Krankenversicherer**

Die BaFin erteilte 2008 einer Aktiengesellschaft die Erlaubnis zum Betrieb des Krankenversicherungsgeschäftes. Ein Krankenversicherer wurde im Berichtsjahr mit einer anderen Gesellschaft verschmolzen.

<sup>5</sup> Nicht enthalten sind die zumeist regional tätigen kleineren Versicherungsvereine auf Gegenseitigkeit unter Landesaufsicht (s. Statistik der BaFin 2007 – Erstversicherungsunternehmen, S. 8, Tabelle 5).

### Schaden-/Unfallversicherer

Die BaFin erteilte 2008 einer Aktiengesellschaft die Erlaubnis zum Geschäftsbetrieb der Schaden-/Unfallversicherung. Drei Schaden-/Unfallversicherer stellten den Geschäftsbetrieb ganz ein. Ausländische Schaden-/Unfallversicherer aus der EU gründeten vier Niederlassungen, jeweils eine aus Österreich, Dänemark und zwei aus Großbritannien. 42 Versicherungsunternehmen aus dem EWR meldeten sich zur Aufnahme der Dienstleistungstätigkeit in Deutschland an (Vorjahr: 47). Daneben zeigten bereits zum Dienstleistungsverkehr gemeldete Versicherungsunternehmen Geschäftsbetriebserweiterungen an. Pflichtversicherungen werden weiter nur in geringem Umfang angeboten, meist auf die Kraftfahrthaftpflichtversicherung beschränkt. Auch im Jahr 2008 stellten einige Versicherer ihre Dienstleistungstätigkeit in Deutschland ein.

Tabelle 5

#### Anmeldungen von EWR Schaden-/Unfallversicherern

Land	DL*	NL**
Großbritannien	9	2
davon Gibraltar	2	0
Irland	2	
Frankreich	2	
Niederlande	4	
Spanien	1	
Dänemark	5	1
Griechenland	2	
Malta	2	
Schweden	3	
Bulgarien	1	
Rumänien	2	
Litauen	1	
Luxemburg	3	
Italien	3	
Tschechien	2	
Österreich		1

\* Dienstleistungsverkehr im Sinne des § 110a Abs. 2a VAG.

\*\* Niederlassungsverkehr im Sinne des § 110a Abs. 2 VAG.

### Rückversicherer

2008 erteilte die BaFin einer Aktiengesellschaft die Erlaubnis zum Betrieb des Rückversicherungsgeschäftes. Im selben Zeitraum beendeten zwei Gesellschaften als Folge konzerninterner Umstrukturierungen ihre Tätigkeit als eigenständige deutsche Rückversicherer.

### Pensionskassen und Pensionsfonds

Im Berichtsjahr erteilte die BaFin einer Pensionskasse die Erlaubnis zum Geschäftsbetrieb. Ein Pensionsfonds wurde neu gegründet. Desweiteren übernahm die BaFin die Aufsicht über eine Pensionskasse von der zuvor zuständigen Landesaufsicht. Von einer Pensionskasse wurde der Bestand auf ein Lebensversicherungsunternehmen übertragen.

Damit sind derzeit 153 Pensionskassen und 27 Pensionsfonds unter der Aufsicht der BaFin. Zum Ende des Berichtsjahres war ein laufendes Zulassungsverfahren für den Geschäftsbetrieb eines Pensionsfonds anhängig. Ein weiterer Antrag auf Zulassung zum Geschäftsbetrieb wurde vom Antragsteller zurückgezogen.

Im Berichtsjahr meldeten sich fünf Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung mit Sitz in einem anderen Mitgliedsstaat der EU an, davon vier aus Großbritannien und eine aus Österreich.

## 2.2 Unterjährige Berichterstattung

### 2.2.1 Finanzmarktkrise

Die Finanzmarktkrise hat sich seit dem Zusammenbruch der amerikanischen Investmentbank Lehman im September 2008 weltweit dramatisch ausgebreitet. Naturgemäß sind die Versicherer zum einen als bedeutende institutionelle Investoren von den Entwicklungen an den internationalen Kapitalmärkten betroffen. Zum anderen wird auch die Versicherungstechnik der Unternehmen durch die Kapitalmarktentwicklungen und die sich abzeichnende Schwächung der Weltwirtschaft beeinflusst.

● Verwerfungen an den Finanzmärkten auch für deutsche Versicherer nicht ohne Folgen.

#### Taskforce

Als Folge der Finanzkrise bildete die Versicherungsaufsicht eine interne Taskforce, deren Aufgabe es ist, die Märkte genau zu beobachten und mögliche Frühwarnhinweise in konkrete Vorschläge für die operative Versicherungsaufsicht umzusetzen. Die Taskforce erhält wöchentlich von 26 Versicherungsgruppen und sechs Einzelversicherern Berichte über Entwicklungen und Veränderungen der Risikolage der Konzerne oder einzelner Tochterunternehmen. Die Unternehmen berichten insbesondere über ihr Aktienexposure, den Abschreibungsbedarf sowie stille Lasten, Liquidität, Gruppen- und Solvabilität sowie Bedeckung der versicherungstechnischen Passiva zu Buch- und Zeitwerten. Ergänzt werden diese Berichte durch ebenfalls wöchentliche Adhoc-Abfragen bei den Unternehmen, deren Themenstellung sich aus den allgemeinen Entwicklungen auf den internationalen Finanzmärkten ergibt. Durch diese Adhoc-Abfragen erhält die Taskforce aktuelle Informationen, die über das reguläre Berichtswesen gegenüber der BaFin hinausgehen.

Aus den bisherigen Berichten der einbezogenen Versicherer an die Taskforce ließen sich keine konkreten Gefährdungen einzelner Versicherer absehen. Die Entwicklungen auf den Kapitalmärkten haben die Versicherer genau verfolgt. Auf Änderungen haben sie mit zum Teil deutlichen Umschichtungen ihrer Portefeuilles reagiert. Wegen der strengen aufsichtlichen Vorgaben für die Kapitalanlagen des gebundenen Vermögens sind die Investments der Versicherer breit gestreut. Der Ausfall einzelner Schuldner wirkt sich auf die Versicherer daher nicht so stark aus, wie dies bei anderen institutionellen Anlegern zu beobachten war. Dennoch müssen viele Versicherer aufgrund von Aktienkursverlusten und Bonitätsverschlechterungen erhebliche Abschreibungen auf ihre Kapitalanlagen vornehmen. Die bilanziellen Auswirkungen begrenzen die Versicherer teilweise durch die Bildung stiller Lasten mit Hilfe des § 341b Abs. 2 S. 1 HGB.

Der genaue Umfang der versicherten Schäden, die auf die Finanzmarktkrise zurückzuführen sind, war zum Ende des Berichtsjahres noch nicht absehbar. Die bisher vorliegenden Schadenmeldungen bewegen sich insgesamt im niedrigen dreistelligen Millionenbereich. Die Kreditversicherer rechnen mit einem deutlichen Anstieg der Schadenfrequenz. Aufgrund der Erfahrungen aus anderen Wirtschaftskrisen gehen die Versicherer zudem von einer Zunahme der Ansprüche aus dem Bereich der Wirtschaftsprüfer-, Steuerberater- und Rechtsanwaltshaftung aus. Den Rechtsschutzversicherern liegen zahlreiche Schadenmeldungen wegen angeblicher Beratungsfehler im Zusammenhang mit dem Erwerb von Bankprodukten vor.

### 2.2.2 Geschäftsentwicklung<sup>6</sup>

#### Lebensversicherer

Das eingelöste Neugeschäft in der selbst abgeschlossenen Lebensversicherung ging 2008 von 7,45 Mio. um 13,2 % auf 6,47 Mio. Neuverträge zurück. Die neu abgeschlossene Versicherungssumme war mit 219,6 Mrd. € um 2,7 % niedriger als im Vorjahr (Vorjahr 225,8 Mrd. €).

Der Anteil der gemischten Kapitallebensversicherungen, gemessen an der Anzahl der neu abgeschlossenen Verträge, fiel im Vergleich zum Vorjahr weiter von 18,7 % auf 14,4 % und setzte damit den Trend des Vorjahres fort. Bei den Risikoversicherungen stieg die Anzahl im Vergleich zum Vorjahr von 26,8 % auf 28,2 %. Die Renten- und sonstigen Lebensversicherungen steigerten ihren Anteil von 54,4 % auf 57,4 %. Der Anteil der Kapitallebensversicherung an der neu abgeschlossenen Versicherungssumme sank von 11 % auf 8 %. Bei den Risikoversicherungen sank er von 34,7 % auf 32,4 %. Die Renten- und sonstigen Lebensversicherungen erhöhten ihren Anteil von 54,3 % auf 59,7 % und setzten damit den Vorjahrestrend fort.

Der vorzeitige Abgang (Rückkauf, Umwandlung in beitragsfreie Versicherungen und sonstiger vorzeitiger Abgang) stieg von 3,5 Mio. Verträgen auf 3,6 Mio. Verträge und erreichte damit das Niveau von 2006. Die Versicherungssumme der vorzeitig beendeten Verträge war mit 113,8 Mio. € höher als in den Vorjahren (108 Mio. € in 2007 und 110 Mio. € in 2006). Die Anzahl der vorzeitigen Abgänge sank im Bereich der kapitalbildenden Versicherung im Vergleich zum Vorjahr um 6,4 % und bei der Versicherungssumme um 5,7 %.

Der gesamte Bestand an selbst abgeschlossenen Lebensversicherungen belief sich Ende 2008 auf 92,5 Mio. Verträge (-2,5 %) bei einer Versicherungssumme von 2.491,6 Mrd. € (+0,9 %). Der Anteil der gemischten Kapitallebensversicherungen fiel von 50,9 % auf 47,3 % und bei den Versicherungssummen von 39,8 % auf 36,4 % und setzte den sinkenden Trend des Vorjahres fort. Die Risikolebensversicherungen blieben mit 14,5 % bei der Anzahl und

<sup>6</sup> Die Zahlen für 2008 basieren auf der unterjährigen Berichterstattung zum 31.12.2008 und haben daher nur vorläufigen Charakter.

21,3 % bei den Versicherungssummen nahezu konstant in ihrer Entwicklung im Vergleich zum Vorjahr. Die Renten- und sonstigen Versicherungen setzten ihre positive Entwicklung fort und steigerten die Anzahl der Verträge von 34,5 % auf 38,2 % und die Versicherungssummen von 39,3 % auf 42,2 %.

Die gebuchten Brutto-Beiträge im selbst abgeschlossenen Versicherungsgeschäft stiegen von 74,8 Mrd. € auf 75,3 Mrd. €. Der Anteil der Kapitallebensversicherung sank weiter von 42,8 % auf 41 %, während sich die Anteile der Renten- und sonstigen Lebensversicherungen von 51,9 % auf 53,5 % weiter erhöhten.

### Krankenversicherer

Die gebuchten Brutto-Beiträge des selbst abgeschlossenen Geschäfts stiegen im Jahre 2008 um 2,9 % auf 30,3 Mrd. €. Die Anzahl der versicherten natürlichen Personen erhöhte sich um 5,7 % auf 33,7 Mio. €.

### Schaden- und Unfallversicherer

Die Schaden- und Unfallversicherer verzeichneten 2008 gegenüber dem Vorjahr fast unveränderte gebuchte Brutto-Beiträge im selbst abgeschlossenen Geschäft von 58,2 Mrd. € (Vorjahr: 58,6 Mrd. €).

Die Bruttozahlungen für Versicherungsfälle des Geschäftsjahres fielen um 4,8 % auf 20,5 Mrd. €. Die Brutto-Zahlungen für Versicherungsfälle aus Vorjahren stiegen um 1,5 % auf 13,6 Mrd. €. Die Brutto-Einzelrückstellungen für Versicherungsfälle des Geschäftsjahres wurden mit 14,9 Mrd. € gegenüber 15,0 Mrd. € und die Brutto-Einzelrückstellungen für Versicherungsfälle aus Vorjahren mit 45,2 Mrd. € gegenüber 44,8 Mrd. € im Vorjahr gebildet.

Die Kraftfahrtversicherung stellte mit gebuchten Brutto-Beiträgen in Höhe von 20,2 Mrd. € den mit Abstand größten Zweig dar. Dies bedeutet einen Rückgang von 1,5 % (Vorjahr: - 2,6 %). Die geleisteten Brutto-Zahlungen für Versicherungsfälle des Geschäftsjahres stiegen um 3,2 %, die Zahlungen für Versicherungsfälle aus Vorjahren fielen um 3,9 % höher aus. Die gebildeten Brutto-Einzelrückstellungen für Versicherungsfälle des Geschäftsjahres und für nicht abgewickelte Versicherungsfälle des Vorjahres waren mit 5,6 Mrd. € bzw. 23,8 Mrd. € vergleichbar mit dem Vorjahr.

Die Schaden-/Unfallversicherer nahmen in der Allgemeinen Haftpflichtversicherung Beiträge in Höhe von 7,7 Mrd. € ein (+ 0,5 %). Für Geschäftsjahresschäden wurden 4,1 % weniger und für Vorjahresschäden 6,0 % weniger gezahlt. Die für diesen Versicherungszweig besonders wichtigen Brutto-Einzelrückstellungen stiegen für nicht abgewickelte Versicherungsfälle des Geschäftsjahres um 0,9 % (Vorjahr: + 10,9 %) auf 2,3 Mrd. € und





für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle des Vorjahres stiegen sie um 2,9 % (Vorjahr: + 3,7 %) auf 12,7 Mrd. €.

Die Unternehmen verzeichneten in der Feuerversicherung gebuchte Brutto-Beiträge von 1,8 Mrd. € (- 4,9 %). Die Brutto-Zahlungen für Versicherungsfälle des Geschäftsjahres gingen um 10,6 % zurück.

In der Verbundenen Wohngebäude- und in der Verbundenen Hausratversicherung wurden zusammen 7,0 Mrd. € (+ 4,9 %) Beitragseinnahmen erzielt. Die Zahlungen für Versicherungsfälle des Geschäftsjahres fielen um 22,1 % gegenüber dem Vorjahr und die Einzelrückstellungen stiegen um 3,4 %. Die Zahlungen für Versicherungsfälle aus Vorjahren waren um 1,0 % niedriger und die Rückstellungen für Versicherungsfälle der Vorjahre um 4,6 % höher als im Jahr 2007.

Die Beitragseinnahmen in der Allgemeinen Unfallversicherung betrugen 6,5 Mrd. € (Vorjahr: € 6,4). Die Brutto-Zahlungen für Versicherungsfälle des Geschäftsjahres betrugen unverändert 0,3 Mrd. €. Für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle des Geschäftsjahres wurden 6,5 % mehr reserviert als im Vorjahr.

### **Pensionsfonds**

Die Entwicklung des Neugeschäftes von Pensionsfonds steht in unmittelbarem Zusammenhang mit der wirtschaftlichen Entwicklung von potenziellen Trägerunternehmen. Vor dem Hintergrund der weltweiten Finanzkrise dürfte aufgrund von Liquiditätsverknappungen bei potenziellen Trägerunternehmen in 2008 insbesondere das Übertragungsgeschäft der nicht versicherungsförmigen Leistungszusage gemäß § 112 Abs. 1a VAG insgesamt verhaltener verlaufen sein. Beitragszusagen mit Mindestleistung werden überwiegend als Entgeltumwandlung vom Arbeitnehmer finanziert. Insgesamt waren 2,5 Mrd. € an gebuchten Brutto-Beiträgen zu verbuchen, nach 12,6 Mrd. € im Vorjahr. Die hohen Beitragseinnahmen im Vorjahr resultierten insbesondere aus Einmalbeiträgen.

### **2.2.3 Kapitalanlagen**

Die gesamten Kapitalanlagen aller Versicherer erhöhten sich 2008 um 3,3 % auf 1.299,9 Mrd. € (Vorjahr: 1.286,5 Mrd. €). Der Grundstücksanteil ging bei einem Rückgang des Buchwertes der Grundstücksanlagen auf 2,0 % zurück. Die Anteile an Sondervermögen, Investmentaktiengesellschaften und Investmentgesellschaften blieben mit 22,3 % gegenüber dem Vorjahr nahezu unverändert. Sie bildeten neben den Pfandbriefen, Kommunalobligationen und anderen Schuldverschreibungen von Kreditinstituten mit rund 19,5 % die größten Positionen. Insgesamt sind die Anteile der einzelnen Kapitalanlagen mit dem Vorjahr vergleichbar. Der Zuwachs der gesamten Kapitalanlagen lag bei den Krankenversicherern erheblich, bei den Pensionskassen deutlich und bei den Rückversicherern etwas höher als der Durchschnitt. Dagegen mussten Lebensversicherer sowie Sterbekassen und Schaden-/Unfallversicherer einen Rückgang hinnehmen.

Tabelle 6  
Kapitalanlagen 2008\*

Kapitalanlagen aller Versicherungsunternehmen	Bestand zum 31.12.2008		Bestand zum 31.12.2007*		Veränderung im Jahr 2008	
	in Mio. €	in %	in Mio. €	in %	in Mio. €	in %
Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Anteile an Grundstücksgesellschaften	25.722	2,0	26.565	2,1	- 843	- 3,2
Anteile an Sondervermögen, Investmentaktiengesellschaften und Investmentgesellschaften	289.325	22,3	276.853	21,5	+ 12.473	+ 4,5
Grundpfandrechtlich gesicherte Darlehen	60.039	4,6	62.685	4,9	- 2.646	- 4,2
Wertpapierdarlehen und durch Schuldverschreibungen gesicherte Forderungen	967	0,1	3.690	0,3	- 2.723	- 73,8
Darlehen an EWR-Staat, seine Regionalregierungen, Gebietskörperschaften, internationale Organisationen	82.233	6,3	78.599	6,1	+ 3.634	+ 4,6
Unternehmensdarlehen	12.659	1,0	10.606	0,8	+ 2.053	+ 19,4
ABS	1.120	0,1	669	0,1	+ 451	+ 67,5
Policedarlehen	5.797	0,4	5.209	0,4	+ 588	+ 11,3
Pfandbriefe, Kommunalobligationen u.a. Schuldverschreibungen von Kreditinstituten	253.014	19,5	255.921	19,9	- 2.907	- 1,1
Börsennotierte Schuldverschreibungen	113.379	8,7	108.808	8,5	+ 4.571	+ 4,2
Andere Schuldverschreibungen	10.999	0,8	10.522	0,8	+ 476	+ 4,5
Forderungen aus nachrangigen Verbindlichkeiten	23.489	1,8	23.463	1,8	+ 27	+ 0,1
Genußrechte	11.109	0,9	13.489	1,0	- 2.380	- 17,6
Schuldbuchforderungen und Liquiditätspapiere	801	0,1	2.383	0,2	- 1.582	- 66,4
Notierte Aktien	15.790	1,2	25.866	2,0	- 10.076	- 39,0
Nicht notierte Aktien und Gesellschaftsanteile ohne Anteile in Private Equity	133.408	10,3	131.595	10,2	+ 1.813	+ 1,4
Anteile in Private Equity	6.568	0,5	4.695	0,4	+ 1.873	+ 39,9
Anlagen bei Kreditinstituten	218.973	16,8	209.942	16,3	+ 9.031	+ 4,3
Anlagen in der Öffnungsklausel	15.609	1,2	14.592	1,1	+ 1.017	+ 7,0
Andere Kapitalanlagen	18.846	1,4	20.360	1,6	- 1.514	- 7,4
<b>Summe der Kapitalanlagen</b>	<b>1.299.850</b>	<b>100,0</b>	<b>1.286.513</b>	<b>100,0</b>	<b>+ 13.337</b>	<b>+ 1,0</b>
Lebens-VU	689.147	53,0	696.495	54,1	- 7.348	- 1,1
Pensionskassen	104.189	8,0	98.966	7,7	+ 5.223	+ 5,3
Sterbekassen	1.647	0,1	1.720	0,1	- 73	- 4,2
Kranken-VU	152.508	11,7	142.686	11,1	+ 9.822	+ 6,9
Schaden-/Unfall-VU	136.801	10,5	140.520	10,9	- 3.720	- 2,6
Rück-VU	215.557	16,6	206.126	16,0	+ 9.431	+ 4,6
<b>Alle VU</b>	<b>1.299.850</b>	<b>100,0</b>	<b>1.286.514</b>	<b>100,0</b>	<b>+ 13.336</b>	<b>+ 1,0</b>
Erst-VU	1.084.293	83,4	1.080.388	84,0	3.905	+ 0,4

\* Die Zahlen von 2008 beruhen auf der unterjährigen Berichterstattung und haben nur vorläufigen Charakter. Abweichungen zu den im Vorjahr veröffentlichten Werten sind daher möglich.

### Pensionsfonds

Die Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko der Pensionsfonds erhöhten sich 2008 von 640 Mio. € auf 719 Mio. €, was einem relativen Zuwachs von 12,3 % entspricht. Im Vorjahr ergab sich bei diesen Kapitalanlagen noch ein Zuwachs von über 26 %. Zum Bilanzstichtag betragen die unsaldierten stille Lasten in den Kapitalanlagen der Pensionsfonds rund 6,8 Mio. €. Voraussichtlich werden mehrere Pensionsfonds für 2008 bei der Bewertung vom Wahlrecht gemäß § 341b HGB Gebrauch machen und bestimmte Kapitalanlagen dem Anlagevermögen zuordnen.

Die Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Arbeitnehmern und Arbeitgebern reduzierten sich im Berichtsjahr insgesamt von 13,4 Mrd. € auf 12,7 Mrd. €. Diese Kapitalanlagen bestehen hauptsächlich aus Anteilen an Sondervermögen. Die Finanzkrise hinterließ in der bilanziellen Bewertung dieses Vermögens deutliche Spuren und führte dort zu Wertverlusten. Diese so genannten nicht realisierten Verluste gehen dabei zunächst nicht zu Lasten der Pensionsfonds. Eine Belastung für Pensionsfonds ergibt sich erst dann, wenn der Wert unter eine vom Pensionsfonds garantierte Mindestleistung sinkt. Dies war im Berichtsjahr bei keinem der Unternehmen der Fall.

Alle Pensionsfonds unter Aufsicht der BaFin konnten ihre pensionsfondstechnischen Rückstellungen vollständig bedecken.

## 2.3 Solvabilität

● Alle Versicherungssparten zeigten gute Solvabilität.

Nach vorläufigen Schätzungen erfüllten 2008 die Erst- und Rückversicherer die Mindestkapitalanforderungen insgesamt gut.

### Lebensversicherer

Die Solvabilität der Lebensversicherer war 2008 weiterhin gut. Dies ergab die Auswertung der Szenariorechnung vom 31. Oktober 2008. Die Mindestanforderungen der Solvabilität wurden demnach auch zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2008 nach wie vor deutlich übererfüllt. Allerdings führte die globale Finanzkrise zu einem Rückgang der Bedeckungsquote der Solvabilität von 207 % im Vorjahr auf voraussichtlich 182 % im Berichtsjahr.

### Krankenversicherer

Auch die Krankenversicherer erfüllten laut Prognose der Szenariorechnung die Solvabilitätsvorschriften. Der Bedeckungssatz des Solvabilitäts-Solls der Branche lag auf dem Niveau des Vorjahreswertes von 224 %. Die Eigenmittelausstattung der Branche war daher trotz der Kapitalmarktkrise gut.

### Schaden-/Unfallversicherer

In der Schaden- und Unfallversicherung erhöhte sich der Bedeckungssatz 2007 abermals von 303 % auf 318 %. Er liegt damit auf einem deutlich über den Mindestkapitalanforderungen liegenden Niveau. Ursachen hierfür waren zum einen die aus einem Geschäftsrückgang resultierenden geringeren Solvabilitätsspannen, zum anderen ein Anstieg der Eigenmittel. Letztere stiegen neben Kapitalzuführungen der Gesellschafter auch durch Gewinnthesaurierungen. Dies spiegelt die positive Ertragslage der Schaden- und Unfallversicherer des letzten Geschäftsjahres wider.

### Rückversicherer

Der Bedeckungssatz der in Deutschland beaufsichtigten Rückversicherer war 2007 sehr zufriedenstellend. Den aufsichtrechtlichen Anforderungen an das Solvenzkapital von 6,3 Mrd. € standen Eigenmittel von 66,9 Mrd. € gegenüber. Der Bedeckungssatz betrug somit etwa 1.100 %. Ursache für die hohen Eigenmittel ist die Besonderheit, dass in Deutschland einige große Rückversicherer zugleich die Holdingfunktion über eine Versicherungsgruppe oder ein Finanzkonglomerat ausüben. Die Eigenmittel bei diesen Unternehmen dienen daher nicht ausschließlich der Abdeckung der Rückversicherungstätigkeit, sondern sind außerdem zur Finanzierung der Holdingfunktion notwendig. Bereinigt um die Holdinggesellschaften ergaben sich Eigenmittel von 13,8 Mrd. €, denen eine Solvabilitätsspanne von 5,4 Mrd. € gegenüberstand. Dies entsprach einem Bedeckungssatz von 258 %.

### Pensionskassen

Die Bedeckungsquote des Solvabilitäts-Solls der Pensionskassen betrug laut Prognosen Ende 2008 ca. 117 % und lag damit unter dem Vorjahreswert. Ursächlich hierfür war insbesondere die Situation auf den Finanzmärkten, die dazu führte, dass die Unternehmen geringere Kapitalerträge erwirtschafteten oder Abschreibungen vornehmen mussten, die sich auf das Eigenkapital auswirkten. Drei Pensionskassen nutzen die Übergangsfrist zur vollständigen Bedeckung der Solvabilitätsspanne bis zum 31. Dezember 2009. Bei acht weiteren Pensionskassen lagen die Eigenmittel nach Schätzungen zum 31. Dezember 2008 aus verschiedenen Gründen unter dem Solvabilitäts-Soll. Mit diesen Unternehmen wurden Maßnahmen zur Beseitigung dieser Unterdeckung erarbeitet. Hierzu zählten zum Beispiel die Einzahlung von Mitteln durch Trägerunternehmen oder die Vorlage eines Solvabilitätsplanes.

### Pensionsfonds

Bei fast allen 27 Pensionsfonds beläuft sich die Höhe der mindestens erforderlichen Eigenmittel auf den Mindestbetrag des Garantiefonds. Die Ausstattung mit qualifizierten und unbelasteten Eigenmitteln war insgesamt unverändert stabil. Ein Pensionsfonds erhöhte die Eigenmittel innerhalb des Berichtsjahres.

## 2.4 Stresstest

Die BaFin führte 2008 zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2007 einen Stresstest durch. Die bislang vorgegebenen Stresstestszenarien blieben weitgehend unverändert. Nur das kombinierte Aktien- und Immobilienszenario passte die Aufsicht den aktuellen Entwicklungen an. Grund war, dass die Versicherer Aktien an einer REIT-Aktiengesellschaft unter Zuordnung zur Immobilienquote für das gebundene Vermögen verwenden dürfen. Den angenommenen Abschlag von 20 % bei Aktien behielt die BaFin in diesem Szenario bei. Erhöht wurde jedoch der Abschlag für Immobilien von 8 % auf 10 %.

Zudem berücksichtigte die BaFin die gesetzlich vorgeschriebene Beteiligung der Versicherungsnehmer an den Bewertungsreserven im Stresstest der Lebensversicherungen und Pensionskassen.

● Ein Lebensversicherer,...

Die BaFin bezog in die Auswertung 99 Lebensversicherer ein. Drei Unternehmen waren aufgrund ihrer risikoarmen Kapitalanlage von der Vorlage des Stresstests befreit. Bis auf ein kleineres Unternehmen, das in einem Szenario ein leicht negatives Ergebnis hatte, wiesen alle Lebensversicherer in den vier Szenarien positive Ergebnisse auf.

... ein Krankenversicherer,...

Bei den Krankenversicherern zog die BaFin 44 Unternehmen in die Auswertung ein, sieben Unternehmen waren aufgrund ihrer risikoarmen Kapitalanlage von der Vorlagepflicht befreit. Ein Krankenversicherer wies im Stresstest negative Werte aus. Hier wurden Maßnahmen zur Herstellung der Risikotragfähigkeit eingeleitet. Bei allen anderen Unternehmen hätten den versicherungstechnischen Rückstellungen und den gesetzlichen Eigenkapitalanforderungen auch bei deutlichen Kursabschlägen oder Zinsanstiegen mit ausreichender Sicherheit entsprechende Vermögenswerte gegenübergestanden.

... sieben Schaden-/ Unfallversicherer,...

Die BaFin forderte 186 Schaden-/Unfallversicherer zur Vorlage ihrer Stresstestergebnisse auf. 41 Unternehmen waren von der Vorlage befreit.

179 Schaden-/Unfallversicherer wiesen positive Stresstestergebnisse aus. Bei fünf Unternehmen ergaben sich negative Ergebnisse in allen vier Szenarien, bei jeweils einem Versicherer zeigte sich ein negatives Ergebnis in drei Szenarien bzw. einem Szenario.

Ursächlich hierfür war vor allem wieder die vom Stresstestmodell vorgesehene erhöhte Fortschreibung der Sollwerte. Ausgelöst durch starkes Unternehmenswachstum, gesunkene Beiträge und Umstellung der Rückversicherung stiegen die zu bedeckenden Passiva, insbesondere die Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle, überdurchschnittlich an. Dennoch ist auch bei den Unternehmen mit negativem Stresstestergebnis von einer ausreichenden Risikotragfähigkeit auszugehen, wenn man die derzeitigen Verhältnisse zugrunde legt.

... und acht Pensionskassen wiesen negative Stresstestergebnisse auf.

Von den Ende 2007 unter Bundesaufsicht stehenden 152 Pensionskassen befreite die BaFin 26 Kassen von der Vorlage des Stresstests, da ihre Kapitalanlagen keine oder nur unwesentliche Risiken aufwiesen. 118 der 126 vorlagepflichtigen Kassen konnten in allen vier Szenarien des Stresstests positive Ergebnisse erzielen. Bei den acht Kassen mit negativen Ergebnissen war die jeweilige Unterdeckung in der Regel gering. Diese Unternehmen ergriffen im Laufe des Jahres 2008 Maßnahmen zur Wiederherstellung ihrer Risikotragfähigkeit.

## 2.5 Zusammensetzung der Risikokapitalanlagenquote

Alle Erstversicherer berichteten zum Stichtag 31. Dezember 2008 über den Gesamtbestand ihrer Kapitalanlagen. Die Unternehmen hatten dabei die Kapitalanlagearten nach dem Anlagekatalog der Anlageverordnung (AnIV) sowie nach ihren besonderen Risiken gegliedert einzureichen.<sup>7</sup>

Die folgenden Auswertungen basieren auf den Daten für Lebens-, Kranken- und Schaden-/Unfallversicherer sowie Pensionskassen.

<sup>7</sup> § 2 Abs. 1 AnIV; Nachweisung 670.

Der Buchwert aller Kapitalanlagen dieser Sparten betrug zu diesem Zeitpunkt 1,08 Bill. €, nach 1,09 Bill. € im Vorjahr.

Versicherer können einen Anteil von 35 % des gebundenen Vermögens in Kapitalanlagen investieren, die mit höheren Risiken behaftet sind. Zu diesen Risikokapitalanlagen gehören insbesondere Aktieninvestments, aber auch Genussrechte, Forderungen aus nachrangigen Verbindlichkeiten oder Hedgefonds.

Tabelle 7  
**Kapitalanlagen 2008**

Bezeichnung der Anlageart nach § 2 Abs. 1 Nr. ... AnIV i.d.F. vom 21.12.2007	Gebundenes Vermögen									
	Lebens-VU		Kranken-VU		Schaden-/Unfall-VU		Pensionskassen		Summe der vier Sparten	
	Absolut in Mio. €	Anteil	Absolut in Mio. €	Anteil	Absolut in Mio. €	Anteil	Absolut in Mio. €	Anteil	Absolut in Mio. €	Anteil
Summe der Kapitalanlagen*	669.077	100,0%	149.983	100,0%	116.394	100,0%	103.651	100,0%	1.039.105	100,0%
Davon entfallen auf:										
Wertpapierdarlehen (Nr. 2), soweit Aktien (Nr. 12) Gegenstand des Darlehens sind	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Forderungen aus nachrangigen Verbindlichkeiten und Genussrechte (Nr. 9)	19.857	3,0%	5.685	3,8%	3.282	2,8%	2.164	2,1%	30.988	3,0%
In einen organisierten Markt einbezogene voll eingezahlte Aktien (Nr. 12)	6.786	1,0%	523	0,3%	835	0,7%	41	0,0%	8.185	0,8%
Nicht notierte voll eingezahlte Aktien, Geschäftsanteile an einer GmbH, Kommanditanteile und Beteiligungen als stiller Gesellschafter i. S. d. HGB (Nr. 13)	10.570	1,6%	2.080	1,4%	1.940	1,7%	447	0,4%	15.037	1,4%
Anteile an Sondervermögen (Nr. 15-17, inkl. Hedgefonds), soweit sie										
- in einen organisierten Markt des EWR einbezogene voll eingezahlte Aktien und Genussrechte enthalten	25.157	3,8%	3.486	2,3%	7.405	6,4%	6.872	6,6%	42.920	4,1%
- anderen Anlagearten nicht eindeutig zugerechnet werden können; Restwert des Fonds u. nicht transparente Fonds	13.926	2,1%	1.918	1,3%	2.835	2,4%	2.736	2,6%	21.415	2,1%
Anlagen in High-Yield-Anleihen	6.248	0,9%	618	0,4%	755	0,6%	376	0,4%	7.997	0,8%
Erhöhtes Marktrisikopotential von Fonds**	3.366	0,5%	246	0,2%	1.045	0,9%	185	0,2%	4.842	0,5%
An Hedgefonds gebundene Anlagen (z.T. in anderen als den vorgenannten Nummern der AnIV)***	2.945	0,4%	642	0,4%	399	0,3%	709	0,7%	4.695	0,5%
Summe der Anlagen, die der Risikokapitalquote von 35% unterliegen	88.855	13,3%	15.198	10,1%	18.496	15,9%	13.530	13,1%	136.079	13,1%

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

\*\* Hierbei handelt es sich um das 100% übersteigende MRP, das auf § 3 Abs. 3 S. 1 AnIV anzurechnen ist.

\*\*\* Bei diesen Beträgen handelt es sich um Näherungswerte.

Quelle: Branchensummen zum 31.12.2008 für Lebens-, Kranken- und Schaden-/Unfallversicherer sowie Pensionskassen aus den Nachweisungen 670 und 673, Rundschreiben 11/2005 (VA)

● Aktienquote lag im Branchendurchschnitt bei 4,9 %.

Dem so genannten Restwert in Höhe von 2,1 % des gebundenen Vermögens aller Sparten wurden alle Anlagen eines Fonds zugerechnet, die nicht anderen Anlagearten zufließen. Außerdem entfielen nicht transparente Fonds voll auf diesen Restwert. Der Restwert lag zwischen 1,3 % bei Krankenversicherern und 2,6 % bei Pensionskassen.

Die Aktienquote der Unternehmen lässt sich ohne Berücksichtigung des Restwertes auf durchschnittlich 4,9 % des gebundenen Vermögens beziffern und liegt damit deutlich unter dem Wert des Vorjahres von 8,6 %. Zwischen den Sparten variiert diese Quote von 2,6 % bei Krankenversicherern bis 7,1 % bei Schaden-/Unfallversicherern.

Der Risikokapitalanlagenquote werden auch Anlagen in Hedgefonds oder andere direkt und indirekt gehaltene Anlagen, die an Hedgefonds gebunden sind, zugerechnet. Direkte Anlagen in Hedgefonds sind in den Anteilen an Wertpapier-Sondervermögen geringfügig enthalten. Bei den überwiegenden Hedgefonds-Anlagen handelt es sich jedoch um Schuldscheindarlehen von geeigneten Kreditinstituten oder um Schuldverschreibungen, deren Ertrag

und/oder Rückzahlung von einem Hedgefonds oder Hedgefonds-Index abhängt. Sie werden in Abhängigkeit von ihrem Kassainstrument in den Anlagekatalog eingeordnet. Nach § 3 Abs. 3 AnIV sind sie jedoch auch vollständig auf die Risikokapitalanlagenquote anzurechnen. Ihr Anteil an der Risikokapitalanlagenquote beläuft sich auf 0,5 %.



Die Versicherer können unter bestimmten Voraussetzungen bis zu 5 % ihres gebundenen Vermögens in High-Yield-Anlagen investieren.

Diese Anlagen mit einem Umfang von 0,8 % werden ebenfalls auf die 35 %-Quote angerechnet.

Nach dem Investmentgesetz kann ein Fonds durch den Einsatz bestimmter Derivate oder den entsprechenden Vorschriften eines anderen Staates mehr als das Einfache des Marktrisikopotenzials aufweisen. Dieses erhöhte Marktrisikopotenzial eines Fonds wird nach der AnIV auf die Risikokapitalanlagenquote angerechnet.

Tabelle 8

### Anteile ausgewählter Anlageklassen an den Vermögensanlagen

Bezeichnung der Anlageart	Gesamtes Vermögen									
	Lebens-VU		Kranken-VU		Schaden-/Unfall-VU		Pensionskassen		Summe der vier Sparten	
	Absolut in Mio. €	Anteil	Absolut in Mio. €	Anteil	Absolut in Mio. €	Anteil	Absolut in Mio. €	Anteil	Absolut in Mio. €	Anteil
Summe der Kapitalanlagen*	689.147	100,0%	152.508	100,0%	136.891	100,0%	104.188	100,0%	1.082.734	100,0%
Davon entfallen auf:										
Anlagen in Private Equity Beteiligungen (im gebundenen Vermögen nach § 2 Abs. 1 Nr. 13 AnIV)	4.187	0,6%	782	0,5%	782	0,6%	208	0,2%	5.959	0,6%
Direkt gehaltene Asset Backed Securities und Credit Linked Notes nach dem R 1/2002	4.913	0,7%	536	0,4%	579	0,4%	566	0,5%	6.594	0,6%
Über Fonds gehaltene Asset Backed Securities und Credit Linked Notes nach dem R 1/2002	6.083	0,9%	1.053	0,7%	1.980	1,4%	699	0,7%	9.815	0,9%
Anlagen in Hedgefonds und an Hedgefonds gebundenen Anlagen (im gebundenen Vermögen nach dem R 7/2004)	3.599	0,5%	683	0,4%	591	0,4%	914	0,9%	5.787	0,5%

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

Quelle: Branchensummen zum 31.12.2008 für Lebens-, Kranken- und Schaden-/Unfallversicherer sowie Pensionskassen aus der Nachweisung 670 und der Nachweisung 673, Rundschreiben 11/2005 (VA)

- Auf alternative Investments entfällt nach wie vor nur ein geringer Anteil der Kapitalanlagen.

Die Tabelle zeigt, dass sich der Anteil alternativer Anlageklassen an den gesamten Vermögensanlagen im Verhältnis zum Vorjahr kaum verändert hat. Lediglich der Anteil an Private Equity Beteiligungen erhöhte sich von 0,4 % auf 0,6 %.

## 2.6 Risikoorientierte Aufsicht

Im Vorgriff auf Solvency II gestaltet die BaFin ihre Aufsicht bereits heute zunehmend risikoorientierter. Ein wichtiger Meilenstein war unter anderem die neue Anforderung des VAG zur umfassenden Implementierung eines angemessenen Risikomanagements. Damit wurden zeitlich die europäischen Vorgaben an eine neue quantitative und qualitative Solvenzaufsicht antizipiert.

Personell folgte aus der stärker risikoorientierten Ausrichtung, dass die BaFin die Zahl der Beschäftigten in diesem Bereich aufstockte. Von den 30 zur Verfügung stehenden Planstellen konnte die BaFin in 2008 rund die Hälfte besetzen.

### Arbeitskreis Interne Modelle (AKIM)

Unter Solvency II werden den Versicherern zwei risikobasierte Methoden zum Nachweis der aufsichtlichen Eigenmittelanforderungen zur Verfügung stehen. Neben dem Standardansatz werden die Ver-

- Vorbereitung auf die Prüfung Interner Modelle.



sicherer künftig mit Hilfe eines von der Aufsicht anerkannten Internen Modells die notwendigen Eigenmittel berechnen können.

Eine Möglichkeit, sich mit interessierten Unternehmensvertretern über diese Internen Modelle auszutauschen, bietet der 2006 ins Leben gerufene „Arbeitskreis Interne Modelle“ (AKIM). In diesem Arbeitskreis fanden auch 2008 zwei Diskussionsrunden statt. Schwerpunkt dabei war die Verwendung von Vendor Models, den Modellen externer Anbieter. Die Versicherer äußerten sich sehr interessiert daran, die Teile eines Internen Modells, die sie nicht selbst entwickeln können oder wollen, bei Drittanbietern zuzukaufen.

Zudem führte die BaFin über den Arbeitskreis im Herbst bei den Versicherern eine Umfrage durch, um den Entwicklungsstand der geplanten Internen Modellen zu ermitteln. Bei 22 Rückmeldungen teilten fünf Versicherer mit, dass sie sich in der Lage sähen, bereits jetzt eine Zertifizierung anzustreben. Weitere fünf Versicherer streben grundsätzlich ein Internes Modell an und haben die Projektphase gestartet. Die restlichen zwölf Versicherer werden nach dem aktuellen Stand die Standardmethode implementieren, wenn auch unter Verwendung interner Parameter.

### Risikoklassifizierung

Die BaFin ordnet die beaufsichtigten Unternehmen in Risikoklassen ein. Dies dient unter anderem dazu, die Aufsichtsintensität festzulegen.

Die Einordnung eines Versicherers in die Risikomatrix erfolgt zunächst über die Auswirkung des Unternehmens auf den Markt, also über seine Systemrelevanz. Dabei bestimmt die Aufsicht die Systemrelevanz der Schaden-/Unfall- und Rückversicherern anhand der Bruttobeitragseinnahmen. Für alle übrigen Versicherer sowie den Pensionsfonds ist die Summe ihrer Kapitalanlagen entscheidend. Die Systemrelevanz kann hoch, mittel oder niedrig ausfallen.

Das zweite Kriterium ist die Qualität des Unternehmens. Die Qualität leitet sich dabei aus den folgenden drei Teilbereichen ab, die jeweils mit Noten bewertet werden: „Vermögens-, Finanz-, Ertragslage, Wachstum“ und „Qualität des Managements“. Hinter jeder Teilbereichsnote stehen versicherungsspezifische Kennzahlen oder qualitative Kriterien. Das Bewertungssystem führt die Noten der Teilbereiche zu einer Gesamtnote zusammen und bildet sie in einer vierstufigen Skala von A (hoch) bis D (niedrig) ab.

Zuletzt führte die BaFin im Dezember 2008 eine solche Risikoklassifikation für Versicherer durch.


 BaFin ordnete Versicherer in Risikoklassen ein.

Tabelle 9

**Ergebnisse der Risikoklassifizierung 2008**

Unternehmen in %		Qualität des Unternehmens				Summe*
		A	B	C	D	
Systemrelevanz	hoch	1,1 %	6,5 %	1,6 %	0,0 %	9,2 %
	mittel	3,5 %	13,0 %	3,0 %	0,3 %	19,8 %
	niedrig	12,2 %	43,1 %	13,8 %	1,9 %	71,0 %
Summe*		16,8 %	62,6 %	18,4 %	2,2 %	100,0 %

\* Rundungsdifferenzen können zu Abweichungen in den Nachkommastellen führen.

Wie im Vorjahr stufte die BaFin keinen Versicherer mit hoher Marktbedeutung beim Kriterium Qualität als niedrig ein. Eine starke Konzentration zeichnete sich für das Feld niedrige Systemrelevanz mit mittlerer bis hoher Qualität ab. Hierin befanden sich 55,3 % aller Unternehmen.

Verfolgt man die Entwicklung der Qualität der Versicherer seit 2007, so blieb der Anteil der mit „sehr gut“ benoteten Unternehmen in etwa bei 19,5 % konstant. Dagegen ging die Anzahl der Gesellschaften guter Qualität zurück, während der Anteil der mit C und D eingestuften Unternehmen kontinuierlich stieg. Ursache hierfür dürfte die sich seit 2007 allmählich anbahnende Finanzkrise sein, auch wenn die vollen Auswirkungen der Krise wohl erst ab 2009 sichtbar werden dürften.

Allerdings gibt es zwischen den einzelnen Sparten deutliche Unterschiede hinsichtlich Art und Ausmaß der Änderung: Während sich die Qualität der Lebensversicherer von B nach C um ca. 8 - 9 % verschob, gab es bei Sterbekassen eine Verlagerung von A nach C um etwa denselben Betrag. Lediglich ein Lebensversicherer wurde im Beobachtungszeitraum beim Kriterium Qualität mit niedrig eingestuft. Die ursächlichen Probleme konnten aber inzwischen beseitigt werden.


Die Situation der Schaden-Unfallversicherer sowie der Rückversicherer, die zusammen mit etwa 270 Unternehmen rund 42 % der unter Bundesaufsicht stehenden Versicherer ausmachen, stellte sich ähnlich dar. So sank der Anteil der Versicherer mit sehr hoher Qualität von 16 % auf 10 %, während der Anteil der Unternehmen mit Note C in der gleichen Zeit um 4,5 % zunahm. Unternehmen mit niedriger Qualität spielen hier mit durchschnittlich 0,5 % nur eine untergeordnete Rolle.

● Anzahl der Versicherer mit guter Qualität sank.

● Einzelne Sparten zeigten deutliche Unterschiede.

Bei den Pensionsfonds stieg die Zahl der Fonds mit sehr hoher Qualität seit 2007 kontinuierlich an, während die Zahl der Unternehmen mit „nur“ Note B gleichermaßen zurück ging. Das lässt auf eine generelle Qualitätsverbesserung schließen. Nur einen einzigen Fonds bewertete die BaFin bislang mit der Note C, die Gesamtnote D tritt gar nicht auf. Die Sparte der Pensionsfonds wird auch zahlenmäßig von den sehr guten Unternehmen dominiert. Darin unterscheiden sich die Pensionsfonds von allen anderen Sparten, bei denen die Note B mit Abstand am häufigsten vorkommt. Relativierend ist hierbei allerdings der Umstand zu sehen, dass die ersten Pensionsfonds in Deutschland erst in 2002 ihren Geschäftsbetrieb aufnahmen.

Auch bei den Pensionskassen war eine Verbesserung der Qualität zu beobachten. Allerdings betrug hier die Verschiebung von B nach A nur etwa 4 %, während der Anteil der mit C und schlechter benoteten Unternehmen stabil bei 20 % lag. Bei den Krankenversicherern gab es seit 2007 ebenfalls eine Verbesserung, wovon allerdings weder die sehr guten noch die schlechten Unternehmen betroffen waren. Ungewöhnlich war das Ausmaß des Anstiegs: Waren Anfang 2007 noch 35 % mit C benotet, so betrug der Anteil zum Jahresende nur noch knapp über 15 %. Gleichzeitig stieg die Zahl der mit B bewerteten Versicherer im gleichen Zeitraum von 52 % auf 71 %.

 Keine Veränderungen bei Systemrelevanz.

In der Systemrelevanz der Versicherer gab es in den letzten beiden Jahren keine nennenswerten Veränderungen. Zwar stuft die Aufsicht einzelne Versicherer herauf bzw. herab, doch geschah dies nur bei Gesellschaften, die von ihren Kapitalanlagen bzw. Beitragseinnahmen in der Nähe der Bereichsgrenzen lagen. Der Anteil dieser Veränderungen hat sich als statistisch irrelevant erwiesen.

### **Vor-Ort-Prüfungen**

Die BaFin lässt die Erkenntnisse aus der Risikoklassifizierung in die Aufsichtsplanung für Versicherer und Pensionskassen einfließen, indem sie etwa für die Auswahl ihrer Vor-Ort-Prüfungen die Ergebnisse der Risikoklassifizierung berücksichtigt. So überprüfte die Aufsicht 2008 vorrangig die Versicherer, die ein hohes Risikopotenzial aufwiesen und in jüngerer Vergangenheit nicht geprüft worden waren. Die Gesamtzahl der Vor-Ort-Prüfungen lag im Berichtsjahr bei 58.

Die folgende Risikomatrix zeigt die Verteilung der Prüfungen auf die Risikoklassen.

Tabelle 10

### Verteilung der Vor-Ort-Prüfungen 2008 nach Risikoklassen

Unternehmen in %		Qualität des Unternehmens				Summe	Unter- nehmen in %
		A	B	C	D		
Systemrelevanz	hoch	2	5	0	0	7	12,07 %
	mittel	4	8	1	0	13	22,41 %
	niedrig	8	20	7	3	38	65,52 %
Summe		14	33	8	3	58	100,00 %
Unter- nehmen in %		24,14 %	56,90 %	13,79 %	5,17 %	100,00 %	

## 2.7 Risiko- und Revisionsberichte

Seit Januar 2008 fordert das VAG – im Vorgriff auf Solvency II – die umfassende Implementierung eines angemessenen Risikomanagements für Versicherer.<sup>8</sup> Zu den neuen Pflichten gehört vor allem auch die Erstellung von Risiko- und Revisionsberichten an die Unternehmensleitung. Diese sind auch der Aufsicht vorzulegen.

Da die Umsetzung dieser Vorschriften vor allem für kleinere Gesellschaften einen erheblichen Aufwand darstellt, hat die BaFin allen Versicherern für 2008 eine Übergangsfrist gewährt. Erst ab 2009 besteht eine Einreichungspflicht. Die Gesellschaften erhielten jedoch die Möglichkeit, bereits 2008 ihre Berichte der BaFin vorzulegen.

### 2.7.1 Risikoberichte

Im Berichtsjahr erhielt die BaFin auf freiwilliger Basis Risikoberichte von 47 Versicherern. Dies waren 7,4 % aller unter Bundesaufsicht stehenden Versicherer. Der überwiegende Teil dieser Berichte entfiel auf Unternehmen, die von der Aufsicht in ihrer Systemrelevanz als niedrig eingestuft sind. Hinzu kamen noch einige mittlere Gesellschaften sowie zwei große Versicherungsgruppen.

<sup>8</sup> Jahresbericht 2007, S. 75.

Bezüglich der Spartenabdeckung waren die Schaden-/Unfallversicherer sowie die Lebensversicherer mit 11,4 % bzw. mit 10,1 % überproportional stark vertreten, während Krankenversicherer, Pensionsfonds und Pensionskassen unterrepräsentiert waren. Von Rückversicherern und Sterbekassen gingen 2008 keine Risikoberichte bei der BaFin ein.

Die folgende Tabelle zeigt die Übersicht über die eingereichten Risikoberichte.

Tabelle 11

### Risikoberichte

Sparte	Anzahl	Anteil an Risikoberichten	Spartenabdeckung
Schaden-/Unfallversicherungen	25	53,2%	11,4%
Lebensversicherungen	10	21,3%	10,1%
Pensionskassen	8	17,0%	5,2%
Krankenversicherungen	3	6,4%	5,9%
Pensionsfonds	1	2,1%	3,7%
Sterbekassen	0	0,0%	0,0%
Rückversicherungen	0	0,0%	0,0%
<b>Gesamt</b>	<b>47</b>	<b>100,0%</b>	<b>7,4%</b>

### Allgemeine Informationen

Ein Risikobericht soll eine aussagefähige Berichterstattung gegenüber der Geschäftsleitung enthalten. Er soll die wesentlichen Ziele des Risikomanagements, die Methoden der Risikobewertung und die Aktivitäten zur Risikobegrenzung umfassen. Zudem soll er aufzeigen, wie sich die Maßnahmen zur Risikobegrenzung ausgewirkt haben und wie die Ziele erreicht und gesteuert wurden.

Die Berichte können in einem Turnus von monatlich bis jährlich erscheinen. Kürzere Zyklen besitzen den Vorzug, Veränderungen der Risikolage schneller aufzeigen zu können. Berichte, die über einen längeren Zeitraum informieren, sind normalerweise umfangreicher und detaillierter. Sie besitzen aber dafür auch ein trägeres Reaktionsverhalten. Die meisten der eingereichten Risikoberichte erschienen quartalsweise, was einen Mittelweg zwischen Genauigkeit und Aktualität darstellt.

Die Versicherer legten der BaFin Berichte vor, die sich deutlich in Umfang und Qualität unterschieden. Einige Versicherer begnügten sich mit der Auflistung weniger Kennzahlen, von denen fast alle der BaFin über die Jahres- und Quartalsmeldungen bereits bekannt waren. Andere berichten in mehr als 50 Seiten über jedes identifizierte Risiko. Obwohl ein allgemeiner Rückschluss von dem Umfang auf die Qualität des Berichts nicht zulässig ist, zeigte sich, dass bei sehr kurzen Berichten eine effiziente Risikokommunikation nicht leicht zu realisieren ist.

Bei der Auswahl der erwähnten Risiken differierten die Berichte deutlich. Die meisten Berichte konzentrieren sich nur auf die wesentlichen Risiken und auf Veränderungen der Risikoeinstufungen im Zeitablauf. Hier waren nur wenige Einzelrisiken explizit aufgeführt.

Andere Berichte führten die größten zehn bis 25 Risiken auf. Einige Berichten dieser Gruppe unterteilten das Risiko, wie im Entwurf der

Umfang der eingereichten Risikoberichte unterschied sich sehr.

MaRisk VA vorgesehen, in mehrere Untergruppen und nannten für jede einzelne Kategorie die größten fünf Risiken. Die Berichte dieser Klasse waren typischerweise etwas umfangreicher.

Einige wenige Berichte gaben, vorwiegend in Tabellenform, detaillierte Übersichten über sämtliche im Unternehmen identifizierten Risiken. Die Berichte dieser Gruppe waren tendenziell umfangreicher und oftmals schwerer zugänglich als die beiden anderen Berichtstypen.

● Berichte enthielten vorwiegend eine Risikomatrix.

Risiken weisen eine Eintrittswahrscheinlichkeit und eine erwartete Schadenhöhe auf. Die der BaFin eingereichten Risikoberichte berücksichtigten beide Faktoren vorwiegend in Form einer Risikomatrix. Diese Berichte unterteilten, entsprechend der Festlegung im jeweiligen Risikomanagementprozess, jede der beiden Einflussfaktoren in drei bis fünf Teilbereiche von „niedrig“ bis „hoch“.

Insbesondere die Unterteilung der Schadenhöhe war häufig in den Berichten nicht nachvollziehbar und daher nur schwer zu plausibilisieren, da die Berichte in der Regel über die Herleitung keine Angaben enthielten. Lediglich einzelne Berichte bezogen sich auf konkrete Bezugsgrößen wie das Eigenkapital. Die restlichen Berichte nannten ausschließlich die Betragsgrenzen.

Anhand der Lage eines Risikos innerhalb der Risikomatrix ordneten die Berichte den Risiken Gefährdungspotenziale zu, die von geringen bis hin zu existenziellen Bedrohungen reichten.

Die Versicherer, die in ihren Berichten keine Risikomatrix verwendeten, steuerten ihr Risiko bevorzugt mit Zeitreihen von Marktpreisen, Ratingergebnissen, verfügbaren Eigenmitteln und Stressszenarien.

Die zwei großen Versicherungskonzerne gingen einen anderen Weg: Sie steuern auf Vorstandsebene die einzelnen Risikokategorien und Geschäftsfelder nicht nach einzelnen Risiken, sondern als Ganzes. Dabei kamen bestimmte Kennzahlen wie Risikokapital, (European) Embedded Value oder RoRAC (Return on Risk Adjusted Capital) zum Einsatz. Die Konzerne schlüsselten in ihren Berichten diese Kennzahlen nach ihrer Zusammensetzung auf. Dabei kamen auch Diversifikationseffekte zum Tragen.

### **Branchenauswertung<sup>9</sup>**

Die geringe Anzahl freiwillig eingereichter Risikoberichte erlaubte eine erste Branchenauswertung nur für die Sparten Lebensversicherung und Schaden-/Unfallversicherung. Da sich im Übrigen viele Berichte noch auf das Jahr 2007 bezogen, spiegelte sich die aktuelle Finanzkrise daher noch nicht in den Berichten wider.

<sup>9</sup> Risikoberichte ohne Risikomatrix wurden nicht berücksichtigt.

● Lebensversicherer sahen Marktrisiken als größte Gefahr an.

Die Lebensversicherer sahen nach ihren Risikoberichten die ALM (Asset Liability Management)- bzw. Marktrisiken als größte Gefahr an. Das ALM-Risiko bezieht sich dabei auf Gefahren, die sich aus der unterschiedlichen Laufzeit und Entwicklung von Aktiva und Passiva ergeben. Dieses Risiko stuften die Mehrzahl der Lebensversicherer als hoch und der verbleibende Rest als mittel ein. Zwei Unternehmen beurteilten dieses Risiko sogar als bestandsgefährdend.

Häufig nannten die Berichte auch die biometrischen Risiken Todesfall-, Erlebensfall- und Invaliditätsrisiko. Die Lebensversicherer stuften dabei angesichts steigender Lebenserwartung das Erlebensfallrisiko als hoch ein.

Zum Ausfallrisiko gab es in den Berichten keine klare Tendenz. Einige Lebensversicherer stuften dieses Risiko wegen umfangreicher Absicherungsmaßnahmen als gering ein, andere hielten das Risiko wegen der systembedingten langen Laufzeiten der Versicherungsverträge für hoch.

Beim operationalen Risiko nannten die Berichte vor allem rechtliche Risiken und IT-Risiken. Für rechtliche Risiken sahen die Versicherer eine mittlere Gefährdungslage, da Änderungen der Gesetze oder der Rechtsprechung Auswirkungen auf Rückstellungen und Überschussbeteiligung haben können.

Bei den IT-Risiken standen der Ausfall der IT sowie Datenschutz und -sicherheit im Mittelpunkt. Ein Ausfall von wichtigen IT-Systemen wurde als mittleres Risiko betrachtet. Dem Thema Datensicherheit und Datenschutz wiesen die Lebensversicherer ein höheres Risikopotenzial zu.

● Schaden-/Unfallversicherer wiesen der Tarifgestaltung das höchste Gefährdungspotenzial zu.

Nach den vorliegenden Risikoberichten sahen die Schaden-/Unfallversicherer das größte Risiko in der Tarifgestaltung. Die Versicherer ordnen diesem Risiko ein mittleres bis hohes Gefährdungspotenzial zu, da im Unterschied zu den meisten anderen Sparten die Tarifierung erheblich mehr Gestaltungsspielraum eröffnet. Dies birgt jedoch die Gefahr von Fehleinschätzungen und Fehlkalkulationen. Eng mit der Tarifierung verbunden sind die Risiken aus dem Bereich der passiven Rückversicherung; sie werden tendenziell als mittel eingestuft. Das gleiche gilt für Groß- und Kumulschäden.

Obwohl die Schaden-/Unfallversicherer ebenfalls der Gefahr von Zins- und Kursänderungen ausgesetzt sind, schätzten sie das Marktrisiko als mittel ein. Der Grund lag darin, dass sie praktisch keinen Garantiezins zu erwirtschaften haben.

Die Risikoberichte der Schaden-/Unfallversicherer gingen auch auf personelle Risiken ein. Hier ging es vor allem um die Abhängigkeit von Schlüsselpersonen, deren Abgang eine erhebliche Störung in den Betriebsabläufen verursachen würde und die Gefahr einer Überalterung der Belegschaft.

### 2.7.2 Revisionsberichte

2008 erhielt die BaFin insgesamt 53 Revisionsberichte. Versicherungsgruppen reichten dabei häufig ihren Bericht für den gesamten Konzern ein, so dass insgesamt 66 Einzelgesellschaften betroffen waren. Anders als bei den Risikoberichten stammte ein erheblicher Anteil von mittleren und großen Gesellschaften, kleinere Unternehmen waren etwas unterrepräsentiert. Während bei fast allen größeren Unternehmen bereits seit Jahren eine interne Revision implementiert ist, müssen sich nun auch kleine Unternehmen mit nur wenigen Mitarbeitern dem Procedere von Revisionsprozessen unterziehen.

#### Allgemeine Informationen

Der Revisionsbericht zeigt die wesentlichen Prüfungsfeststellungen der internen Revision des vergangenen Geschäftsjahres sowie die geplanten Prüfungsthemen des laufenden Geschäftsjahres auf. Er besteht üblicherweise aus mehreren Elementen.

Zunächst wird der Prüfungsauftrag genau beschrieben. Dabei geht es um die betroffene Abteilung oder Niederlassung, den Gegenstand der Prüfung sowie um die Dauer der Untersuchung. Häufig ist dieser Berichtsteil in Form einer Tabelle zu finden.

Anschließend werden Prüfungsdurchführung und Feststellungen aufgelistet. Bei dieser Auflistung zeigten die eingereichten Revisionsberichte erhebliche Unterschiede. Einige Berichte führen ausschließlich wesentliche Feststellungen auf, das heißt Probleme, die in kurzer Zeit beseitigt werden müssen. Das führte bei manchen Unternehmen dazu, dass sie über keinen Vorfall berichteten. Andere Versicherer wiesen hingegen abgestuft nach Schweregrad sämtliche Feststellungen aus. Positive Auffälligkeiten kamen nur in sehr wenigen Berichten vor. Die Darstellung erfolgte in den meisten Berichten in Tabellenform. Über die Nachverfolgung der gefundenen Mängel enthielten nur einige Berichte Aussagen.

Das letzte allgemein übliche Element ist die Planung für das Folgejahr. Hier werden neben den neuen Prüfungsaufträgen auch alle nicht abgeschlossenen Vorgänge des abgelaufenen Jahres aufgeführt.

#### Typische Auffälligkeiten

Erwartungsgemäß zeigten die Revisionsberichte an vielen Stellen Mängel. In der folgenden Tabelle werden die zehn häufigsten Beanstandungen der Revisoren aufgelistet:



Tabelle 12

**Beanstandungen in den Revisionsberichten**

Nr.	Feststellung (Schweregrad nicht berücksichtigt)	Anzahl betroffener Versicherungen
1	Unzureichende Dokumentation	41
2	IT-Sicherheit	33
3	IT-Benutzerrechte	20
4	IKS	17
5	Risikoberichterstattung/Risikomanagement	16
6	Funktionstrennung	14
7-9	Überschreitung/Missachtung von Vollmachten	11
7-9	Auslagerungen	11
7-9	Unzureichende Aktualität von Prozessen, Dokumentation etc	11
10	Betrug	7

Dass das Thema „Dokumentation“ an erster Stelle stand, überraschte nicht. In jedem Unternehmen sind Prozesse, Arbeitsanweisungen und ähnliche Vorgänge zu finden, die nicht ausreichend dokumentiert sind.

## 2.8 Entwicklung in den einzelnen Sparten<sup>10</sup>

### Lebensversicherer

Die Lebensversicherer unter Aufsicht der BaFin erzielten 2008 im selbst abgeschlossenen Versicherungsgeschäft gebuchte Brutto-Beiträge in Höhe von etwa 75,3 Mrd. €. Das entspricht einem Zuwachs von etwa 0,6 % gegenüber dem Vorjahr. Der Kapitalanlagebestand verringerte sich um ca. 1,1 % auf ungefähr 690 Mrd. €.

Die wirtschaftliche Lage der Lebensversicherer war im Berichtsjahr stabil, auch wenn die globale Finanzkrise deutliche Spuren hinterließ. Belastungen ergaben sich zum einen aus dem drastischen Rückgang der Aktienkurse. Zum anderen wirkten sich die hohen Risikoaufschläge für festverzinsliche Wertpapiere nicht öffentlicher Schuldner infolge des allgemeinen Vertrauensverlustes an den Finanzmärkten ungünstig aus. Der deutliche Rückgang der Umlaufrendite öffentlicher Anleihen hatte hingegen einen günstigen Einfluss auf die Bewertungsreserven.

In allen Kapitalanlagen hatte die Branche zum Jahresende nach den vorläufigen Angaben saldierte stille Reserven von etwa 10,4 Mrd. €. Dies entspricht ungefähr 1,5 % der gesamten Kapitalanlagen.

Die BaFin führte bei den Lebensversicherern im Berichtsjahr zwei Szenariorechnungen zu den Erhebungsstichtagen 30. Juni und 31. Oktober durch. Die Szenariorechnungen dienen dabei neben dem BaFin-Stresstest als zusätzliches risikoorientiertes Aufsichtsinstrument. Sie simulieren Auswirkungen nachteiliger Entwicklungen am Kapitalmarkt auf den Unternehmenserfolg.

● Globale Finanzkrise belastete Lebensversicherer.

● Alle Lebensversicherer verkrafteten vorgegebene Prognoserechnungen.

<sup>10</sup> Die Zahlen für 2008 haben nur vorläufigen Charakter. Sie basieren auf der unterjährigen Berichterstattung zum 31.12.2008 und auf Prognoserechnungen.

Die Szenariobedingungen legte die BaFin unter Beachtung der im laufenden Jahr bereits eingetretenen Kursentwicklung fest. Der drastische Kursrückgang im Jahr 2008 wurde demgemäß durch eine Abschwächung der Szenariovorgaben angemessen berücksichtigt. Die Szenarien für die Aktienkurse bewegten sich dabei in einer Bandbreite von bis zu 15 % unterhalb des jeweils aktuellen Kursniveaus. Auf ein Zinsszenario verzichtete die Aufsicht bei der Erhebung zum Stichtag 31. Oktober 2008. Stattdessen gab sie ein weiteres Aktienszenario vor.

Als Ergebnis der Szenariorechnung zeigte sich, dass alle Lebensversicherer auch bei Eintritt der ungünstigen Szenarien ihre Verpflichtungen hätten erfüllen können.

● Nettoverzinsung lag bei nur 3,4 %.

Die durchschnittliche Nettoverzinsung der Kapitalanlagen lag 2008 nach den vorläufigen Angaben bei 3,4 %, also deutlich unter dem Niveau der Vorjahre. Der niedrige Wert resultiert aus den hohen außerordentlichen Abschreibungen infolge der globalen Finanzkrise.

In der zweiten Szenariorechnung fragte die BaFin nach der Deklaration der Überschussbeteiligung für 2009. Die Überschussdeklaration lag in der Gesamtbetrachtung leicht unter dem Niveau des Vorjahres. Das arithmetische Mittel der für 2009 deklarierten Gesamtverzinsung für die kapitalbildenden Lebensversicherungen betrug 4,2 % (Vorjahr 4,3 %).

● Neufassung des Musters eines Gesamtgeschäftsplans für die Überschussbeteiligung.

Im September 2008 veröffentlichte die BaFin als Ergebnis eines intensiven Fachaustauschs zwischen GDV, Unternehmen und BaFin ein grundlegend überarbeitetes Muster eines Gesamtgeschäftsplans für die Überschussbeteiligung (Mustergeschäftsplan).<sup>11</sup> Vorausgegangen waren zwei Konsultationsverfahren.

### Mustergeschäftsplan

Mustergeschäftspläne geben den Lebensversicherern Hinweise, wie ihre Geschäftspläne gegliedert sein sollen. Außerdem geben sie vor, welche Regelungstiefe die Pläne enthalten sollen. Damit bieten sie den Lebensversicherern eine Unterstützung im aufsichtlichen Genehmigungsverfahren. Da die Muster lediglich Beispielcharakter haben und grundsätzlich unverbindlich sind, muss in der Praxis jeder vorgelegte Geschäftsplan einzelfallbezogen geprüft werden. Genehmigte Geschäftspläne beziehen sich ausschließlich auf die Verträge des Altbestandes, also auf Versicherungsverträge, die bis auf wenige Ausnahmen bis Ende 1994 abgeschlossen wurden. Im Neubestand sind Angelegenheiten des Versicherungsvertrages dagegen ausschließlich dem Bereich des Zivilrechts zugeordnet; eine aufsichtliche Genehmigung ist dort nicht erforderlich.

● Überarbeitung des Mustergeschäftsplans wegen der neuen Beteiligung an den Bewertungsreserven.

Die Überarbeitung war infolge der Reform des Versicherungsvertragsgesetzes (VVG) notwendig geworden, insbesondere wegen der neu eingeführten Beteiligung der Kunden an den Bewertungsreserven.<sup>12</sup> Seit Anfang 2008 haben alle überschussberechtigten Verträge

<sup>11</sup> Rundschreiben 10/2008 (VA).

<sup>12</sup> Jahresbericht 2007, S. 76 f.

einen gesetzlich verankerten Anspruch auf eine solche Beteiligung. Dabei fordert § 153 VVG für den Regelfall ein verursachungsorientiertes Verfahren. Im neuen Mustergeschäftsplan werden exemplarisch zwei derartige Verfahren beschrieben. Daneben änderte die BaFin – bedingt durch die neue Mindestzuführungsverordnung – im Mustergeschäftsplan die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an die Zuführung zur Rückstellung für Beitragsrückerstattung und aktualisierte die Regelungen zur Schlussüberschussbeteiligung. Die Unternehmen haben ihre Geschäftspläne entsprechend angepasst und der BaFin zur Genehmigung vorgelegt.

### Private Krankenversicherung

● Beitragszuwachs sinkt auf etwa 3 %.

Die von der BaFin beaufsichtigten 51 privaten Krankenversicherer nahmen 2008 nach vorläufigen Zahlen Beiträge in Höhe von rund 30,3 Mrd. € ein. Dies entspricht einer Steigerung von etwa 3 % gegenüber dem Vorjahr. Aufgrund der anhaltenden Diskussion über die Reform des Gesundheitswesens gestaltete sich der Markt für die private Krankenversicherung wieder schwierig. Insbesondere in der Krankheitskostenvollversicherung war nur ein geringer Neuzugang zu verzeichnen. Ein großer Teil des Beitragszuwachses war daher auf Beitragsanpassungen zurückzuführen.

● Finanzmarktkrise belastet Ertrags- und Reservesituation der Krankenversicherer.

Die Krankenversicherer erhöhten 2008 ihren Kapitalanlagenbestand um 7 % deutlich auf ca. 152 Mrd. €. Dennoch war das Berichtsjahr von der Finanzkrise und den damit einhergehenden starken Kursrückgängen in den Aktienmärkten geprägt. Die Kursverwerfungen wirkten sich negativ auf die Ertragslage der Krankenversicherer aus. Die BaFin rechnet mit höheren Abschreibungen auf Kapitalanlagen. Die im Jahr 2008 stark gefallen Zinsen beeinflussten die Reservesituation der Unternehmen jedoch positiv. Die saldierten stillen Reserven in den Kapitalanlagen betragen Ende 2007 1,2 Mrd. € und stiegen 2008 auf 3,3 Mrd. €.

● Alle Krankenversicherer verkraften vorgegebene BaFin-Szenario-rechnungen.

Die Umlaufrendite öffentlicher Anleihen fiel 2008 unter erheblichen Schwankungen bis Ende Dezember um ca. 1,4 %-Punkte auf ca. 2,9 %. Diese Verringerung der Kapitalmarktzinsen kann die Ertragslage der Krankenversicherer zusätzlich mittel- bis langfristig negativ beeinflussen. Der Rechnungszins, den derzeit fast alle Krankenversicherer verwenden, liegt mit 3,5 % über der bei Neuanlagen erzielbaren Verzinsung für sichere Anlagen. Sollte sich nunmehr eine länger andauernde Niedrigzinsphase einstellen, könnten die Unternehmen gezwungen sein, in einem gewissen Umfang zusätzliche Bonitäts- oder Marktrisiken in Kauf zu nehmen, allein um den Rechnungszins von 3,5 % zu erzielen.

In der Krankenversicherung kann der Rechnungszins zwar über Beitragsanpassungen innerhalb weniger Jahre gesenkt werden, dies führt jedoch zu Beitragserhöhungen im Neuzugang und im Bestand. Perspektivisch bewertet die BaFin die Entwicklung sinkender Zinsen daher kritisch und dies trotz des Effekts, dass bei Kapitalanlagen, die zur Endfälligkeit zum Nennwert zurückgezahlt werden, vorübergehend bei Zinsrückgängen auch Reserven entstehen können.

Die BaFin forderte 40 Krankenversicherer zu den Stichtagen 30. Juni und 31. Oktober 2008 auf, Szenariorechnungen durchzuführen und die Ergebnisse vorzulegen. Elf Unternehmen waren aufgrund ihrer risikoarmen Kapitalanlagestruktur oder des nur nach Art der Schadenversicherung betriebenen Krankenversicherungsgeschäftes von der Vorlage der Szenariorechnung befreit. Alle Krankenversicherer konnten die unterstellten Szenarien wirtschaftlich verkraften.

● Nettoverzinsung 2008 voraussichtlich unter 4 %.

Nach den Szenariorechnungen wird die Finanzmarktkrise das Ergebnis aus Kapitalanlagen stark belasten. Die BaFin geht daher davon aus, dass die Branche 2008 eine Nettoverzinsung von unter 4 % erzielt hat. Dennoch waren sämtliche Krankenversicherer in allen drei Szenarien in der Lage, die Verzinsungsverpflichtungen zu erfüllen. Einige Krankenversicherer konnten jedoch den Rechnungszins für die Deckungsrückstellung nicht ausschließlich aus dem Kapitalanlagenergebnis finanzieren. Grund hierfür waren deutlich gestiegene Abschreibungen und gesunkene Zuschreibungen oder Gewinne aus dem Abgang von Kapitalanlagen. Den betroffenen Unternehmen standen aber andere Überschussquellen, wie der Sicherheitszuschlag, in ausreichendem Umfang zur Verfügung, um die erforderliche Zuführung zur Alterungsrückstellung zu gewährleisten.

● Öffnungsaktion im modifizierten Standardtarif.

Seit dem 1. Juli 2007 können Personen, die ihren privaten Krankenversicherungsschutz verloren haben oder nie versichert und wegen ihrer beruflichen Biographie der PKV zuzuordnen waren, Versicherungsschutz im modifizierten Standardtarif verlangen.<sup>13</sup> Das GKV-WSG sah für diesen Tarif einen Annahmepflicht für die privaten Krankenversicherer vor, verbot die Vereinbarung von Risikozuschlägen und Leistungsausschlüssen und begrenzte die Beiträge auf den durchschnittlichen Höchstbeitrag der GKV.

Mit einer befristeten Öffnungsaktion bis zum 31. Dezember 2007 wollten die Krankenversicherer den anspruchsberechtigten Nichtversicherten einen Anreiz bieten, möglichst schnell in die PKV zurückzukehren: Nichtversicherten, die sich im modifizierten Standardtarif versicherten, erstatteten die Krankenversicherer nach einer bestimmten Wartezeit auch laufende Behandlungskosten. Ferner verzichteten die Unternehmen auch in der privaten Pflegepflichtversicherung auf Risikozuschläge und Leistungsausschlüsse und begrenzten die Beiträge der Versicherten auf den Höchstbeitrag der sozialen Pflegeversicherung. Bei Vertragsabschluss nach dem 31. Dezember 2007 sollten jedoch laufende Behandlungskosten in der Krankenversicherung nicht mehr erstattet und in der Pflegepflichtversicherung risikogerechte Beiträge erhoben werden.

● Verlängerung der Öffnungsaktion.

Auf Betreiben der BaFin und nach Abstimmung mit den Bundesministerien der Finanzen, der Justiz und der Gesundheit erklärten sich die privaten Krankenversicherer jedoch Anfang 2008 bereit, die Ende 2007 ausgelaufene Öffnungsaktion inhaltlich unverändert bis zum 31. Dezember 2008 fortzuführen.

Anfang 2009 löste nun der Basistarif den bisherigen modifizierten Standardtarif ab. Die in dem modifizierten Standardtarif abge-

<sup>13</sup> Jahresbericht 2007, S. 101.

● Pauschaler Risikozuschlag bei Tarifwechsel.

schlossenen Versicherungsverträge stellten die Versicherer auf Verträge des Basistarifs um.

Ein Versicherungsnehmer kann nach dem VVG bei bestehendem Versicherungsverhältnis vom Versicherer verlangen, dass dieser Anträge auf Wechsel in andere Tarife mit gleichartigem Versicherungsschutz unter Anrechnung der aus dem Vertrag erworbenen Rechte und der Alterungsrückstellung annimmt.

Im Berichtsjahr verlangte ein Krankenversicherer von seinen Versicherten, die aus Altтарifen in eine neue Tarifserie wechseln wollten, einen pauschalen Risikozuschlag. Dies führte dazu, dass die Versicherten bei gleichen Leistungen in etwa den gleichen Beitrag zahlen sollten wie vor dem Tarifwechsel. Das Unternehmen begründete diesen pauschalen Risikozuschlag damit, dass sich die neuen Tarife insbesondere in Risikoprüfung und Beitragskalkulation von den alten Tarifen unterscheiden. Der pauschale Risikozuschlag diene dazu, die Differenz im Beitrag auszugleichen, die sich aus den unterschiedlichen Kalkulationsansätzen bzw. der strengeren Risikoprüfung in den neuen Tarifen ergibt.



Die BaFin bezweifelte in bestimmten Konstellationen die Rechtmäßigkeit dieses pauschalen Risikozuschlags. Sie beanstandete daher die Erhebung des Tarifstrukturzuschlags, wenn bei Vertragsbeginn keine Gefahr erhöhenden Umstände, die nach den Annahmegrundsätzen für die neuen Tarife zu einem Risikozuschlag führen, dokumentiert wurden.

Zwar hatte das Bundesverwaltungsgericht in einer Entscheidung<sup>14</sup> festgestellt, dass ein Versicherter bei einem Tarifwechsel kein Recht auf Freiheit von Risikozuschlägen in einem völlig anders kalkulierten Tarif erwirbt. Zugleich hatte das Gericht aber auch entschieden, dass eine vom Versicherer im Ausgangstarif vorgenommene Risikoeinstufung zu den erworbenen Rechten zählt, die im Falle des Tarifwechsels anzurechnen sind. Eine nachträgliche Neubewertung des Gesundheitszustandes dürfe nicht vorgenommen werden. Gegen die entsprechende Untersagungsverfügung der BaFin reichte das Unternehmen Klage ein.

### Schaden- und Unfallversicherung

Die Geschäftsentwicklung der Schaden- und Unfallversicherer verlief 2008 zufriedenstellend. Positiv auf das Ergebnis wirkte sich der gegenüber dem Vorjahr gesunkene Schadenaufwand aus. Obwohl auch 2008 mit dem Orkan „Emma“ im März und dem Hagelgewitter „Hilal“ im Juni zwei bedeutende Naturkatastrophen zu verzeichnen waren, blieben die Schäden weit unter denen des Vorjahres. 2007 hatte der Orkan „Kyrill“ die Versicherer noch stärker belastet.

Einen bedeutenden Einfluss auf die Beitragsentwicklung der Schaden- und Unfallversicherer besitzt traditionell das Kraftfahrtge-

<sup>14</sup> Urteil vom 05.03.1999, Az. 1 A 1.97, BVerwGE 108, 325.

schäft. Hier prägten gesunkene Beitragseinnahmen, verursacht durch einen sich verschärfenden Wettbewerb, das Bild. Die Sachversicherung verzeichnete hingegen einen Anstieg der Beitragseinnahmen. Insgesamt stagnierten die Beitragseinnahmen daher in etwa auf Vorjahresniveau.

Die geschätzte kombinierte Schadenkostenquote (combined ratio) für das selbstabgeschlossene Versicherungsgeschäft sank gegenüber dem Vorjahr von 93 % auf 90 %. Daraus resultierte ein gegenüber dem Vorjahr gestiegener versicherungstechnischer Gewinn.

### Rückversicherung

Das Geschäftsjahr 2008 war gekennzeichnet durch eine Vielzahl von Naturkatastrophen, die weltweit einen volkswirtschaftlichen Schaden von etwa 144 Mrd. € (Vorjahr: 52 Mrd. €) verursachten. Die versicherten Schäden betragen insgesamt etwa 32 Mrd. € (Vorjahr: 21 Mrd. €) und waren zu einem großen Teil auf die Hurrikans „Gustav“ und „Ike“ zurückzuführen. Das größte Schadenereignis in Deutschland war der Wintersturm Emma, der versicherte Schäden in Höhe von 1,1 Mrd. € verursachte. Die vorläufigen Schätzungen der Branche gehen für die deutschen Rückversicherer von einem Brutto-Beitragsvolumen von knapp 38 Mrd. € für 2008 aus, die Eigenmittel belaufen sich geschätzt auf knapp 69 Mrd. €.

### Pensionskassen

Nach einem leichten Rückgang im Vorjahr stiegen die Beitragseinnahmen der Pensionskassen – den Prognosen zufolge – im Geschäftsjahr 2008 wieder leicht an. Insgesamt zeigen die eher geringen Veränderungsdaten der letzten Jahre, dass der Markt für die seit 2002 neu gegründeten Wettbewerbspensionskassen weitgehend gesättigt ist. Bei den Pensionskassen, die vorwiegend von den Arbeitgebern finanziert werden, hängt die Entwicklung der Beitragseinnahmen vom Personalbestand des Trägerunternehmens ab. Die Beitragseinnahmen schwanken hier mit der Veränderung des Personalbestandes.

Der Kapitalanlagebestand der 153 von der BaFin beaufsichtigten Pensionskassen erhöhte sich 2008 um ca. 5 % auf rund 104 Mrd. €.

Für Pensionskassen ergibt sich neben den in Stresstest und Prognoserechnung berücksichtigten Kapitalanlagerisiken insbesondere das so genannte Langlebigkeitsrisiko der Versicherten. Dieses kann dazu führen, dass Pensionskassen die Rechnungsgrundlagen anpassen und die Deckungsrückstellung in den kommenden Jahren verstärken müssen. Die Kapitalmarktkrise erschwerte es den Unternehmen, im Geschäftsjahr die zur Finanzierung dieser Anpassungen erforderlichen Überschüsse zu erwirtschaften.

Die BaFin führte wie in den Vorjahren zum Erhebungsstichtag 30. Juni 2008 bei den Pensionskassen eine Prognoserechnung durch, in der das Geschäftsjahresergebnis unter vier Aktien- bzw.

● Beitragseinnahmen stiegen leicht an.

● Prognoserechnung zeigte verschlechterte Ertragslage der Pensionskassen.

Zinsszenarien zu prognostizieren war. Aufgrund der besonderen Situation auf den Kapitalmärkten forderte die BaFin 139 Pensionskassen erstmals auf, auch Prognoserechnungen zum Erhebungsstichtag 31. Oktober 2008 für drei reine Aktienkursszenarien vorzulegen. 14 Unternehmen waren aufgrund ihrer risikoarmen Kapitalanlagestruktur von der Vorlage befreit. Die Ergebnisse dieser Prognosen zeigten, dass sich die Ertragslage der Pensionskassen 2008 verschlechterte. Etwa 30 % der Pensionskassen beabsichtigten zum Jahresabschluss-Stichtag den § 341b HGB zu nutzen und für Kapitalanlagen im Anlagevermögen auf Abschreibungen zu verzichten. Außerdem ließen die Prognosen bereits erkennen, dass es bei einigen Pensionskassen aus verschiedenen Gründen zu einer Unterdeckung der Solvabilitätsspanne kommen wird. Für diese Pensionskassen sind unter anderem Einzahlungen durch Trägerunternehmen, die Vorlage von Solvabilitätsplänen oder Bestandsübertragungen vorgesehen.

### Pensionsfonds

Die Zahl der Leistungsempfänger aller 27 Pensionsfonds lag zum Jahresende 2008 bei ca. 226.000, die Zahl der Anwärter lag bei ca. 216.000. Die Steigerungsraten sind, wie im Vorjahr, durch den moderaten Anstieg im Bereich der Beitragszusagen begründet. Entsprechend der Höhe der Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Arbeitnehmern und Arbeitgebern belief sich die Deckungsrückstellung für Rechnung und Risiko von Arbeitnehmern und Arbeitgebern auf 12,7 Mrd. €.

Das wesentliche Neugeschäft von Pensionsfonds wird weiterhin vor allem durch die Übernahme bestehender Versorgungszusagen erwartet. Verstärkt wird diese Tendenz durch die VAG Novelle 2008, die eine weitere Flexibilisierung der Bedeckungsregeln für nicht versicherungsförmige Pensionspläne ermöglicht. Im Berichtsjahr waren allerdings keine Genehmigungen von Sanierungsplänen im Zusammenhang mit akuten Unterdeckungen erforderlich.

● Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Arbeitnehmern und Arbeitgebern stiegen deutlich an.

Aufgrund von Wertverlusten sanken die Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Arbeitnehmern und Arbeitgebern auf 12,7 Mrd. € zum Jahresende. Die Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko der Pensionsfonds stiegen in 2008 um 12,3 % auf ca. 719 Mio. € an.

● Prognoserechnungen zeigten stabile Wirtschaftslage.

Zum Erhebungsstichtag 30. Juni 2008 führte die BaFin bei 27 Pensionsfonds Prognoserechnungen durch. Da die unterstellten Szenarien von der weltweiten Finanzkrise innerhalb kurzer Zeit eingeholt wurden, hat die BaFin zum 31. Oktober 2008 eine weitere, an die Gegebenheiten angepasste Prognoserechnung durchgeführt. Alle Pensionsfonds legten dar, dass ihr wirtschaftlicher Fortbestand auch bei ungünstigen Kapitalmarktentwicklungen gesichert sein würde. Möglichen Engpässen in der Bedeckung garantierter Mindestleistungen oder in der Ausstattung mit Eigenmitteln konnte frühzeitig gegengesteuert werden.





# V Aufsicht über Banken und Finanzdienstleistungsinstitute

## 1 Grundlagen der Aufsicht

### 1.1 Umsetzung der Zahlungsdiensterichtlinie



Sabine Lautenschläger,  
Exekutivdirektorin Bankenaufsicht

Das Bundeskabinett hat am 22. Oktober 2008 den Entwurf eines Gesetzes verabschiedet, das die aufsichtsrechtlichen Vorgaben der EU-Zahlungsdiensterichtlinie<sup>15</sup> in deutsches Recht umsetzt. Das so genannte Zahlungsdienstleistungsgesetz soll am 31. Oktober 2009 in Kraft treten. Mit der zugrunde liegenden Zahlungsdiensterichtlinie hat die EU die Rechtsgrundlage für den einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraum (Single Euro Payments Area – SEPA) geschaffen. Damit sollen grenzüberschreitende Zahlungen in der EU ebenso einfach und schnell möglich sein wie innerhalb der einzelnen Mitgliedsstaaten. Zugleich geht mit dieser Richtlinie ein neuer Aufsichtsrahmen für Zahlungsinstitute einher, der den operativen und finanziellen Risiken dieser Institute gerecht werden soll. Soweit die Zahlungsdiensterichtlinie zivilrechtliche Vorgaben enthält, werden diese in einem eigenständigen Gesetz unter Federführung des Bundesministeriums der Justiz in deutsches Recht umgesetzt.<sup>16</sup>

Kern ist das Zahlungsdienstleistungsaufsichtsgesetz.

Hauptbestandteil des Umsetzungsgesetzes ist das Zahlungsdienstleistungsaufsichtsgesetz (ZAG). Damit wird ein neuer Aufsichtsrahmen für Zahlungsinstitute geschaffen, die zwar – als Kreditkartenunternehmen oder Betreiber des Finanztransfersgeschäfts – ebenso wie Kreditinstitute national oder grenzüberschreitend Zahlungsdienste erbringen, aber bisher – anders als Banken – in der Europäischen Union keinem harmonisierten Aufsichtsregime unterworfen waren. Ein harmonisiertes Aufsichtsregime schafft gleiche Wettbewerbsbedingungen bei der Erbringung von Zahlungsdiensten. Dies ist für die Integration des Zahlungsverkehrs und die Vollendung des Europäischen Binnenmarkts von zentraler Bedeutung. Das ZAG ist auch ein wichtiger Baustein der Transparenz für alle Marktteilnehmer, die im nationalen und grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr tätig sind.

Mit Inkrafttreten des ZAG werden das Giro- und das Kreditkartengeschäft in § 1 KWG gestrichen. Diese Geschäfte unterliegen künftig ausschließlich dem ZAG.

<sup>15</sup> RL 2007/64/EG vom 13.11.2007, ABl. EU Nr. L 319 vom 05.12.2007, S. 1.

<sup>16</sup> Gesetz zur Umsetzung der Verbraucherkreditrichtlinie, des zivilrechtlichen Teils der Zahlungsdiensterichtlinie sowie zur Neuordnung der Vorschriften über das Widerrufs- und Rückgaberecht.

### Bestimmung der Zahlungsdienste.

Das ZAG nennt eine Reihe von Einrichtungen, die Zahlungsdienste ausüben können. Dazu zählen neben bestimmten Kreditinstituten auch so genannte Zahlungsinstitute. Das Gesetz unterwirft Zahlungsinstitute künftig einer Solvenzaufsicht durch die BaFin. Als Zahlungsinstitute gelten dabei Unternehmen, die gewerbsmäßig oder in einem Umfang, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert, Zahlungsdienste erbringen. Das ZAG enthält einen Katalog von Zahlungsdiensten. Dieser Katalog erfasst nur Dienstleistungen eines Dritten, die die Ausführung einer Zahlung zwischen zwei Parteien – dem Zahler und dem Zahlungsempfänger – unterstützen. Auf die rechtliche Ausgestaltung des Verhältnisses zwischen Zahler und Zahlungsempfänger kommt es dabei nicht an.

### Anforderungen an Zahlungsinstitute.

Für ihre Tätigkeit benötigen Zahlungsinstitute künftig eine Erlaubnis. Voraussetzung dafür ist unter anderem ein gesetzlich vorgegebenes Anfangskapital, dessen Höhe sich nach dem Umfang der zu erbringenden Zahlungsdienste richtet. Zahlungsinstitute müssen des Weiteren im laufenden Geschäftsbetrieb über angemessenes Eigenkapital verfügen. Sie unterliegen ferner spezifischen Sicherungsanforderungen für den Fall einer Insolvenz. So muss beispielsweise sichergestellt sein, dass die Geldbeträge des Zahlungsdienstnutzers zu keinem Zeitpunkt mit den Geldbeträgen anderer Personen vermischt werden. Dabei können Zahlungsinstitute die Sicherungsanforderungen auch mittels einer Versicherung erfüllen. Da die dem Zahlungsinstitut für die Durchführung eines Zahlungsauftrags ausgehändigten Gelder nicht von einer Einlagensicherung gedeckt sind, kommt den Sicherungsanforderungen eine besondere Bedeutung zu.

Sofern Zahlungsinstitute die Anforderungen des ZAG erfüllen, sollen sie mit dessen Inkrafttreten eine Erlaubnis zur EU-weiten Erbringung von Zahlungsdiensten erhalten.

## 1.2 Umsetzung der Beteiligungsrichtlinie

### Beteiligungsrichtlinie schafft transparentes Verfahren.

Das Bundeskabinett hat am 27. August 2008 das Gesetz zur Umsetzung der Beteiligungsrichtlinie beschlossen.<sup>17</sup> Die darin vorgesehenen Änderungen des Kreditwesengesetzes (KWG) sind im März 2009 in Kraft getreten. Die Beteiligungsrichtlinie<sup>18</sup> beruht auf einem Prüfauftrag der EU-Finanzminister an die EU-Kommission. Danach sollte die Kommission mögliche Hindernisse für grenzüberschreitende Fusionen und Übernahmen im Bankensektor untersuchen. Die Beteiligungsrichtlinie verfolgt das Ziel, ein transparentes Prüfverfahren bei dem Erwerb und der Erhöhung einer bedeutenden Beteiligung an einem Institut zu etablieren und den Verfahrensablauf in den einzelnen Mitgliedsländern zu harmonisieren. Damit soll das aufsichtsrechtliche Beurteilungsverfahren mehr Rechtssicherheit, Klarheit und Vorhersehbarkeit erhalten. Um dieses Ziel zu erreichen, schreibt die Beteiligungsrichtlinie einen abschließenden Katalog von Untersagungsgründen vor.

<sup>17</sup> BT-Drs. 16/10536.

<sup>18</sup> RL 2007/44/EG vom 05.09.2007, Abl. EU Nr. L 247 vom 21.09.2007, S. 1.

Bestehende Beteiligungsvorschriften werden neu gefasst.

Im deutschen Recht sieht § 2c KWG für den Bankenbereich bereits eine auf EU-Recht basierende Regelung für die Anzeigepflicht und Kontrolle der Inhaber bedeutender Beteiligungen vor. Ergänzend sind Form und Inhalt der Beteiligungsanzeigen in § 2 Anzeigenverordnung (AnzV) geregelt, der künftig durch die Inhaberkontrollverordnung abgelöst wird. Die Umsetzung der Beteiligungsrichtlinie führt zu einer Änderung des § 2c KWG, wobei zum einen der Verfahrensablauf formalisiert und zum anderen die Ablehnungsgründe erweitert werden.

Formalisierter Verfahrensablauf.

Der neu gefasste § 2c KWG enthält klare formelle und inhaltliche Anforderungen für das Beteiligungsverfahren. Zudem legt er Fristen fest, innerhalb derer die BaFin den Eingang der vollständigen Anzeige zu bestätigen hat, weitere Unterlagen anfordern kann und die Prüfung vorzunehmen hat. Für die aufsichtsrechtliche Beurteilung der Beteiligungsanzeige ist eine Maximalfrist vorgesehen: Das Prüfverfahren hat grundsätzlich innerhalb von 60 Arbeitstagen ab dem Eingang einer vollständigen Anzeige zum Abschluss zu kommen. Diese Frist kann sich um maximal 20 Arbeitstage bei Erwerbsinteressenten aus der EU, ansonsten um maximal 30 Arbeitstage verlängern, sofern die BaFin weitere Informationen anfordern muss.

Katalog der Untersagungsgründe wird erweitert.

Mit der Umsetzung der Beteiligungsrichtlinie wird der abschließende Katalog der Untersagungsgründe in § 2c KWG um weitere Tatbestände erweitert. Künftig kann eine Untersagung auch darauf gestützt werden, dass

- der künftige Geschäftsleiter nicht zuverlässig oder fachlich geeignet ist,
- die Anzeige unvollständig oder unrichtig ist oder nicht den Anforderungen der Inhaberkontrollverordnung entspricht,
- ein Zusammenhang mit Geldwäsche oder Terrorismusfinanzierung besteht oder
- der Anzeigepflichtige nicht über die notwendige finanzielle Solidität verfügt.

In Fällen, in denen der Erwerber seinen Sitz in einem anderen EU-Mitgliedsstaat hat und dort unter Aufsicht steht, müssen die zuständigen Behörden künftig zusammenarbeiten. Dabei haben sie alle relevanten Informationen auszutauschen, die erforderlich sind, um die Eignung des Erwerbsinteressenten beurteilen zu können.

### Urteil zur Untersagung eines Beteiligungserwerbs

Mit Urteil vom 21. Februar 2008 hat das VG Frankfurt die Klage von Erwerbsinteressenten aus dem osteuropäischen Wirtschaftsraum gegen die Untersagung des Erwerbs einer bedeutenden Beteiligung an einer Bank zurückgewiesen. Auf der Grundlage von § 2b Abs. 1a KWG (a. F.) hatte die BaFin den Klägern im Februar 2006 den Erwerb von Kapitalanteilen an diesem Institut untersagt. Dabei stützte die BaFin ihre Entscheidung maßgeblich auf die Unzuverlässigkeit der Erwerbsinteressenten infolge der mangelnden Nachvollziehbarkeit der für den Erwerb aufgebrachten Gelder.

Nach dem Vortrag der Erwerbsinteressenten seien diese Gelder allein auf der Grundlage von mündlichen Vereinbarungen erwirtschaftet worden.

Das VG Frankfurt hat sich hinsichtlich der nicht nachvollziehbaren Mittelherkunft der Argumentation der BaFin angeschlossen. Dabei wies es darauf hin, dass die vermeintliche Entbehrlichkeit von rechtlich verbindlichen Vereinbarungen bezogen auf andauernde mehrjährige Geschäftstätigkeiten von erheblichem finanziellem Umfang nicht den Gepflogenheiten des europäischen Wirtschaftsraums entspreche. Angesichts der Umstände und Schwierigkeiten hinsichtlich der Nachvollziehbarkeit der Geschäftsabläufe sei außerdem die Bewertung, dass die Erwerbsinteressenten nicht den im Interesse einer soliden und umsichtigen Führung des Instituts zu stellenden Ansprüchen genügen, nicht zu beanstanden.

Das Urteil ist allerdings noch nicht rechtskräftig. Wegen der besonderen tatsächlichen und rechtlichen Schwierigkeiten hat der Hessische Verwaltungsgerichtshof die von den Klägern eingelegte Berufung zugelassen.

### 1.3 Inhaberkontrollverordnung

- Anlass und Inhalt der Inhaberkontrollverordnung.

Ende 2008 hat die BaFin den Entwurf der Inhaberkontrollverordnung öffentlich zur Konsultation gestellt. Nach dem zwischenzeitlichen Abschluss der Konsultation ist die Inhaberkontrollverordnung im März 2009 – ebenso wie das Gesetz zur Umsetzung der Beteiligungsrichtlinie – in Kraft getreten. Die von der BaFin entworfene Inhaberkontrollverordnung regelt verbindlich, welche Unterlagen und Erklärungen der Erwerbs- oder Erhöhungsanzeige für bedeutende Beteiligungen an einem Institut nach § 2c KWG beizufügen sind. Die BaFin setzt mit der Verordnung eine Vorgabe der Beteiligungsrichtlinie und eine gemeinsame Empfehlung der 3L3 Ausschüsse CEBS, CEIOPS und CESR um, die diese Richtlinie auslegt.

- Ziele der Inhaberkontrollverordnung.

Die verbindliche Regelung des Anzeige- und Beurteilungsverfahrens soll sicherstellen, dass sich ein Anzeigepflichtiger bereits vor Abgabe seiner Absichtsanzeige ein Bild von seinen Pflichten machen und damit zu einem zügigen Beginn des Prüfverfahrens beitragen kann. Zugleich etabliert die Inhaberkontrollverordnung ein transparentes Beurteilungsverfahren. Damit wird das aufsichtsrechtliche Prüfverfahren nicht nur klarer und vorhersehbarer, sondern gewährleistet auch mehr Rechtssicherheit.

## 1.4 Neue Erlaubnistatbestände Leasing und Factoring

Mit Inkrafttreten des Jahressteuergesetzes 2009 wurden das Factoring und das Finanzierungsleasing zum 25. Dezember 2008 als neue Finanzdienstleistungen in das KWG aufgenommen. Unternehmen, die laufend Forderungen auf Grundlage von Rahmenverträgen ankaufen (Factoring) oder die Finanzierungsleasing anbieten, benötigen für diese Tätigkeiten nun eine Erlaubnis der BaFin (§ 32 KWG). Grund hierfür war die inzwischen gewachsene Bedeutung dieser Institute für die Wirtschaft und das Finanzsystem. Würden Factoring- und Finanzleasing-Anbieter nicht reibungslos funktionieren, weil sie etwa ihre Geschäfte unsolide führen, könnte das großen Teilen der Wirtschaft schaden.

Erlaubnisfiktion für bereits tätige Unternehmen.

Für bereits auf dem Markt tätige Unternehmen sieht das Gesetz jedoch besondere Erlaubnisfiktionen vor (§ 64j KWG). Gemäß § 64j Abs. 1 KWG gilt für Unternehmen, die am 25. Dezember 2008 eine Erlaubnis für ein oder mehrere Bank- oder bestimmte Finanzdienstleistungsgeschäfte hatten, die Erlaubnis für das Factoring und das Finanzierungsleasing als zu diesem Zeitpunkt erteilt. Eine Anzeige bei der BaFin war in diesem Fall nicht erforderlich. Für Finanzdienstleistungsinstitute, die noch über keine KWG-Erlaubnis verfügten, gilt die Erlaubnis für das Factoring und das Finanzierungsleasing ab 25. Dezember 2008 als erteilt, wenn sie bis zum 31. Januar 2009 anzeigten, dass sie diese Tätigkeiten ausüben (§ 64j Abs. 2 KWG). Für kleinere Unternehmen enthält das Gesetz eine verlängerte Anzeigefrist bis zum 31. Dezember 2009.

Formelles Anzeigeverfahren – eingeschränkte Aufsicht.

Anders als das Erlaubnisverfahren nach § 32 KWG ist das Anzeigeverfahren nach § 64j Abs. 2 KWG ein rein formelles Verfahren; eine inhaltliche Prüfung der Anzeige findet nicht statt. Die Erlaubnis gilt per Gesetz rückwirkend zum 25. Dezember 2008 als erteilt, sofern die Anzeige fristgerecht und vollständig der BaFin zugegangen ist. Ab diesem Moment fallen die Unternehmen als Finanzdienstleistungsinstitute unter das KWG. Damit haben sie etwa die Anforderungen an ein angemessenes Risikomanagement und internes Kontrollverfahren sowie bestimmte Meldepflichten des KWG zu erfüllen. Auch gelten für sie die Vorschriften zur Geldwäscheprävention und zur Zuverlässigkeit von Geschäftsleitern und Anteilseignern. Die BaFin kann zudem örtliche Prüfungen anordnen, um zu ermitteln, inwieweit ein Unternehmen den Anforderungen des KWG und des Geldwäschegesetzes nachkommt. Im Übrigen sind Leasing- und Factoringunternehmen allerdings von der laufenden Aufsicht ausgenommen. So gelten die Anforderungen an die Eigenmittelausstattung, das Großkreditregime und die Liquiditätsvorschriften für sie beispielsweise nicht.

### Factoring- und Finanzleasing-Anbieter

Beim Factoring handelt es sich um den gewerbsmäßigen Ankauf von Forderungen. Dem Verkäufer, typischerweise ein kleines oder mittelständisches Unternehmen, fließt noch vor der Fälligkeit der Forderung Liquidität zu und er kann sich so möglicherweise

ersparen, einen Bankkredit aufzunehmen. 2007 lag nach Angaben des Deutschen Factoring-Verbands das Umsatzvolumen seiner Mitgliedsunternehmen bei rund 83,5 Mrd. €.

Auch das Finanzierungsleasing stellt eine Finanzierungsalternative zum Bankkredit dar. Hierbei überlässt der Leasinggeber dem Leasingnehmer ein Wirtschaftsgut zur Nutzung. Er erhält dafür ein Entgelt, welches das Gut über die Vertragslaufzeit finanziert und amortisiert. Wirtschaftlich gewährt der Leasinggeber dem Leasingnehmer also einen Kredit in Höhe der Anschaffungskosten des Guts. Nicht das Eigentum an einem Gut, sondern dessen Nutzung schafft hier Werte. Bei den Investitionen der Unternehmen hat das Leasing ein zunehmendes Gewicht bekommen. Der Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen geht davon aus, dass inzwischen 24 % aller Anlageninvestitionen Leasing-Investitionen darstellen. Insgesamt sind Wirtschaftsgüter von rund 200 Mrd. € Gegenstand von Leasing-Vereinbarungen. Das Neugeschäftsvolumen lag im Berichtsjahr bei rund 57 Mrd. €.

● Merkblätter zum Factoring und Finanzierungsleasing.

Die BaFin hat im Dezember 2008 ein Merkblatt zu den Voraussetzungen für die Erlaubnisfiktion im Anzeigeverfahren sowie ein gesondertes Anzeigenformblatt veröffentlicht. Darüber hinaus hat sie im Januar 2009 jeweils ein Merkblatt zum Tatbestand des Factorings und des Finanzierungsleasings herausgegeben. Alle Merk- und Formblätter sind auf der BaFin-Webseite eingestellt.<sup>19</sup>

## 1.5 Weitere Änderungen im Aufsichtsrecht

### Erweiterung der Befreiungsregel des § 31 Abs. 3 KWG

● Beitrag zur Kostensenkung.

Anlässlich der Umsetzung der Beteiligungsrichtlinie hat der Gesetzgeber eine weitere – von der Richtlinie unabhängige – Änderung im KWG vorgenommen; sie betrifft den Befreiungstatbestand des § 31 Abs. 3 KWG. Dieser enthält für übergeordnete Unternehmen die Möglichkeit, sich in einem vereinfachten Verfahren von bestimmten Konsolidierungspflichten hinsichtlich ihrer nachgeordneten Unternehmen befreien zu lassen. Die von der BaFin angeregte Gesetzesänderung erweitert den Anwendungsbereich dieses vereinfachten Verfahrens. Möglich ist nun auch, sich von der Pflicht befreien zu lassen, ein nachgeordnetes Unternehmen in den zusammengefassten Monatsausweis einzubeziehen. Bis dato musste ein Institut dafür ein separates Verwaltungsverfahren durchlaufen. Der Verzicht auf dieses separate Verfahren führt damit auch zur Einsparung von Kosten.

● BaFin verzichtet bereits seit 2008 auf separates Verfahren.

Die BaFin hat bereits im Mai 2008 – im Vorgriff auf die vorgenannte Gesetzesänderung – auf das von der Regierung als nicht mehr zeitgemäß erachtete separate Verfahren verzichtet.<sup>20</sup> Dies führte bei zahlreichen Instituten zu einer sofortigen Einsparung von Bürokratiekosten.

<sup>19</sup> www.bafin.de » Veröffentlichungen » Merkblätter.

<sup>20</sup> Rundschreiben 6/2008 (BA).

### **Vierte Verordnung zur Änderung der Länderrisikoverordnung**

Am 1. Januar 2009 ist die vierte Verordnung zur Änderung der Länderrisikoverordnung in Kraft getreten. Mit dieser Verordnung hat die BaFin einen Gleichlauf zwischen der Länderrisikoverordnung und dem KWG beziehungsweise der Großkredit- und Millionenkreditverordnung (GroMiKV) hergestellt. Hervorzuheben ist, dass die neuen Bestimmungen zur Kreditrisikominderung der §§ 29 bis 43 GroMiKV auch bei der Ermittlung der Meldepflicht nach der Länderrisikoverordnung zur Anwendung kommen. Die Änderungen sind erstmalig zum Meldestichtag 31. März 2009 zu berücksichtigen.

### **Änderung der Bausparkassenverordnung**

Im Berichtsjahr fanden erste Gespräche mit den Verbänden über die geplante Änderung der Bausparkassenverordnung statt. Ziel ist, die kollektiven und außerkollektiven Höchstbetragsgrenzen für Blankodarlehen und für Darlehen gegen Verpflichtungserklärung zu vereinheitlichen und diese Grenze auf 30.000 € anzuheben. Dadurch soll die Vergabe von kleineren Wohnungsbaudarlehen – vor allem zur Instandhaltung und Modernisierung – entbürokratisiert und vereinfacht werden. So können Bausparkassen, die im Gegensatz zu sonstigen Kreditinstituten nur sehr beschränkt Blankodarlehen gewähren dürfen, die Finanzierung kleinerer Vorhaben ausweiten, Kundengruppen in diesem Segment halten und dadurch ihre Ertragskraft steigern.

Neu geregelt werden soll ferner das Verfahren, nach dem die Zuführungsbeträge zum „Fonds für bauspartechische Absicherung“ berechnet werden. Der als weiteres Sicherungsinstrument im Gesetz verankerte Fonds soll die Zuteilung der Bauspargelder sicherstellen. Die geplante Änderung bezweckt, dass die neuen Tarifentwicklungen in der Bausparbranche auch bei der Berechnung der Zuführungsbeträge zum Fonds adäquat abgebildet werden.

### **Novelle des Pfandbriefgesetzes**

Die 2008 auf den Weg gebrachte erste Novelle des Pfandbriefgesetzes (PfandBG) soll dazu beitragen, das ohnehin schon sehr sichere Produkt Pfandbrief noch sicherer zu machen. Die Änderungen sind Ende März 2009 in Kraft getreten. Das Gesetz sieht explizit vor, dass Pfandbriefinstitute in den Deckungsmassen einen Liquiditätspuffer für 180 Tage vorhalten müssen, um die Liquidität des Pfandbriefs jederzeit sicherzustellen. Die BaFin hatte sich ausdrücklich für diesen gesetzlichen Mindestpuffer ausgesprochen.

## **1.6 Fortentwicklung der MaRisk**

Die in der Finanzmarktkrise gemachten Erfahrungen wirken sich auch auf die Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk) aus, die seit dem 1. Januar 2008 von den Instituten vollumfänglich anzuwenden sind. So sind insbesondere in den Empfeh-

● Verordnung soll vereinheitlicht und vereinfacht werden.

● Neues Berechnungsverfahren für Zuführungsbeträge.

● Finanzmarktkrise bewirkt MaRisk-Novelle.

lungen des Financial Stability Forums („Draghi-Report“) entsprechende Vorgaben für das Risikomanagement der Institute enthalten, die umzusetzen sind. Bei der Entwicklung der MaRisk-Novelle wird – wie in der Vergangenheit bereits erfolgreich praktiziert – das MaRisk-Fachgremium eingeschaltet, dem Experten aus den Instituten, Prüfer, Verbandsvertreter und Aufseher angehören. Im Februar 2009 hat die BaFin den Entwurf der überarbeiteten MaRisk öffentlich zur Konsultation gestellt. Es ist zu erwarten, dass die endgültige Neufassung der MaRisk noch im Frühjahr 2009 veröffentlicht wird.

● Stärkerer Fokus auf Konzentrationsrisiken.

Um das Bewusstsein der Institute für Konzentrationsrisiken weiter zu schärfen, kommt deren Management in den überarbeiteten MaRisk ein noch höherer Stellenwert zu. Aufgrund ihrer Vielschichtigkeit und Eigenart stellen Konzentrationsrisiken die mit am schwersten zu kalkulierende Verlustgefahr dar. Realisieren sich Konzentrationsrisiken, hat dies oft große Auswirkungen, wie die aktuelle Finanzmarktkrise gezeigt hat. Maßgebliche Treiber, wie etwa Konzentrationen in bestimmten Adressen, Branchen, Regionen oder auch Produkten, lassen sich häufig nur schwer voneinander abgrenzen. Hinzu kommen Abhängigkeiten, zum Beispiel zwischen bestimmten Branchen, die das Management solcher Risiken weiter erschweren.

● Liquiditätsrisiken besonders bedeutsam.

Die Verwerfungen auf den Finanzmärkten haben auch die besondere Bedeutung von Liquiditätsrisiken gezeigt. Der Baseler Ausschuss hat daher auf der Basis der Empfehlungen des Financial Stability Forums einen ganzen Katalog an „Principles“ entwickelt, die über EU-Vorgaben (CRD-Änderungsrichtlinie) Eingang in nationales Recht finden werden. Daran anknüpfend baut die MaRisk-Novelle auch das entsprechende MaRisk-Modul weiter aus.

● Ausbau der Stresstesting-Anforderungen.

Vor dem Hintergrund der Finanzmarktkrise müssen ferner die MaRisk-Anforderungen an das Stresstesting von Risiken geschärft werden. Mit Hilfe von Stresstests gewinnen die Institute nicht nur Erkenntnisse über ihre Anfälligkeit gegenüber ungewöhnlichen, aber plausiblen Ereignissen. Stresstests sind darüber hinaus ein wichtiges Mittel, um die Defizite quantitativer Risikomodelle zu kompensieren.

Weitere Themen der Überarbeitung der MaRisk sind etwa Anreiz- und Vergütungssysteme, Reputationsrisiken oder auch Kreditbeurteilungen auf der Basis externer Ratingurteile.

## 1.7 Rundschreiben zum Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz

2008 erließ die BaFin mehrere Rundschreiben, die die gesetzlichen Änderungen durch das Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz (FRUG) näher erläutern. Dabei handelt es sich zum einen um das Verfahren bei der Anzeige vertraglich gebundener Vermittler an das



öffentliche Register und zum anderen um Hinweise zur eigenkapitalersetzenden Versicherung nach § 33 Abs. 1 Satz 2 und 3 KWG.<sup>21</sup>

In einem weiteren Rundschreiben zu § 33b WpHG und § 25a KWG konkretisiert die BaFin, wie Banken und Wertpapierdienstleister die Geschäfte ihrer Mitarbeiter kontrollieren müssen.<sup>22</sup> Die Aufsicht erläutert darin, welche Anforderungen die seit November 2007 geltende gesetzliche Verpflichtung zur Überwachung von Mitarbeitergeschäften an Banken und Wertpapierdienstleister stellt. Sie stellt klar, wen beispielsweise die Institute kontrollieren müssen, welche Geschäfte als Mitarbeitergeschäfte anzusehen sind und welche organisatorischen Voraussetzungen sie schaffen können, um diese Geschäfte angemessen zu überwachen. Die BaFin listet zudem angemessene organisatorische Maßnahmen auf, mit denen ein Unternehmen seinen Pflichten nach § 33b WpHG nachkommen kann: So können Banken, um unzulässige Mitarbeitergeschäfte zu verhindern, etwa Vertraulichkeitsbereiche – Chinese Walls – schaffen, oder Beobachtungs- und Sperrlisten einrichten.

Darüber hinaus gibt die BaFin den nach § 9 WpHG meldepflichtigen Marktteilnehmern mit zwei Rundschreiben eine Richtschnur für die gesetzlichen Änderungen im Meldewesen.<sup>23</sup> Das erste Rundschreiben regelt die Meldepflicht von Zweigniederlassungen europäischer Meldepflichtiger (Branches) und stellt unter anderem vor dem Hintergrund der europarechtlichen Vorgaben klar, wann eine Meldepflicht für Zweigniederlassungen ausländischer Unternehmen besteht. Im zweiten Rundschreiben informiert die BaFin darüber, wie die meldepflichtigen Marktteilnehmer einzelne Geschäftsarten kennzeichnen müssen.

## 2 Laufende Solvenzaufsicht

### 2.1 Zugelassene Banken

Der Trend der letzten Jahre setzt sich bei den zugelassenen Banken im Berichtsjahr fort: Ihre Zahl ging 2008 weiter zurück. Nach 2.074 zugelassenen Instituten im Vorjahr beaufsichtigte die BaFin zum Ende des Berichtsjahres 2.048 Kreditinstitute und Wertpapierhandelsbanken. Bei den beaufsichtigten Banken unterscheidet die BaFin zwischen vier Institutsgruppen: Kreditbanken, Institute des Sparkassensektors, Institute des Genossenschaftssektors und sonstige Institute. Zu den Kreditbanken zählen beispielsweise Großbanken, Privatbanken und Zweigstellen von Banken außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums. Zum Sparkassensektor gehören neben den Landesbanken die öffentlich-rechtlichen und die Freien

<sup>21</sup> [www.bafin.de](http://www.bafin.de) » Veröffentlichungen » Rundschreiben 2/2008 (WA) und 3/2008 (WA); s. auch Jahresbericht 2007, S. 110 f.

<sup>22</sup> [www.bafin.de](http://www.bafin.de) » Veröffentlichungen » Rundschreiben 8/2008 (WA).

<sup>23</sup> [www.bafin.de](http://www.bafin.de) » Veröffentlichungen » Rundschreiben 5/2008 (WA) und 11/2008 (WA).

Sparkassen. Die Zuordnung zum Sparkassen- oder Genossenschaftssektor hängt maßgeblich von der wirtschaftlichen Verflechtung ab. Daher gehören zum Genossenschaftsbereich etwa auch die DZ Bank und die WGZ Bank. Zur Gruppe der sonstigen Institute zählen schließlich Bausparkassen, Pfandbriefbanken und Wertpapierhandelsbanken sowie die Förderbanken des Bundes und der Länder.

Tabelle 13

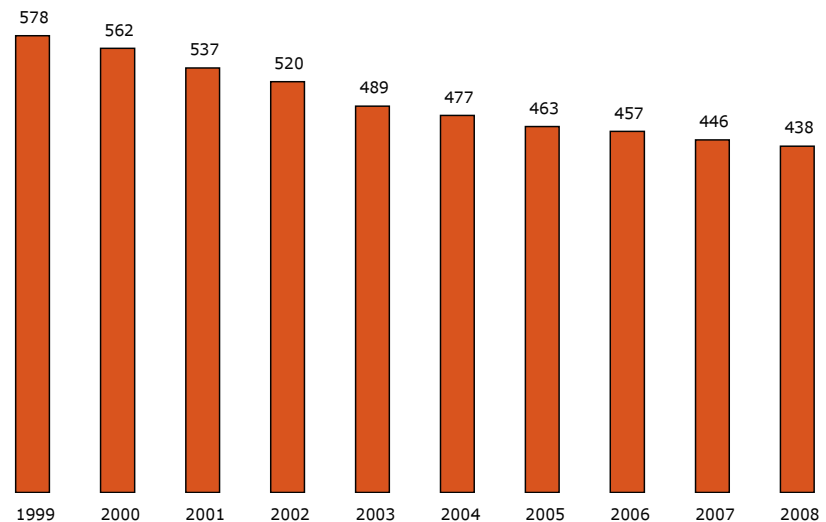
**Anzahl der Banken nach Institutsgruppen**

Institutsgruppe	2008	2007
Kreditbanken	183	204
Institute des Sparkassensektors	448	458
Institute des Genossenschaftssektors	1.247	1.281
Sonstige Institute	170	131
<b>Summe</b>	<b>2.048</b>	<b>2.074</b>

Zahl der Sparkassen sinkt leicht auf 438 Institute.

Die Konsolidierung im Sparkassensektor ist im Jahr 2008 – wie schon in den Vorjahren – eher langsam vorangeschritten. Während es im Vorjahr 446 Sparkassen gab, sank die Zahl im Berichtsjahr auf 438 Institute. Dies entspricht einem Rückgang um knapp 1,8 %.

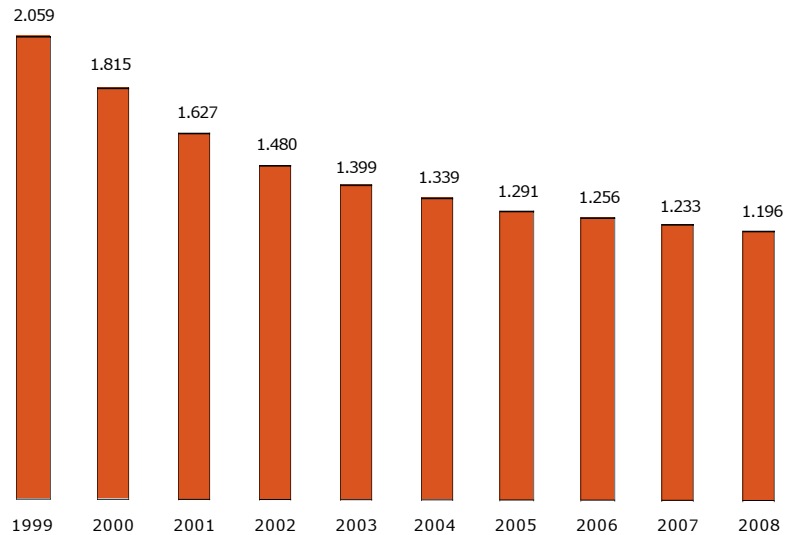
Grafik 13

**Anzahl der Sparkassen**

Fusionsprozess im Genossenschaftssektor beschleunigt sich.

Zum Ende des Berichtsjahres wurden im genossenschaftlichen Bereich der BaFin insgesamt 1.196 Primärinstitute, zwei Zentralbanken, zehn zentralbanknahe Institute und 46 Wohnungsbaugenossenschaften mit Spareinrichtung, die ebenfalls dem Genossenschaftssektor angehören, beaufsichtigt. Damit sank die Anzahl der Primärinstitute um 37 Institute beziehungsweise um 3,0 %. Das Fusionstempo hat sich im Bereich der genossenschaftlichen Kreditinstitute im Vergleich zum Vorjahr wieder erhöht.

Grafik 14

**Anzahl der genossenschaftlichen Primärbanken**

● Kreis der Pfandbriefemittenten erweitert sich.

Die absolute Zahl der Pfandbriefe emittierenden Banken ist 2008 nahezu konstant geblieben: Sie beläuft sich nun auf 62 Institute (Vorjahr: 60). Dennoch war der Kreis der Pfandbriefbanken auch im Berichtsjahr in Bewegung. Einerseits sank die Zahl der Institute durch insgesamt fünf Fusionen, zuletzt beispielweise durch die Verschmelzung der Hypo Real Estate Bank International AG auf die Hypo Real Estate Bank AG. Andererseits wurden 2008 auch mehrere Neuerlaubnisse zum Betreiben des Pfandbriefgeschäfts erteilt, etwa an Institute aus dem Sparkassensektor. Damit setzt sich der Trend fort, dass neben den klassischen Emittenten – ehemalige Hypothekenbanken oder Landesbanken – auch vermehrt andere Kreditinstitute über eine Pfandbriefeulerlaubnis verfügen.

● Commerzbank übernimmt die Dresdner Bank.

Ende August 2008 kam es im Privatbankenbereich zu einem bedeutenden Schritt in der deutschen Bankenkonsolidierung. Die Allianz SE und die Commerzbank AG einigten sich auf den Verkauf der Dresdner Bank AG. Damit besiegelten sie die bislang größte Übernahme innerhalb des deutschen Bankensektors. Die ursprünglich im August geschlossene Transaktionsvereinbarung wurde im November 2008 vor dem Hintergrund der krisenhaften Finanzmarktentwicklungen neu gefasst, um die Übernahme zu beschleunigen. Die Parteien vereinbarten, dass die Allianz bereits früher ihre Beteiligung an der Dresdner Bank vollständig an die Commerzbank veräußert. Der Vollzug (Closing) dieser Veräußerung erfolgte Mitte Januar 2009. Dadurch wurde die Allianz wesentlicher Aktionär der neuen Commerzbank und über eine langfristige Kooperationsvereinbarung zugleich deren exklusiver Versicherungspartner. Die Commerzbank hofft, durch die Integration der Dresdner Bank beträchtliche Synergien erzielen zu können.

Tabelle 14

**Auslandsbanken in der Bundesrepublik Deutschland**

(Bestand zum 31.12.2008; Vorjahreszahlen in Klammern)

Land	Tochtergesellschaften von Banken	Tochtergesellschaften von Nichtbanken	Zweigstellen	EU-Niederlassungen	Repräsentanzen
Ägypten	1 (1)				
Andorra					1 (1)
Aserbaidschan			(1)		1 (1)
Australien		1 (0)	1 (1)	1 (0)	
Belgien	3 (3)			2 (1)	1 (1)
Brasilien			1 (1)		2 (1)
China, VR			4 (3)		1 (2)
Dänemark				3 (3)	2 (2)
Estland					1 (0)
Finnland				1 (1)	
Frankreich	5 (4)	1 (1)		21 (20)	11 (12)
Griechenland	1 (1)			2 (1)	
Großbritannien, UK	4 (5)	2 (1)		9 (9)	2 (2)
Indien			1 (1)	1 (1)	
Iran	1 (1)		3 (3)		
Irland				3 (2)	2 (1)
Island				1 (2)	
Israel					2 (3)
Italien	2 (3)			5 (11)	2 (1)
Japan	2 (2)	1 (1)	3 (3)		3 (4)
Kanada		1 (1)			
Lettland				1 (1)	
Liechtenstein	1 (1)				
Luxemburg	2 (2)			1 (1)	
Mongolei					1 (0)
Niederlande	6 (6)	2 (1)		19 (18)	
Norwegen				1 (1)	
Österreich	1 (1)			11 (11)	6 (7)
Pakistan			1 (1)		
Philippinen					3 (3)
Portugal					6 (6)
Russland	1 (1)				4 (4)
Schweden	1 (1)	1 (0)		3 (2)	
Schweiz	8 (5)	1 (1)		3 (4)	3 (2)
Slowenien	1 (1)				
Spanien	2 (1)			2 (2)	5 (8)
Südkorea/Rep.	2 (2)				3 (3)
Tadschikistan					1 (1)
Tschechien					1 (1)
Türkei	4 (5)				5 (5)
U.S.A.	7 (8)	9 (10)	5 (5)	9 (8)	
Weißrussland/Belarus					1(1)
<b>Summe</b>	<b>55 (54)</b>	<b>19 (16)</b>	<b>19 (19)</b>	<b>99 (99)</b>	<b>70 (72)</b>

## 2.2 Wirtschaftliche Entwicklung

- Finanzmarktkrise weitet sich 2008 nochmals aus.

Die aus der US-Subprime-Krise entstandene Finanzmarktkrise hat sich im Berichtsjahr vollends zu einer Wirtschaftskrise ausgeweitet.<sup>24</sup> Ein besonders einschneidendes Erlebnis war dabei die Pleite der US-Investmentbank Lehman Brothers im September, von der man annahm, sie sei zu groß, um nicht gerettet zu werden. Wie alle anderen Beteiligten wurde auch die BaFin von der Insolvenz von Lehman Brothers und dem folgenden Ausmaß der Krise überrascht. Aufgrund der anschließenden Vertrauenskrise gerieten auch solvente Banken in Liquiditätsschwierigkeiten. Als Folge des entstandenen Vertrauensverlusts horteten Banken lieber überschüssige Liquidität, als sie auf dem Interbankenmarkt zu verleihen. Dies stellte viele Institute vor teils erhebliche Refinanzierungsprobleme, die letztlich nur durch gezielte Rettungsmaßnahmen des Staates aufgefangen werden konnten.

- Bundesregierung schafft Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung.

In letzter Konsequenz verabschiedete die Bundesregierung Mitte Oktober 2008 das so genannte Finanzmarktstabilisierungsgesetz, mit einem Gesamtvolumen von 480 Mrd. €. Der damit ins Leben gerufenen Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) hat die Aufgabe, Garantien für Schuldtitel und Verbindlichkeiten von Finanzunternehmen zu gewähren, unterkapitalisierte Finanzinstitute mit zusätzlichem Eigenkapital auszustatten und Risikopositionen zu übernehmen. Nach verhaltenem Beginn haben in der Folge mehrere Institute – öffentlich-rechtliche wie private – eine Garantiegewährung oder Rekapitalisierungshilfe des SoFFin beantragt.

- Refinanzierung klassischer Pfandbriefbanken besonders betroffen.

### Lage der Pfandbriefbanken

Obwohl sich im Pfandbriefmarkt der Trend verfestigt, dass neben den klassischen Pfandbriefanbietern auch andere Kreditinstitute das Pfandbriefgeschäft betreiben, stellen die klassischen Emittenten bezogen auf das Emissionsvolumen nach wie vor den weitaus größten Anteil. Dabei stand die Vertrauenskrise auf den Finanzmärkten gerade auch bei denjenigen Instituten, für die das Pfandbriefgeschäft das Hauptgeschäftsfeld darstellt, im Mittelpunkt. Denn die Krise betrifft naturgemäß insbesondere diejenigen Institute, die besonders stark auf das reibungslose Funktionieren der Geld- und Kapitalmärkte angewiesen sind. Gemeint sind damit vor allem klassische Pfandbriefemittenten auf „stand alone“-Basis, die im Zuge der fortschreitenden Marktverwerfungen nicht auf alternative Refinanzierungsquellen zurückgreifen konnten.

- Zwei Schieflagen bei klassischen Pfandbriefbanken.

Zwei dieser weitgehend auf das „wholesale funding“ – also den reinen Interbankenhandel – angewiesenen Pfandbriefemittenten, namentlich die Düsseldorfer Hypothekenbank AG und die Hypo Real Estate-Gruppe, gerieten 2008 in eine erhebliche Schieflage. Während die Düsseldorfer Hypothekenbank AG im April 2008, also vor dem Austrocknen des Interbankenmarktes ab Mitte September, durch die private Kreditwirtschaft übernommen und so vor dem Zusammenbruch bewahrt wurde, konnte die ungleich größere HRE-

<sup>24</sup> S. zur Chronologie der Entwicklungen Kapitel II.1.

Gruppe mit ihren drei deutschen Pfandbriefbanken und dem irischen Staats- und Infrastrukturfinanzierer DEPFA Bank plc nur mit Hilfe der privaten Finanzwirtschaft sowie erheblicher staatlicher Unterstützung stabilisiert werden.

### **Hypo Real Estate-Gruppe (HRE-Gruppe)**

Nachdem sich die Finanzmarktkrise als Folge des Zusammenbruchs der US-Investmentbank Lehman Brothers Mitte September 2008 derart zugespitzt hatte, dass der Interbankenhandel praktisch zum Erliegen kam, konnte die HRE-Gruppe – vorrangig die irische Tochter DEPFA Bank plc – auch ihren kurzfristigen Refinanzierungsbedarf nicht mehr decken. Die Tochterbanken der HRE-Gruppe, die auf das großvolumige Immobilien-, Staats- und Infrastrukturfinanzierungsgeschäft spezialisiert sind, betreiben kein Einlagengeschäft und sind daher in hohem Maße vom Funktionieren des Geld- und Kapitalmarkts abhängig. Durch die Übernahme der irischen DEPFA Bank plc im Oktober 2007 wurde diese Abhängigkeit noch verstärkt.

In einer gemeinsamen Rettungsaktion wurde der HRE-Gruppe zunächst ein Kreditrahmen von 35 Mrd. € zugesagt. An der Rettungsaktion waren neben einem Konsortium der deutschen Finanzwirtschaft auch die Bundesregierung, die Deutsche Bundesbank und die BaFin beteiligt. Das anhaltend schwierige Marktumfeld sowie Herabstufungen der Ratings für die HRE-Tochterbanken führten letztlich zu einem weitaus größeren Liquiditätsbedarf als ursprünglich prognostiziert. Im Ergebnis wurde der Kreditrahmen auf 50 Mrd. € erhöht; zudem nahm die HRE-Gruppe Verhandlungen mit dem SoFFin über die Bereitstellung von Liquiditätsgarantien und Eigenkapital auf. Zur Überbrückung hat der SoFFin befristet Liquiditätsgarantien in Höhe von 52 Mrd. € zur Verfügung gestellt.

Mit dem Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz ist am 9. April 2009 auch das weitgehend auf die HRE zugeschnittene Rettungsübernahmegesetz in Kraft getreten, das die Bundesregierung befristet dazu ermächtigt, systemrelevante Kreditinstitute – notfalls auch durch Enteignung ihrer Aktionäre – zu verstaatlichen. Mitte April 2009 hat der SoFFin den HRE-Aktionären jedoch zunächst ein Übernahmeangebot unterbreitet, das zuvor von der BaFin gestattet worden ist.

Einseitige Geschäftsmodelle besonders krisenanfällig.

Diese beiden jüngsten Fälle bestätigen die langjährige Beobachtung, dass von Schieflagen insbesondere solche Institute betroffen sind, deren Geschäftsmodell eher einseitig ausgerichtet war – hier meist auf das Staatsfinanzierungsgeschäft. Dieses war in der Vergangenheit dadurch bestimmt, dass auskömmliche Erträge regelmäßig nur zu erzielen waren, indem man so genannte Refinanzierungsinkongruenzen einging, mit anderen Worten: Gelder wurden langfristig ausgeliehen und kurzfristig refinanziert. Allerdings sind die Institute dabei zwingend auf funktionierende Geld- und Kapitalmärkte angewiesen, um den Refinanzierungsbedarf jederzeit zu decken.

Nicht zuletzt wegen dieser Entwicklung geht die BaFin davon aus, dass die Krisenfestigkeit der Geschäftsmodelle künftig weitaus mehr im Fokus stehen wird. Auch dürfte sich die Emittentenslandschaft in den nächsten Jahren weiter konsolidieren, wobei sich der Trend zum Zusammenschluss im Konzernverbund – der auch über andere Refinanzierungsquellen verfügt – voraussichtlich weiter fortsetzen wird.

- Pfandbriefmarkt bricht ab  
Mitte September 2008 stark ein.

Im Berichtsjahr sah es lange Zeit so aus, als könnte sich das Produkt Pfandbrief der um sich greifenden Krise entziehen; die Emissionsvolumina stiegen im Vergleich zum Vorjahr zunächst sogar deutlich an. Diese erfreuliche Entwicklung wurde ab September 2008 durch den Zusammenbruch der US-Investmentbank Lehman Brothers und die wenige Wochen später erforderliche Rettungsaktion für die HRE-Gruppe jäh gestoppt; auch auf dem Pfandbriefmarkt waren nun starke Einbrüche zu verzeichnen.

- Staatsgarantierte Anleihen machen Pfandbrief Konkurrenz.

Zudem erschwerte dem Pfandbrief eine neue Konkurrenz im kurzfristigen Laufzeitsegment das Leben: die mit staatlichen Garantien versehenen in- und ausländischen Anleihen. Obgleich der Pfandbrief unverändert eine der sichersten Anlageformen ist, kann er im direkten Wettbewerb mit staatsgarantierten Papieren nur über die Rendite attraktiver sein. Doch gerade das belastet letztlich wieder die Ertragslage der Emittenten. Auch die Ausdehnung der dreijährigen Laufzeit dieser Staatsgarantie auf maximal fünf Jahre durch das Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz könnte den Druck auf den Pfandbriefmarkt weiter erhöhen.

- Hoffnung für den Pfandbriefmarkt.

Der Pfandbriefmarkt ist jedoch keineswegs „tot“. Zu Beginn des neuen Jahres zeigten sich beim Emissionsvolumen Aufwärtstendenzen. Dabei wurden sogar zwei großvolumige Jumbo-Pfandbriefemissionen über je eine Milliarde Euro – allerdings zu deutlich erhöhten Spreadniveaus – platziert. Gerade in der Finanzkrise konnte sich der Pfandbrief von allen Refinanzierungsinstrumenten mit am längsten behaupten. Angesichts dieser Krisenfestigkeit besteht daher die berechtigte Hoffnung, dass der Pfandbriefmarkt wieder zügig in Gang kommt, sobald das Investorenvertrauen wieder hergestellt ist. Hierzu soll auch die in 2008 auf den Weg gebrachte erste Novelle des PfandBG beitragen, die den Pfandbrief nach ihrem Inkrafttreten im März 2009 noch sicherer macht.

### **Lage der Privat-, Regional- und Spezialbanken**

Die Krise auf den Finanzmärkten hat auch die Privat-, Regional- und Spezialbanken getroffen. Einige Institute waren unmittelbar tangiert, da sie etwa Island-Anleihen oder Subprime-Papiere in ihren Beständen hatten. Der größere Teil der Institute war von der Finanzmarktkrise aber nur mittelbar betroffen, beispielsweise durch höhere Refinanzierungskosten, angespannte Liquidität oder gestiegene Risikovorsorge. Einige Institute stellten daher Anträge beim SoFFin oder erwogen solche zu stellen, um Garantien in Anspruch zu nehmen, die ihre Refinanzierungskosten senken.

### **Insolvenz der Lehman Brothers Bankhaus AG**

Die durch die Finanzkrise induzierte Insolvenz wesentlicher Teile des US-amerikanischen Lehman-Konzerns hatte auch in Deutschland schwerwiegende Folgen. Hier traf es die Lehman Brothers Bankhaus AG, die einzige Bankeinheit des Konzerns außerhalb der USA mit einer Bilanzsumme von zuletzt rund 16,1 Mrd. €. Die Lehman Brothers Bankhaus AG hatte 1988 ihre Geschäftstätigkeit aufgenommen und konzentrierte sich auf die Bereiche Kreditgeschäft, Treasury, Investment Banking sowie Kundenhandel mit Zins- und Währungsderivaten. Daneben betrieb die Bank auch das Einlagengeschäft mit institutionellen Anlegern. Sie war über Zweigstellen in Südkorea, Großbritannien und Italien sowie im grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehr international tätig. Nahezu alle Geschäftsarten wurden dabei im Konzernverbund durchgeführt. Aufgrund dieser Tatsache und der sich abzeichnenden Krise des Konzerns hatte die BaFin der Bank bereits Anfang 2008 zusätzliche Informationspflichten zu besonders risikorelevanten Geschäftsfeldern auferlegt. Als sich erhebliche Zweifel an der Bestandsfestigkeit des Konzerns ergaben, bestellte die BaFin zudem Aufsichtspersonen für das Institut.

Im September 2008 wurde deutlich, dass der Lehman-Konzern nicht ohne fremde Hilfe überleben kann. Stützungsmaßnahmen – sowohl in Form einer privaten Übernahme als auch in Form einer staatlichen Rettungsaktion – wurden intensiv erwogen. Am frühen Morgen des 15. September 2008 gaben die US-amerikanischen Aufsichtsbehörden jedoch bekannt, dass keine Stützungsmaßnahme erfolgen werde. Zentrale Einheiten des Lehman-Konzerns beantragten daraufhin zunächst in Großbritannien und anschließend auch in den USA Gläubigerschutzmaßnahmen. Damit drohte auch der deutschen Lehman Brothers Bankhaus AG die Zahlungsunfähigkeit. Zum Schutz der verbliebenen Vermögenswerte der Lehman Brothers Bankhaus AG war die BaFin gezwungen, ein sofortiges Veräußerungs- und Zahlungsverbot (Moratorium) zu verhängen.

Unter dem Schutz des Moratoriums hatten die Bank und ihre Eigentümer die Möglichkeit, Sanierungsmaßnahmen zu ergreifen. Letztlich waren diese Bemühungen jedoch – auch angesichts der sich weiter verschärfenden Marktsituation – nicht erfolgreich. Nach Ablauf der bei Erlass eines Moratoriums gesetzlich vorgegebenen 6-Wochen-Frist musste die BaFin daraufhin den Entschädigungsfall feststellen (§ 5 Abs. 1 S. 2 EAEG). Nachdem ein in Auftrag gegebenes Gutachten auch die Überschuldung der Lehman Brothers Bankhaus AG konstatierte, beantragte die BaFin am 12. November 2008 die Eröffnung eines Insolvenzverfahrens. Am folgenden Tag eröffnete das Amtsgericht Frankfurt das Insolvenzverfahren über das Gesellschaftsvermögen der Bank und setzte einen Insolvenzverwalter ein. Seitdem befindet sich die Lehman Brothers Bankhaus AG in der Abwicklung.

Die erste Bankpleite des Berichtsjahres traf jedoch die weitaus kleinere Weserbank AG (vormals Viehmarktsbank der Unterweserstädte GmbH) aus Bremerhaven, die die BaFin am 8. April 2008 wegen der vom Vorstand angezeigten Überschuldung geschlossen hat. Die



Weserbank war nicht mehr in der Lage, dauerhaft die zur Deckung der laufenden Kosten erforderlichen Erträge zu erwirtschaften. Versuche der Eigentümer, der Bank kurzfristig das überlebensnotwendige Kapital zuzuführen, blieben bis zuletzt erfolglos. Auf Antrag der BaFin hat das Amtsgericht Bremerhaven daraufhin das Insolvenzverfahren über das Vermögen der Weserbank eröffnet. Bereits am 16. April 2008 folgte die Feststellung des Entschädigungsfalls durch die BaFin; dies ist die gesetzliche Voraussetzung für die Entschädigung der Einleger. Da die Weserbank neben der (gesetzlichen) Entschädigungseinrichtung deutscher Banken GmbH auch dem (freiwilligen) Einlagensicherungsfonds des Bundesverbandes deutscher Banken e.V. angehörte, waren in diesem Fall Einlagen bis rund 1,8 Mio. € pro Einleger geschützt. Bereits wenige Monate später war die Entschädigung der Einleger nahezu vollständig erfolgt.

● Krise und Verkauf der IKB Deutsche Industriebank AG.

Ein weiteres, das Berichtsjahr bestimmendes Thema war die andauernde Krise der IKB Deutsche Industriebank AG, die letztendlich erst durch ihren Verkauf an einen US-amerikanischen Finanzinvestor aufgefangen werden konnte.

#### **Lage der IKB Deutsche Industriebank AG**

Die IKB war Ende Juli 2007 in Folge der Subprime-Krise in eine Existenz bedrohende Krise geraten. Die drohende Zahlungsunfähigkeit der Bank konnte nur durch verschiedene Rettungsmaßnahmen aus Mitteln der Anteilseignerin – der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) – und des Bundes abgewendet werden. Ende Oktober 2008 hat die KfW nun ihre Beteiligung von rund 90,8 % am Grundkapital der IKB auf den US-amerikanischen Finanzinvestor Lone Star übertragen und damit den bereits im August 2008 geschlossenen Kaufvertrag vollzogen. Lone Star ist damit neuer Großaktionär der IKB.

Die EU-Kommission hat die seit Juli 2007 gewährten staatlichen Hilfsmaßnahmen Ende Oktober 2008 unter Auflagen genehmigt. Die Auflagen sehen unter anderem vor, dass die IKB ihre Geschäftsaktivitäten deutlich reduziert, das Geschäftsfeld Immobilienfinanzierung gänzlich aufgibt und einige ausländische Standorte schließt. Weiterhin soll die Bilanzsumme bis September 2011 auf 33,5 Mrd. € reduziert werden.

Aufgrund der allgemeinen Situation an den Geld- und Kapitalmärkten seit September 2008 hatte die IKB beim SoFFin einen Antrag auf Gewährung von Garantien für zu begebende Schuldtitel gestellt. Ende Dezember 2008 hat der SoFFin daraufhin einen Garantierahmen von bis zu 5 Mrd. € bewilligt. Mit den 2009 geplanten staatsgarantierten Emissionen plant die IKB nun, ihre Liquidität sicherzustellen.

● Autobanken von Krise doppelt betroffen.

Auch bei den Autobanken führte die allgemeine Liquiditätskrise zu einer Anspannung der Refinanzierungssituation. Erschwerend hinzu kam die zuletzt schwierige Lage des gesamten Automobilssektors. Soweit die Autobanken über eine Erlaubnis zum Betreiben des Einlagengeschäfts verfügen, war daher ein Trend zur Refinanzierung über hochverzinsliche Einlagen zu beobachten. Allerdings be-

kamen die Institute zum Jahresende zudem Probleme, die Refinanzierung über ABS-Transaktionen auf dem Kapitalmarkt sicherzustellen. Sie waren daher gezwungen, verstärkt ABS-Papiere in den Eigenbestand zu übernehmen, um EZB-fähige Sicherheiten zu erzeugen.

### **Kaupthing Bank hf., Niederlassung Deutschland**


Die isländische Kaupthing Bank hf. bot über eine so genannte EWR-Zweigniederlassung in Deutschland Tagesgeldkonten an. Besonderheit dieser EWR-Niederlassungen ist, dass sie nicht der Solvenzaufsicht der BaFin, sondern der ihres Heimatlandes unterfallen. Gleiches gilt für die Zugehörigkeit zu einer gesetzlichen Einlagensicherung.

Anfang Oktober haben sich in Island die Ereignisse überschlagen: In der Nacht zum 7. Oktober 2008 hatte die isländische Regierung infolge der isländischen Bankenkrise vor einem drohenden Staatsbankrott gewarnt. Am nächsten Morgen ließ sich die BaFin daher von der deutschen Niederlassung der Kaupthing Bank ihren Liquiditätsstatus berichten. Bereits im Verlauf desselben Tages bestätigten sich die Befürchtungen, dass die Kunden der Niederlassung in großem Umfang Einlagen abziehen würden. Die BaFin setzte sich mit der Kaupthing Zentrale und der isländischen Bankenaufsicht FME in Verbindung, um eine ausreichende Liquiditätsausstattung der Niederlassung sicherzustellen.

Daraufhin schoss die isländische Zentrale der Bank zunächst mehrmals täglich auf Anforderung der Niederlassung Liquidität zu. Der signifikante Abzug der Einlagen setzte sich jedoch auch am nächsten Tag fort. Am Morgen des 9. Oktober 2008 teilte die Niederlassung mit, dass die Zentrale in Island den IT-Zugriff deutscher Einleger auf die Konten der Niederlassung gesperrt habe. Daher erließ die BaFin am Mittag gegenüber der Niederlassung ein Zahlungs- und Veräußerungsverbot (Moratorium), um die verbliebenen Vermögenswerte der Niederlassung zu sichern. Auch bestand die akute Gefahr, dass die Niederlassung ihre Verpflichtungen gegenüber ihren Gläubigern nicht mehr erfüllen konnte.

### **Lage der Bausparkassen**

Die 25 deutschen Bausparkassen wurden von der Finanzkrise vergleichsweise wenig getroffen. Die Kreditausfälle blieben durch die Spezialisierung auf die private Wohnungsbaufinanzierung weiterhin niedrig. Auch Abschreibungen auf Kapitalanlagen waren nur in äußerst geringem Umfang erforderlich. Die Vorschriften des Bausparkassengesetzes beschränken die Anlagemöglichkeiten der Bausparkassen auf Anlagen in besonders sichere Papiere. So dürfen sie etwa keine ABS-Papiere und andere strukturierte Wertpapiere erwerben. Die Refinanzierung erfolgt im Wesentlichen über Bauspareinlagen, so dass sich auch bei der Geldbeschaffung für die Institute keine Probleme ergaben. Lediglich die Bausparkassen, die zur Refinanzierung ihrer außerkollektiven Geschäfte auf den Kapitalmarkt zurückgriffen, spürten den Anstieg der Refinanzierungskosten.

 Bausparkassen blieben weitgehend von Krise verschont.

● Wohnungsbauprämie und „Wohn-Riester“.

Das Neugeschäft der Bausparkassen entwickelte sich im Berichtsjahr trotz einiger Sondereffekte eher verhalten. Seit Anfang 2009 kann die staatliche Wohnungsbauprämie nur noch für wohnungswirtschaftliche Zwecke eingesetzt werden. Ausnahmen gelten nur für Bausparer, die bei Abschluss jünger als 25 Jahre sind. Bisher konnte über die staatliche Förderung nach einer Wartezeit von sieben Jahren frei verfügt werden. Die Bausparkassen warben daher damit, Bausparverträge noch bis Jahresende unter den alten Bedingungen abzuschließen. Ferner wurde im Berichtsjahr die Einbeziehung des privaten Wohneigentums in die staatlich geförderte Altersvorsorge ermöglicht („Wohn-Riester“). Seit 1. November 2008 bieten die Bausparkassen daher auch Bausparverträge zur Altersvorsorge an. Die ersten Erfahrungen mit diesem neuen Produkt zeigen, dass sich hieraus durchaus Impulse für das Neugeschäft der Bausparkassen ergeben können.

### Lage der Landesbanken

Der allgemein in der Bankenlandschaft zu beobachtende Abwärtstrend setzte sich 2008 auch für die verbliebenen sieben unabhängigen Landesbanken unverändert fort.

● Landesbanken erleiden herbe Verluste.

Bereits 2007 war mit der SachsenLB eine Landesbank Opfer der sich ausweitenden Subprime-Krise geworden. Gegen Ende des Jahres 2007 zeichneten sich zudem erhebliche Schwierigkeiten bei der WestLB AG ab. Die Eigentümer der WestLB AG errichteten daher Ende März 2008 einen Rettungsschirm, der mit einer Verlustübernahmegarantie des Landes Nordrhein-Westfalen in Höhe von 5 Mrd. € verbunden ist. Ende September 2008 gab die BayernLB bekannt, Abschreibungen auf ihr Wertpapierportfolio im Umfang von mehreren Milliarden Euro vornehmen zu müssen, was Kapitalmaßnahmen der Eigentümer in Milliardenhöhe erforderte. Auch andere Landesbanken wie die HSH Nordbank und später die LBBW mussten signifikante (Bewertungs-)Verluste bekanntgeben. Die WestLB, die BayernLB sowie die HSH Nordbank haben daraufhin bei dem SoFFin Anträge auf die Gewährung von Garantien gestellt, um bundesgesicherte Wertpapiere ausgeben zu können.

### WestLB-Risikoschirm

Als Reaktion auf die bis dahin aufgelaufenen Verluste aus der Finanzmarktkrise haben die Eigentümer der WestLB AG – das Land Nordrhein-Westfalen, der Rheinische und der Westfälisch-Lippische Sparkassenverband sowie die Landschaftsverbände Rheinland und Westfalen-Lippe – am 8. Februar 2008 bekannt gegeben, einen Risikoschirm zu errichten. Ziel war es, das Institut von den Risiken seiner milliardenschweren Investments in strukturierte Wertpapiere des US-Immobilienmarktes zu befreien.

Am 31. März 2008 wurde ein Wertpapierportfolio der WestLB AG in Höhe von rund 23 Mrd. € im Rahmen einer Verbriefungstransaktion auf eine Zweckgesellschaft übertragen. Das Portfolio umfasst auf US-Dollar, Britische Pfund und Euro lautende Wertpapiere (Commercial Paper, Medium-Term Notes, Capital Notes sowie Income

Notes), die zuvor unter anderem in verschiedenen durch die WestLB aufgelegten Zweckgesellschaften sowie „Structured Investment Vehicles“ enthalten waren.

Zur Refinanzierung hat die Zweckgesellschaft zunächst ungeratete, nicht börsennotierte Schuldverschreibungen ausgegeben, die in unterschiedliche Tranchen eingeteilt sind. Im Dezember 2008 wurde die „Senior-Tranche“ durch eine anerkannte Ratingagentur beurteilt. Die Absicherung der „Junior-Tranche“ erfolgt durch eine Erstverlustübernahme (first loss piece) in Höhe von 5 Mrd. €, die durch das Land Nordrhein-Westfalen garantiert wird. Für einen Zeitraum von sechs Monaten nach Bekanntgabe dieses Schritts behandelte die EU-Kommission die Garantie als Rettungsbeihilfe. Für die anschließend geplante Umwidmung als Restrukturierungsbeihilfe war dann jedoch die Vorlage eines zustimmungsfähigen Restrukturierungsplans des Instituts erforderlich. Die EU-Kommission hat an den Restrukturierungsplan bestimmte Bedingungen geknüpft, die bis zum 31. März 2009 erfüllt sein müssen. Eine endgültige Entscheidung der Kommission steht noch aus. Die EU-Kommission hat die verschiedentliche Inanspruchnahme von Landesgarantien der jeweiligen Bundesländer als Beihilfen eingestuft. Nur unter strengen Auflagen hat sie diese Beihilfen bislang genehmigt.

### Lage der Wertpapierhandelsbanken, Börsenmakler und Stromhändler

Institute profitieren vom Verkäufermarkt.

Trotz negativer Entwicklung an den Börsen konnten Wertpapierhandelsbanken und Börsenmakler im Berichtsjahr zum Teil noch vom Verkäufermarkt profitieren. Dank anziehender Orderzahlen im 4. Quartal 2008 gelang es einigen Institute, die umsatzschwachen Sommermonate wieder auszugleichen. Dafür hat sich das Umfeld für Kapitalbeschaffungsmaßnahmen (Corporate Finance) gegenüber dem Vorjahr weiter verschlechtert. Größere Transaktionen, insbesondere Börsengänge, fanden nicht statt.

Marktlage verlangt Geschäftsanpassung, Kostenmanagement und Konsolidierung.

Die Geschäftsentwicklung der Wertpapierhandelsbanken und Börsenmakler hing stark von der jeweiligen Geschäftsausrichtung ab. Positiv entwickeln konnten sich nur diejenigen Institute, die ihr Geschäft schon in den Vorjahren an die sich stetig wandelnden Marktgegebenheiten angepasst hatten. Unvermittelt stark unter Druck gerieten daher vor allem Institute, die sich einseitig auf bestimmte Nebenwerte spezialisiert haben. Angesichts einbrechender Erträge war Kostenmanagement gefragt. Die schwache Marktlage erhöhte zudem den wirtschaftlichen Zwang unter den Instituten, sich zu größeren Einheiten zusammenzuschließen. Dies gilt insbesondere für den Geschäftsbereich der Skontroführung, dessen Zukunft durch die sich wandelnde Struktur der Parkettbörsen und die steigenden Anforderungen an die Marktteilnehmer determiniert ist. Die Wettbewerbssituation führt dazu, dass die Institute darüber hinaus auch ihr Dienstleistungsangebot den Kundenwünschen anpassen und sich zu Vollbanken mit Schwerpunkt auf dem Wertpapiergeschäft weiterentwickeln. Beispielhaft sei hier die Aufnahme von Tagesgeldkonten in das Angebot einiger Fondsbanken erwähnt. Einzelne Häuser betrieben erfolgreich eigene multilaterale Handels-

systeme. Von zunehmender Bedeutung als Produkt für die Endkundenvermarktung erwies sich zudem der Handel mit CFD (Contracts for Difference), den einige Institute in Konkurrenz zu etablierten britischen Anbietern neu aufsetzten.

- Hohe Energiepreise fördern Stromhandel.

Die 2008 stark angezogenen Energiepreise haben das Interesse am Stromterminhandel weiter begünstigt. Die Handelsvolumina der EEX (European Energy Exchange) konnten erneut gesteigert werden, wengleich der Markt weiterhin durch den physisch erfüllten OTC-Handel dominiert wird. Das Interesse an energiebezogenen Finanzdienstleistungen ist insgesamt weiterhin noch verhältnismäßig schwach. Vor dem Hintergrund des Vertrauensverlusts durch die Finanzkrise besteht allerdings zunehmend ein Interesse, OTC-Geschäfte einem börslichen Clearing (EFP) zuzuführen. Von Seiten der lizenzierten Händler besteht auch die Erwartung, dass die Kunden die jüngste Preisentwicklung nutzen, um sich hinsichtlich der steigenden Brennstoffkosten mit Finanzprodukten abzusichern.

## 2.3 Risikoklassifizierung

- Risikoprofil als Grundlage der Risikoklassifizierung.

In der Bankenaufsicht nimmt die BaFin die Risikoklassifizierung zusammen mit der jeweils zuständigen Hauptverwaltung der Deutschen Bundesbank vor. Die Risikoklassifizierung wird dabei aus dem Risikoprofil abgeleitet. Die Deutsche Bundesbank bewertet bei der laufenden Überwachung alle wesentlichen Bereiche eines Kreditinstituts und fasst das Ergebnis in einem Risikoprofil zusammen. Das Risikoprofil eines Instituts umfasst dessen Risikolage und Eigenkapitalausstattung, sein Risikomanagement sowie die Qualität der Organisation und des Managements. Es basiert auf den Ergebnissen der Jahresabschlussprüfung und enthält auch sämtliche relevanten sonstigen Informationen über das Institut. Außerdem berücksichtigt es die Ergebnisse eines modellgestützten Ratingsystems, das auf dem bankaufsichtlichen Meldewesen basiert.

- Risikoklassifizierung beeinflusst Aufsichtshandeln.

Die BaFin finalisiert dieses Risikoprofil mindestens einmal jährlich. Dabei entscheidet sie sowohl über die bankaufsichtliche Beurteilung des Instituts als auch über dessen Risikoklassifizierung. Das Ergebnis der Klassifizierung berücksichtigt die jeweilige Risikolage des beaufsichtigten Instituts und dessen Bedeutung für den deutschen Finanzmarkt und bildet diese Einschätzung in einer Zwölf-Felder-Matrix ab. Anhand der Klassifizierung richten Bundesbank und BaFin die Intensität ihrer Aufsicht aus.

Tabelle 15

**Ergebnisse der Risikoklassifizierung 2008**

Institute in %		Qualität des Instituts*				Summe
		A	B	C	D	
Systemrelevanz	hoch	0,1 %	1,0 %	0,4 %	0,2 %	1,8 %
	mittel	3,0 %	3,3 %	1,4 %	0,5 %	8,2 %
	niedrig	40,4 %	34,9 %	11,2 %	3,5 %	90,1 %
Summe		43,5 %	39,2 %	13,0 %	4,2 %	100,0 %**

\* Inklusive der Finanzdienstleistungsinstitute, die sich Eigentum oder Besitz an Geldern und Wertpapieren ihrer Kunden verschaffen dürfen oder die das Eigengeschäft bzw. den Eigenhandel betreiben.

\*\* Abweichungen in der Gesamtsumme ergeben sich durch Rundungsdifferenzen.

## 2.4 Aufsichtshandeln

● Drei Arten von Sonderprüfungen.

Die BaFin unterscheidet bei den bankaufsichtlichen Sonderprüfungen zwischen antragsgetriebenen, aufsichtsgetriebenen und turnusmäßigen Prüfungen. Im ersten Fall prüft die BaFin nur auf Antrag eines Instituts, im zweiten geht die Initiative allein vom Bedürfnis der Bankenaufsicht nach einer angemessenen Sachverhaltsaufklärung aus. Zum dritten Fall zählen Prüfungen, bei denen die Aufsicht aufgrund eines gesetzlich vorgeschriebenen Prüfungsturnus tätig wird. Dies ist insbesondere bei Deckungsprüfungen im Pfandbriefbereich der Fall, für die das PfandBG regelmäßig ein zweijähriges Intervall vorsieht.

● Antrags- und aufsichtsgetriebene Sonderprüfungen.

Antragsgetrieben sind insbesondere die Abnahmeprüfungen interner Risikomessverfahren der Institute, etwa nach dem IRBA (Internal Ratings Based Approach), dem AMA (Advanced Measurement Approach) oder den internen Marktrisikomodellen. Neu hinzu kamen im Berichtsjahr erste Prüfungen von internen Verfahren zur Messung von Liquiditätsrisiken. Aufsichtsgetriebene Prüfungen erfolgen entweder aus einem konkreten Beweggrund – etwa um Hinweisen aus dem Bericht des Jahresabschlussprüfers nachzugehen – oder auch routinemäßig zur stichprobenartigen Kontrolle. Die Aufsicht kann sich mit diesen Prüfungen einen eigenen, vertieften Einblick in die Risikolage eines Instituts verschaffen.

● 2008 insgesamt 244 Sonderprüfungen.

Die Bankenaufsicht führte im Berichtsjahr insgesamt 244 Sonderprüfungen durch (Vorjahr: 280). Davon waren 163 Prüfungen aufsichtsgetrieben, 61 antragsgetrieben und 20 Prüfungen gesetzlich bedingt. Bei den aufsichtsgetriebenen Prüfungen ist festzustellen,

dass die Zahl der Bewertungsprüfungen im Kreditgeschäft (Kreditsonderprüfungen – KSP) erneut deutlich zurück ging auf nur noch 23 gegenüber 35 im Vorjahr. Dieser Trend wird sich voraussichtlich auch im laufenden Jahr fortsetzen. Zum einen gab es 2008 wegen der (noch) guten Wirtschaftslage weniger konkrete Anlässe, Kreditengagements zu prüfen; zum anderen resultiert dieser Trend aber auch aus dem qualitativen Aufsichtsansatz, den die Bankenaufsicht mit der Umsetzung von Basel II verstärkt betreibt. Der Schwerpunkt der aufsichtlich veranlassten Sonderprüfungen lag mit 125 Prüfungen gegenüber 112 Prüfungen im Vorjahr vor allem auf der Umsetzung der besonderen organisatorischen Pflichten der Institute an die Organisation und das Management der Risiken (§ 25a KWG), die von der BaFin in den MaRisk konkretisiert wurden. Schließlich wurden im Berichtsjahr 20 gesetzlich bedingte Deckungsprüfungen angeordnet. Hiervon vergab die BaFin neun Prüfungen an externe Prüfer und führte elf Prüfungen durch eigene Mitarbeiter durch.

Tabelle 16

**Anzahl der Sonderprüfungen**

	2008	2007
KSP	23	35
§ 25a Abs. 1 KWG	125	112
Organisation	5	4
Deckung	20	30
Sonstige	10	17
Risikomodelle	5	4
IRBA	45	70
AMA	8	8
Liquiditätsrisikomodelle	3	-
<b>Summe</b>	<b>244</b>	<b>280</b>

Die Verteilung der Prüfungen auf die Institutsgruppen ist in der folgenden Tabelle dargestellt. Hier fällt auf, dass nur 7,3 % der Institute des Genossenschaftssektors geprüft wurden. Die deutlich höhere Quote bei den Kreditbanken, den sonstigen Instituten und den Instituten des Sparkassensektors spiegelt zum einen die größere Systemrelevanz dieser Institute im Sinne der Risikomatrix wider. Zum anderen schlagen sich bei diesen Institutsgruppen aber auch die Sonderbelastung durch die antragsgetriebenen IRBA- und AMA-Prüfungen sowie die gesetzlich vorgeschriebenen Deckungsprüfungen nieder. Beide Prüfungsarten kamen auch 2008 im Genossenschaftssektor kaum vor.

Tabelle 17

**Verteilung der Sonderprüfungen 2008 nach Institutsgruppen**

	Kreditbanken	Sparkassen- sektor	Genossen- schaftssektor	Sonstige Institute
KSP	1	8	14	0
§ 25a Abs. 1 KWG	19	31	62	13
Organisation	0	2	1	2
Deckung	4	8	0	8
Sonstige	1	0	6	3
Risikomodelle	2	2	1	0
IRBA	23	9	5	8
AMA	6	1	0	1
Liquiditätsrisikomodelle	2	0	1	0
<b>Summe</b>	<b>58</b>	<b>61</b>	<b>90</b>	<b>35</b>
<b>in %</b>	<b>32,2 %</b>	<b>14,1 %</b>	<b>7,3 %</b>	<b>21,2 %</b>

Die in der Tabelle Nr. 17 aufgeführten Institutsgruppen umfassen auch deren jeweilige Zentralbanken; so zählen die Landesbanken zum Sparkassensektor und die DZ Bank sowie die WGZ Bank zum Genossenschaftssektor. Zur Gruppe der sonstigen Institute gehören beispielsweise die ehemaligen Hypothekenbanken, Bausparkassen, die Institute mit Sonderaufgaben und Bürgschaftsbanken. Außerdem fallen darunter auch einige andere Spezialbanken sowie Finanzdienstleistungsinstitute, die sich Eigentum oder Besitz an Geldern und Wertpapieren ihrer Kunden verschaffen dürfen oder die das Eigengeschäft beziehungsweise den Eigenhandel betreiben. Verbindet man die Prüfungszahlen mit der klassifizierenden Risikomatrix, so zeigt sich, wie risikoorientiert die Sonderprüfungen erfolgten. Die nachfolgende Tabelle enthält ausschließlich die auf Initiative der Bankenaufsicht durchgeführten, also aufsichtsgetriebenen Prüfungen. Nur bei diesen Prüfungen besteht ein Bezug zur Risikoklassifizierung der beaufsichtigten Institute.

Tabelle 18

### Verteilung der aufsichtsgetriebenen Sonderprüfungen 2008 nach Risikoklassen

Aufsichtsgetriebene Sonderprüfungen		Qualität des Instituts*				Summe	Institute in %
		A	B	C	D		
Systemrelevanz	hoch	1	8	5	1	15	42 %
	mittel	4	7	7	3	21	13 %
	niedrig	37	43	33	15	128	7 %
	Summe	42	58	45	19	164	8 %
Institute in %		4,8 %	7,3 %	17,0 %	22,1 %	8,1 %	

\* Inklusive der Finanzdienstleistungsinstitute, die sich Eigentum oder Besitz an Geldern und Wertpapieren ihrer Kunden verschaffen dürfen oder die das Eigengeschäft bzw. den Eigenhandel betreiben.

Prüfungsschwerpunkt liegt auf problematischen Instituten, ...

Je kritischer die BaFin die Qualität eines Instituts einstuft, desto größer ist in der Regel ihr Bedürfnis nach einer vertieften Aufklärung der tatsächlichen Lage der Bank. Entsprechend steigt die Quote der aufsichtsgetriebenen Prüfungen auf bis zu 22,1 % bei den problematischen Instituten mit der Einstufung D. In den vergangenen Jahren lag das Prüfungsmaximum regelmäßig bei den noch „lediglich“ Besorgnis erregenden Instituten der Stufe C, da der Informationsbedarf dort größer sein kann als bei den Häusern, die bereits als problematisch erkannt wurden. Im Jahr 2008 rutschten aber aufgrund der Finanzmarktkrise diverse Institute binnen weniger Monate von einer unproblematischen Risikoklasse in die Stufe C oder gar D, so dass in der Betrachtung zum Jahresende der Anteil der mit D klassifizierten Institute relativ überwiegt.



... aber auch gute Institute werden geprüft.

Die Bankenaufsicht vertritt gerade nach den Erfahrungen der letzten beiden Jahre weiter die Auffassung, dass es keine prüfungsfreien Bereiche geben darf. Das bedeutet, dass auch als gut eingestufte Institute zumindest in größeren Zeitintervallen von der BaFin und ihren Auftragnehmern überprüft werden müssen.

Prüfung von Risikomodellen bei Kreditinstituten.

Ende 2008 verfügten insgesamt 15 Kreditinstitute über eine Bestätigung der BaFin, dass ihr internes Marktrisikomodell den aufsichtlichen Anforderungen genügt. Die Institute wählten in fünf Fällen den vollumfänglichen Einsatz interner Marktrisikomodelle (Full Use).

### Backtesting

Die Institute müssen die Prognosegüte ihrer Marktrisikomodelle mit Hilfe eines täglichen Backtesting überprüfen. Dabei vergleichen sie den durch die tatsächlichen Preisbewegungen entstandenen, hypothetischen Tagesverlust eines konstant gehaltenen Portfolios mit dem vom Risikomodell vorhergesagten maximalen Verlust, dem so genannten Value at Risk (VaR). Der VaR ist dabei mit einem Konfidenzniveau von 99 % zu schätzen. Übersteigen die hypothetischen Tagesverluste in einem Zeitraum von 250 Arbeitstagen den VaR häufiger als fünf Mal, ist dies ein Indiz dafür, dass die vorgegebene Prognosegüte vom Modell nicht erreicht wird. Abhängig von der Häufigkeit dieser Ausreißer wird für die Ermittlung der Eigenmittelanforderung ein Zuschlagsfaktor erhoben. Dies schafft zum einen ein zusätzliches Eigenkapitalpolster, zum anderen erhält das Institut einen Anreiz, die Prognosegüte durch Anpassungen des internen Risikomodells zu verbessern. Wenn das Institut nachweist, dass eine Ausnahme nicht durch eine mangelhafte Prognosegüte des Risikomodells verursacht wurde, kann die BaFin sie auch unberücksichtigt lassen.

Finanzmarktkrise beeinträchtigt Prognosegüte.

Die außergewöhnlichen Verwerfungen an den Kapitalmärkten haben sich bei den Instituten in einer deutlich erhöhten Anzahl von Backtesting-Ausnahmen niedergeschlagen. Für das Jahr 2008 meldeten die Institute insgesamt 120 Ausreißer (Vorjahr: 55). Die BaFin hat diese Ausnahmen zunächst dahingehend überprüft, inwieweit sie durch Marktverwerfungen hervorgerufen wurden, die von den Marktrisikomodellen nicht vorhersehbar waren. Allerdings waren im Jahresverlauf statt singulärer Markt Ereignisse über einen Zeitraum von mehreren Monaten nahezu täglich extreme Marktbebewegungen zu beobachten. Es ließ sich somit nicht ausschließen, dass eine fundamentale Änderung des Marktverhaltens eingetreten war, die die bislang in den Modellen eingesetzten Annahmen und Modellparameter in Frage stellt. Hierdurch war die Prognosegüte der Risikomodelle beeinträchtigt, was sich in der erhöhten Anzahl der Backtesting-Ausnahmen widerspiegelte. Aus Vorsichtsgründen erschien es in dieser Situation geboten, konservativ vorzugehen und eine ausreichende Kapitalunterlegung sicherzustellen. Die BaFin verlangte daher, dass die Institute den quantitativen Zusatzfaktor erhöhen, um einer vorübergehenden Risikounterschätzung der Modelle bei der Ermittlung des Anrechnungsbetrages für die Eigenkapitalunterlegung entgegenzuwirken.

Risikomodelle sind krisenanfällig.

Die Marktverwerfungen haben zudem verdeutlicht, dass selbst ein gutes Marktrisikomodell in bestimmten Situationen seine Funktion

nur noch eingeschränkt erfüllen kann. Gerade bei fundamentalen Änderungen des Marktverhaltens ist dies der Fall, zumal historische Daten und Zusammenhänge an Bedeutung verlieren. Solche Strukturbrüche können von Modellen nicht vorhergesagt werden. Gerade unter diesen Bedingungen erweist sich die Unterstützung der Risikosteuerung durch alternative Instrumente – wie etwa Stress-tests – als besonders wertvoll. Unabdingbar ist außerdem, dass sich das Risikomanagement eines Instituts aktiv mit den bestehenden Verlustpotenzialen auseinandersetzt und ein detailliertes Verständnis des vorhandenen Portfolios besteht.

Tabelle 19

### Risiko-Modelle und Faktor-Spannen

Jahr	Neuanträge	Antrags-rücknahmen	Ablehnungen	Anzahl Modelle-Banken	Minimaler Zusatzfaktor	Maximaler Zusatzfaktor	Median
1998	15	2	4	9	0,1	2,0	1,45
1999	5	0	0	8	0,1	1,6	0,85
2000	2	0	0	10	0,0	1,6	0,30
2001	2	0	0	13	0,0	1,5	0,30
2002	1	0	0	14	0,0	1,0	0,25
2003	0	0	0	15	0,0	1,8	0,20
2004	1	1	0	15	0,0	1,0	0,30
2005	2	1	0	16	0,0	1,0	0,25
2006	0	1	0	15	0,0	1,0	0,2
2007	0	0	0	15	0,0	1,0	0,2
2008	1	1	0	15	0,0	1,0	0,2

Aufsichtsrechtliche Beanstandungen und Maßnahmen.

Im Jahr 2008 wurden 78 aufsichtsrechtliche Beanstandungen und Maßnahmen (Vorjahr: 94) ausgesprochen. Die folgende Tabelle zeigt die Verteilung der Maßnahmen und Beanstandungen auf die einzelnen Institutsgruppen:

Tabelle 20

### Aufsichtliche Beanstandungen und Maßnahmen

Institutsgruppe	Gravierende Beanstandungen	Maßnahmen gegen Geschäftsleiter	Bußgelder	Maßnahmen bei Gefahr (nach § 46 KWG)
Kreditbanken	13	1	0	1
Sparkassensektor	12	0	0	0
Genossenschaftssektor	37	2	0	1
Sonstige Institute	11	0	0	0
<b>Summe</b>	<b>73</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>2</b>

### Taskforce Subprime

Als Reaktion auf die Verschärfung der Finanzmarktkrise hat die BaFin Anfang 2008 die „Taskforce Subprime“ eingesetzt. Aufgabe der Taskforce ist es, innerhalb der BaFin als zentraler Ansprechpartner für alle Fragen im Zusammenhang mit der Finanzmarktkrise zu fungieren und mit der Finanzmarktkrise verbundene übergreifende Themen zu koordinieren. Die Mitglieder der Taskforce kommen aus allen Referaten, die wichtige Banken bzw. Bankengruppen beaufsichtigen, und aus den relevanten Grundsatz- und Querschnittsreferaten. Diese Zusammensetzung der Taskforce stellt

sicher, dass dort umfangreiches Know How vorhanden ist und gleichzeitig ein optimaler Wissenstransfer zwischen den betroffenen Organisationseinheiten gewährleistet ist.

Zentrale Aufgabe der Taskforce war 2008, die Ursachen der Finanzmarktkrise anhand der umfangreichen Daten und Erkenntnisse der Fachaufsicht zu analysieren und daraus Lehren für die notwendigen Verbesserungen und Weiterentwicklungen der aufsichtlichen Regelwerke zu ziehen. Ein weiterer Tätigkeitsschwerpunkt der Taskforce war die Erhebung krisenrelevanter Informationen für die Entscheidungsträger der BaFin und des BMF. Die Informationserhebung erfolgte in enger Zusammenarbeit mit der Deutschen Bundesbank. Um dem gestiegenen Informationsbedürfnis Rechnung zu tragen, musste die Bankenaufsicht individuelle Maßnahmen initiieren, da das standardisierte aufsichtliche Meldewesen den Anforderungen eines Krisenmanagements nur sehr bedingt gerecht wird:

- So wurden seit Anfang 2008 vor allem für die systemrelevanten Banken ergänzende Meldepflichten zur Solvenz- und Ertragslage sowie zu besonders risikoreichen Assetklassen eingeführt.
- Das Übergreifen der Krise von den Subprime-Verbriefungen auf Verbriefungen im Allgemeinen und dann auf nahezu alle Assetklassen erforderte zudem zahlreiche Ad-hoc-Umfragen zu den verschiedensten Risiken. Auf Basis dieser Informationen konnte die Aufsicht die Entwicklung der Risikolage der einzelnen Institute zeitnah beobachten und – wenn erforderlich – einschreiten.
- Ferner führte die Aufsicht vor dem Hintergrund der sich zuspitzenden Krise ab September für die bedeutenden deutschen Kreditinstitute standardisierte, tägliche Liquiditätsmeldungen ein.
- Zusätzlich wurden mit diesen Instituten tägliche „Liquiditätscalls“ eingerichtet, damit BaFin und Bundesbank auch über die aktuellen Entwicklungen am Interbankenmarkt informiert sind und entsprechend reagieren können. Mit der zunehmenden Entspannung der Liquiditätslage bei den meisten Instituten, konnte die Frequenz dieser Abfragen im Regelfall auf einmal wöchentlich gesenkt werden.
- Schließlich machte die Krise aber auch eine breiter angelegte Datenerhebung notwendig, in die nahezu alle deutschen Kreditinstitute einbezogen wurden. Dabei informierte sich die Bankenaufsicht mit entsprechenden Abfragen etwa über die Verbriefungspositionen der Banken oder deren Solvenz- und Ertragslage im letzten Quartal 2008.

## 2.5 IRBA- und AMA-Zulassungsverfahren

● Nutzungsmöglichkeit des Grundsatzes I entfiel 2008.

Noch bis zum Jahresende 2007 konnten die Institute ihre Eigenkapitalanforderungen mit dem Grundsatz I bestimmen. Seit 1. Januar 2008 müssen nun alle Institute die in der Solvabilitätsverordnung (SolvV) für die Ermittlung der Eigenkapitalanforderungen vorgeschriebenen Verfahren verwenden. Viele Institute ermittelten im Berichtsjahr somit erstmals neben Anrechnungsbeträgen für das Adressrisiko und das Marktrisiko auch einen Anrechnungsbetrag für das operationelle Risiko.

- 48 Institute nutzen insgesamt 450 IRBA-Verfahren.

### Adressrisiko

Zum Jahresende 2008 ermitteln 48 Institute und Institutsgruppen ihre Eigenkapitalanforderungen für Adressrisiken anhand interner Ratingsysteme und Einstufungsverfahren für Verbriefungspositionen (IRBA-Verfahren). Zwei Institute wenden dabei auch die so genannte Interne-Modelle-Methode zur Ermittlung des Kontrahentenrisikos an. Von den 48 IRBA-Instituten gehören 19 der Institutsgruppe der Kreditbanken und 14 der Gruppe der sonstigen Institute an. Weitere elf Institute sind solche des Sparkassensektors und vier solche des Genossenschaftssektors. Rund die Hälfte aller IRBA-Institute hat die Zulassung zum fortgeschrittenen IRBA-Ansatz erhalten, dessen Nutzung nach der SolvV erstmalig zum 1. Januar 2008 möglich war. Im Rahmen der Zulassungsverfahren bestätigte die Aufsicht die Eignung von insgesamt rund 450 internen Ratingssystemen und Einstufungsverfahren für Verbriefungspositionen.

- Weitere Zulassungsanträge liegen vor.

BaFin und Deutsche Bundesbank haben 2008 zahlreiche Eignungs- und Nachschauprüfungen durchgeführt. Nachschauprüfungen sollen sicherstellen, dass die im Rahmen der Zulassungsprüfungen festgestellten Mängel an den IRBA-Systemen zeitnah behoben werden. Die Prüfungsaktivitäten von BaFin und Bundesbank setzen sich auch 2009 fort. Zum Jahresende 2008 lagen der BaFin rund 20 weitere Absichtserklärungen und Anträge auf Zulassung von IRBA-Systemen vor.

- Insgesamt elf AMA-Institute.

### Operationelles Risiko

2008 hat ein weiteres Institut eine Zulassung zum fortgeschrittenen Messansatz (AMA – Advanced Measurement Approach) erhalten. Zum Jahresende verwendeten somit insgesamt elf Institute und Institutsgruppen einen fortgeschrittenen Messansatz. Die BaFin war in sechs Fällen als „home Supervisor“ und in fünf Fällen als „host Supervisor“ für die Zulassungsverfahren zuständig. 2009 sind zwei weitere Zulassungsverfahren geplant. Von den elf Instituten und Institutsgruppen, die den AMA nutzen dürfen, gehören sieben Institute der Gruppe der Kreditbanken und ein Institut der Gruppe der sonstigen Institute an. Der Sparkassensektor ist mit zwei und der Genossenschaftssektor mit einem Institut vertreten.

- 57 Institute nutzen einen Standardansatz.

Im Berichtsjahr verwendeten 57 Institute einen Standardansatz, davon wurde zwei Instituten die Verwendung eines alternativen Indikators im Standardansatz genehmigt. Die Verwendung des Standardansatzes blieb hinter den Erwartungen der Aufsicht zurück. Bei vorangegangenen Umfragen hatten etwa 130 Institute die Absicht erklärt, den Standardansatz nutzen zu wollen. Die übrigen Institute nutzen jedoch den so genannten Basisindikatoransatz.

- Weitere Prüfungen bei AMA-Instituten.

Bei einigen AMA-Instituten führte die Aufsicht 2008 Nachschauprüfungen durch. Bei diesen Prüfungen wurden verschiedene Verfahrensverbesserungen festgestellt. Jedoch besteht insbesondere im Bereich der Geschäftsumfeld- und internen Kontrollfaktoren, der Allokationsverfahren und der Validierung weiterhin Raum für Verbesserungen. Für 2009 sind weitere Nachschauprüfungen vorgesehen.

Management operationeller Risiken unabhängig vom Ansatz erforderlich.

Wichtiger als die Wahl eines angemessenen Ansatzes zur Bestimmung des Anrechnungsbetrages ist die Implementierung geeigneter Risikomanagementsysteme, mit denen die Institute ihre operationellen Risiken identifizieren, bewerten, überwachen und steuern. Diese Anforderung ergibt sich bereits aus den MaRisk und gilt somit für alle Institute unabhängig vom gewählten Ansatz. Für Institute, die einen Standardansatz oder einen AMA verwenden, gelten darüber hinaus die qualitativen Anforderungen an das Management operationeller Risiken der SolvV.

### Managementsysteme für operationelle Risiken

Im Berichtsjahr führte die BaFin mit einigen Verbänden und Instituten, die einen Basisindikatoransatz nutzen, Gespräche über das Management operationeller Risiken. Ziel dieser Untersuchung war zunächst festzustellen, welche Verfahren zur Steuerung operationeller Risiken verwendet werden. Daran anknüpfend sollten praxisherechte Maßstäbe für die Auslegung der prinzipienbasierten MaRisk-Anforderungen zum Management operationeller Risiken entwickelt werden, die die Größe und Komplexität der Institute berücksichtigen. Aufgabe der geplanten Managementsysteme ist, Informationen zu operationellen Risiken und eingetretenen Verlusten systematisch zu erheben, zu sammeln und auszuwerten. Anhand dieser Daten können die Entscheidungsträger dann über gegebenenfalls erforderliche Maßnahmen entscheiden.

Die in die Untersuchung einbezogenen Institute verwenden durchgängig Verlustdatenbanken und analysieren die in ihren Geschäftsbereichen bestehenden operationellen Risiken. Je nach Institutsgröße kommen für die Risikoanalyse verschiedene Erhebungsmethoden vor. Diese reichen von der zentralen Analyse der operationellen Risiken durch das Risikocontrolling oder den Vorstand bis zur strukturierten Durchführung von Interviews oder Workshops in den einzelnen Geschäftsbereichen. Um die Verlustdaten zu analysieren, greift bereits ein erheblicher Teil der Institute – vor allem aus dem Genossenschafts- und Sparkassensektor – auf externe Verlustdaten zu, die in anderen Instituten gesammelt werden. Dies gilt auch für die Gruppe der öffentlichen Banken, die allerdings meist einen Standardansatz verwenden. AMA-Institute müssen für die Risikoanalyse ohnehin externe Daten verwenden. Die Verwendung externer Daten kann das Risikomanagement deutlich verbessern, indem Schwächen in Verfahren und Systemen, mögliches menschliches Fehlverhalten und von außen wirkende Gefährdungen erkannt werden können, bevor erhebliche Schäden im eigenen Institut auftreten.

### Liquiditätsrisiko

Die im Januar 2007 in Kraft getretene Liquiditätsverordnung (LiqV) ermöglicht den Instituten zum Nachweis der ausreichenden Liquidität, eigene, institutsinterne Risikomess- und -steuerungsverfahren (Risikomodelle) nach vorheriger Prüfung durch die Aufsicht einzusetzen (§ 10 LiqV). Im Jahr 2008 wurden bei vier Instituten Prüfungen für die Zulassung solcher institutsinternen Risikomodelle begonnen.

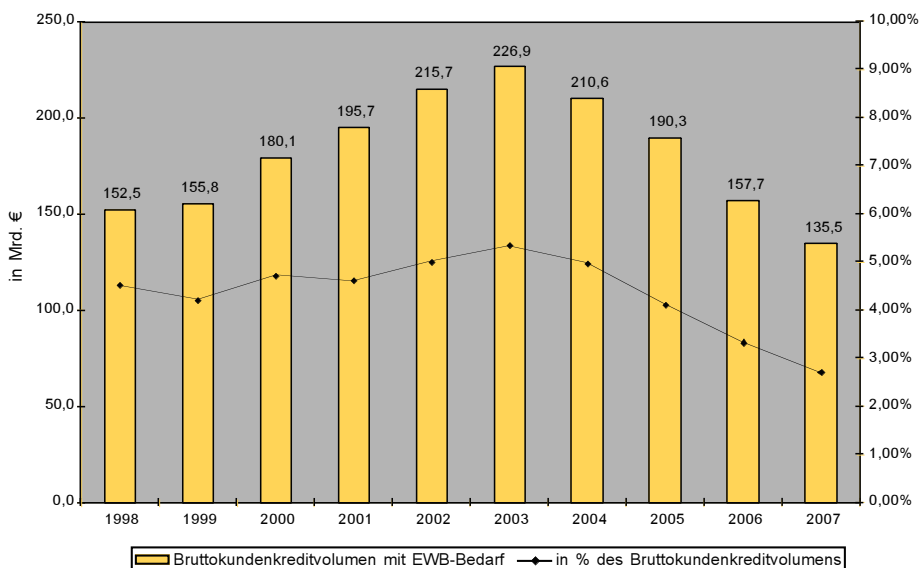
Vier Prüfungen von Liquiditäts-Risikomodelle.

## 2.6 Non-Performing Loans

NPL-Volumen geht um 14 % zurück.

Im Jahr 2007 nahm das von der BaFin ausgewertete Bruttokundenkreditvolumen mit Einzelwertberichtigungsbedarf zum vierten Mal in Folge ab. Diese auf Basis der Jahresabschlussprüfberichte der einzelnen Banken aggregierte Größe lässt sich als Annäherung an das Volumen notleidender Kredite in den Portfolien deutscher Kreditinstitute interpretieren. Danach ergibt sich für das Jahr 2007 ein Volumen von 135,5 Mrd. € an Non-Performing-Loans (NPL). Das entspricht einem Rückgang von 14 % gegenüber dem vergleichbaren Vorjahreswert. Auch der Anteil der NPL am gesamten Bruttokundenkreditvolumen ist weiter gesunken und liegt 2007 nach 3,3 % im Vorjahr nun bei 2,7 %.

Grafik 15  
NPL-Marktpotenzial\*



\* Die Prüfungsberichte der Jahresabschlüsse 2008 lagen der BaFin bei Drucklegung noch nicht vollständig vor.

Finanzmarktkrise könnte NPL-Markt beleben.

Die zu beobachtende Entspannung auf dem NPL-Markt dürfte sich in 2007 größtenteils noch aus der positiven gesamtwirtschaftlichen Entwicklung ableiten lassen, die zu einer Stärkung der Kreditqualität beigetragen hat. Während ab 2003 vor allem der Verkauf von NPL an internationale Finanzinvestoren signifikant zum Abbau des NPL-Volumens in den Bilanzen der Kreditinstitute beigetragen hat, hat sich die Transaktionstätigkeit in 2007 deutlich abgeschwächt. Die Finanzkrise und die damit verbundene abgeschwächte gesamtwirtschaftliche Entwicklung könnten dem NPL-Markt aber wieder neue Impulse geben. Das besondere Augenmerk liegt künftig auf den so genannten Leveraged Loans. Hier ist zu erwarten, dass einige der von Private Equity Investoren aufgekauften und dann überschuldeten Unternehmen ihre aufgebürdete Zinslast nicht mehr werden tragen können. Die so entstehenden notleidenden Kredite dürften die NPL-Transaktionstätigkeit in Deutschland wieder stärker beleben.

## 2.7 Finanzdienstleistungsinstitute

722 Finanzdienstleistungsinstitute erbrachten Wertpapierdienstleistungen.

Die BaFin beaufsichtigte zum 31. Dezember 2008 insgesamt 722 Finanzdienstleistungsinstitute (2007: 724), darunter 82 inländische Zweigstellen ausländischer Unternehmen (2007: 73).

Sie kann eine Erlaubnis zum Erbringen der Anlage- und Abschlussvermittlung und/oder der Finanzportfolioverwaltung erteilen. Seit Inkrafttreten des FRUG im November 2007 sind zudem die Anlageberatung, das Platzierungsgeschäft und das Eigengeschäft erlaubnispflichtige Finanzdienstleistungen. Anlageberatung ist die Abgabe persönlicher Empfehlungen, die sich auf Geschäfte mit bestimmten Finanzinstrumenten beziehen. Das Platzierungsgeschäft erfasst die Fälle der Platzierung von Finanzinstrumenten am Markt und war bereits zuvor als Unterfall der Abschlussvermittlung erlaubnispflichtig. Unter erhöhten Kapitalanforderungen kann die Aufsicht auch eine Erlaubnis zum Betreiben des Finanzkommissionsgeschäfts erteilen. Das Eigengeschäft ist mangels Drittbezug keine Dienstleistung, wird jedoch nach dem KWG den Finanzdienstleistungen gleichgestellt. Das Eigengeschäft erfasst die Anschaffung und Veräußerung von Finanzinstrumenten für eigene Rechnung, soweit diese Geschäfte erfolgen, ohne dass ihnen ein Kundenauftrag zugrunde liegt.

191 der beaufsichtigten Finanzdienstleistungsinstitute betrieben zum 31. Dezember 2008 allein die Anlage- und Abschlussvermittlung sowie die Anlageberatung (2007: 132). 509 besaßen die Erlaubnis für die Finanzportfolioverwaltung (2007: 519), 40 für das Platzierungsgeschäft. Wie im vergangenen Jahr waren vier der Finanzdienstleister befugt, sich Eigentum oder Besitz an Kundengeldern oder Wertpapieren zu verschaffen. 23 Finanzdienstleister durften auf eigene Rechnung mit Finanzinstrumenten handeln (2007: 27).

125 Erlaubnisansprüche zum Erbringen von Finanzdienstleistungen.

Im Berichtsjahr beantragten 125 Unternehmen eine Erlaubnis, Finanzdienstleistungen zu erbringen (2007: 68); 26 Anträge davon bezogen sich auf die reine Anlageberatung. 31 Finanzdienstleistungsinstitute beantragten eine Erweiterung der Erlaubnis (2007: 17), davon in 24 Fällen für das Platzierungsgeschäft.

Ein Grund für die Zunahme der Erlaubnisansprüche liegt in der neuen Erlaubnispflicht für die Anlageberatung und das Platzierungsgeschäft. Hierbei ist allerdings zu berücksichtigen, dass alle bereits zugelassenen Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute infolge einer Übergangsregelung automatisch die Erlaubnis zur Anlageberatung erhalten hatten.<sup>25</sup> Darüber hinaus ist die Anlageberatung weiterhin erlaubnisfrei möglich, sofern sich die Beratung allein auf Fondsanteile bezieht; eine entsprechende Ausnahme gab es auch bislang und gibt es weiterhin für die ausschließliche Vermittlung von Fondsanteilen. Die neue Erlaubnispflicht für die Anlageberatung wirkt sich daher nur bei den reinen Honorarberatern aus, die Kunden gegen Entgelt beraten, ohne zugleich Finanzinstrumente zu vermitteln.

<sup>25</sup> S. Jahresbericht 2007, S. 139.

● Finanzkrise führt zu Ertragseinbrüchen.

Auch die Finanzdienstleistungsinstitute spüren die Auswirkungen der Finanzkrise. Viele Institute haben 2008 Ertragseinbrüche hinnehmen müssen. Einnahmen erzielen sie in der Regel aus Vertriebsprovisionen und Verwaltungsgebühren für die verwalteten Kundendepots. Insbesondere die Verluste in vielen Kundendepots infolge der allgemeinen Marktentwicklung haben auch die Erträge vieler Institute vor allem zum Ende des Berichtszeitraums erheblich verringert. Die BaFin beobachtet die finanzielle Lage der Institute genau, um zeitnah reagieren zu können, sollte ein Institut in finanzielle Schwierigkeiten geraten.

● Abgeltungsteuer führt zu Umstrukturierungen.

Die Einführung der Abgeltungsteuer im Januar 2009 hat einige Finanzdienstleister veranlasst, ihr Geschäftsmodell neu zu strukturieren. Mehrere Institute haben die individuelle Vermögensverwaltung für ihre Kunden eingestellt. Stattdessen haben sie mit Hilfe einer Kapitalanlagegesellschaft Investmentfonds aufgelegt, für die sie die Verwaltung übernehmen. Die Anteile an diesen Fonds vertreiben die Institute an ihre Kunden. Hintergrund ist, dass Fondsverwalter auch in Zukunft für einen Fonds Wertpapiere kaufen und verkaufen können, ohne dass für den Fonds abgeltungsteuerpflichtige Erträge anfallen. Im Gegensatz dazu sind die Gewinne aus Käufen und Verkäufen im Rahmen einer individuellen Vermögensverwaltung zu versteuern.

● Zahlreiche vertraglich gebundene Vermittler unter Haftung.

### Vertraglich gebundene Vermittler

Neben den Finanzdienstleistungsinstituten vermittelten im Berichtsjahr rund 50.000 freie Mitarbeiter als vertraglich gebundene Vermittler Finanzinstrumente für etwa 180 Institute. Vertraglich gebundene Vermittler können sowohl freie Mitarbeiter als auch Unternehmen sein. Sie verfügen, obwohl sie an sich erlaubnispflichtige Finanzdienstleistungen erbringen, über keine eigene Erlaubnis nach § 32 KWG. Vielmehr erbringen sie unter dem Haftungsdach eines zugelassenen Kreditinstituts oder Wertpapierhandelsunternehmens die Anlageberatung, die Anlage- und Abschlussvermittlung und/oder das Platzierungsgeschäft als Wertpapierdienstleistung. Die Institute müssen der BaFin die Vermittler, für die sie die Haftung übernehmen, elektronisch anzeigen. Sie bekommen die Tätigkeit der Vermittler zugerechnet und sind für deren Handeln aufsichtsrechtlich voll verantwortlich. Für den Anleger ist dies von Vorteil: Er kann im Schadensfall – beispielsweise einem Beratungsverschulden – neben dem vertraglich gebundenen Vermittler auch das haftende Unternehmen in Anspruch nehmen. Verstößt ein Vermittler gegen gesetzliche Bestimmungen, tritt die BaFin an das haftende Institut heran.

Seit Inkrafttreten des FRUG kann die BaFin einem haftenden Unternehmen, das seine vertraglich gebundenen Vermittler nicht ordnungsgemäß auswählt oder überwacht, die Zusammenarbeit mit dem Vermittler untersagen. Somit muss ein Institut, bevor es mit einem Vermittler zusammenarbeitet, dessen Zuverlässigkeit und fachliche Eignung überprüfen. Tatsächlich haben die meisten haftenden Unternehmen bereits in der Vergangenheit ohne eine ausdrückliche gesetzliche Verpflichtung entsprechende Prüfungen vorgenommen. Unseriösen Marktteilnehmern jedoch wird durch diese



Öffentliches Register vertraglich gebundener Vermittler schafft Transparenz.

neu geschaffene gesetzliche Verpflichtung der Marktzugang deutlich erschwert.

Die BaFin hat zum 1. Januar 2008 das öffentliche Register vertraglich gebundener Vermittler auf ihrer Homepage eingeführt.<sup>26</sup> Das Register macht den Kapitalmarkt transparenter, da der Kunde nachprüfen kann, für welches haftende Unternehmen der Vermittler arbeitet. Ist ein Vermittler nicht im Register aufgeführt, so darf er ohne eigene Erlaubnis keine Wertpapierdienstleistungen erbringen. Verantwortlich für die Richtigkeit und Aktualität der Einträge sind die jeweiligen haftenden Unternehmen, die direkt elektronisch auf das Register zugreifen können.

Ein vertraglich gebundener Vermittler darf lediglich für ein haftendes Unternehmen tätig werden. Möchte ein Institut mit einem Vermittler zusammenarbeiten, so kann es im Register nachprüfen, ob dieser bereits unter Haftung und für Rechnung eines anderen Unternehmens arbeitet.

### Zusammenarbeit

Arbeitsgruppensitzung mit Bundesbank und Jahresgespräch mit IdW.

Thema der jährlichen Arbeitsgruppensitzung von BaFin und Bundesbank waren 2008 die neu eingeführten Erlaubnistatbestände Anlageberatung, Platzierungsgeschäft und Eigengeschäft. Darüber hinaus ging es um das öffentliche Register und die Anpassung der Risikomatrix der beaufsichtigten Institute an die neuen gesetzlichen Anforderungen. Es war die 21. Arbeitsgruppensitzung dieser Art.



Im Oktober 2008 fand das Jahresgespräch mit dem Arbeitskreis WpHG des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IdW) statt. Die Teilnehmer sprachen über die neue Wertpapierdienstleistungsprüfungsverordnung (WpDPV) und die ersten Erfahrungen der Prüfer mit den neuen gesetzlichen Anforderungen nach Inkrafttreten des FRUG. Diskutiert wurde auch eine Überarbeitung des Prüfungsstandards 521 zur Prüfung des Wertpapierdienstleistungsgeschäfts.

### Risikoorientierte Aufsicht

Im Berichtsjahr überarbeitete die BaFin aufgrund der durch das FRUG erweiterten Wohlverhaltenspflichten die Kriterien für die Risikoklassifizierung der Finanzdienstleistungsinstitute. Die Risikomatrix enthält nun auch Bewertungsfelder zu den neu eingeführten Regelungen, beispielsweise zu Werbung, Auftragsausführung (best execution) und Aufklärung über Rückvergütungen. Der Anwendungsbereich der Risikomatrix wurde zugleich erweitert: Zukünftig erfasst die Risikomatrix alle in Bezug auf die Verhaltenspflichten nach dem WpHG beaufsichtigten Institute, also sowohl Finanzdienstleistungs- als auch Kreditinstitute. Bislang waren nur diejenigen Institute, die die Anlage- bzw. Abschlussvermittlung oder Finanzportfolioverwaltung erbringen, erfasst. Da die Klassifizierung der Institute bis zur Drucklegung noch nicht abgeschlossen war, ist die Abbildung in einer Risikomatrix nicht möglich.

<sup>26</sup> www.bafin.de » Datenbanken & Listen » Weitere Datenbanken.

### Prüfungen und Maßnahmen

- Neuerungen in KWG und WpHG Schwerpunkt der Aufsichtsgespräche.

2008 begleitete die BaFin 39 Prüfungen bei Finanzdienstleistungsinstituten und führte 130 Aufsichtsgespräche mit Geschäftsleitern oder Vorständen. Prüfungsbegleitungen und Aufsichtsgespräche können sowohl anlass- als auch stichprobenbezogen durchgeführt werden und betreffen in der Regel solvenz- und marktaufsichtliche Fragen.

Die persönlichen Kontakte fördern die Kommunikation zwischen den Instituten und der Aufsicht und unterstützen eine schnelle Klärung anstehender Fragen. Im Berichtsjahr nutzten viele Unternehmen diese Möglichkeit, sich über die gesetzlichen Neuerungen des KWG und des WpHG zu informieren. Die Prüfungsbegleitungen ermöglichen zudem Gespräche mit den Wirtschaftsprüfern darüber, wie diese die Prüfung durchführen und den Prüfungsbericht gestalten. In Einzelfällen kann eine Prüfungsbegleitung eine Sonderprüfung ersetzen. Das ist für das Institut von Vorteil, da die Prüfungsbegleitung im Gegensatz zu einer Sonderprüfung keine zusätzlichen Kosten verursacht.

- 48 Erlaubnisse endeten...

Im Berichtsjahr endeten 48 Erlaubnisse von Finanzdienstleistungsinstituten, die meisten davon durch Rückgabe.

- ...und sechs Erlaubnisse hob die BaFin auf.

Sechs Finanzdienstleistungsinstituten entzog die Bundesanstalt die Erlaubnis.

Zwei Erlaubnisentziehungen betrafen Portfolioverwalter, denen das erforderliche Eigenkapital fehlte und die Zahlungsunfähigkeit drohte. In einem Fall hatte das Institut daneben nachhaltig gegen aufsichtsrechtliche Bestimmungen verstoßen und war nicht bereit oder in der Lage, die erforderlichen organisatorischen Vorkehrungen zum ordnungsgemäßen Erbringen der Geschäfte zu treffen. Auch waren der Geschäftsleiter und ein Gesellschafter nicht zuverlässig. Der Gesellschafter, der eine bedeutende Beteiligung an dem Institut hielt, hatte 2006 nach einer Anhörung zur Erlaubnisaufhebung die eigene Erlaubnis zum Erbringen von Finanzdienstleistungen zurückgegeben. Gegen den Geschäftsleiter des Instituts ermittelt die Staatsanwaltschaft, unter anderem wegen Betrugs.

Einem Institut, das vorwiegend so genannte Penny Stocks an britische und irische Kunden vermittelte, entzog die BaFin nach vorheriger Anhörung die Erlaubnis. Neben diversen organisatorischen Mängeln und der Verletzung von Anzeige- und Meldepflichten hatte das Unternehmen seine Kunden in der Vergangenheit nicht angemessen über die Risiken der vermittelten Finanzinstrumente aufgeklärt. Das Institut war in der Vergangenheit bereits mehrfach auf die bestehenden Mängel hingewiesen worden. Anfang 2008 hatte die BaFin dem Institut wegen der organisatorischen Mängel bereits untersagt, grenzüberschreitend in anderen europäischen Nachbarstaaten tätig zu werden.

Zwei weiteren Instituten mit internationalen Verflechtungen entzog die BaFin die Erlaubnis, weil Tatsachen vorlagen, die die Unzuverlässigkeit der Gesellschafter und der Geschäftsleiter begründeten.

Die Geschäftsleiter hatten versucht, die Herkunft der Mittelzuflüsse an das jeweilige Institut und die wirtschaftlichen Eigentümer der Institute zu verschleiern.

Einem Institut entzog die BaFin die Erlaubnis, nachdem das Insolvenzverfahren über das Vermögen des Instituts eröffnet worden war. Die Eröffnung des Insolvenzverfahrens ist immer Grund zur Aufhebung der Erlaubnis. Mit Eröffnung des Insolvenzverfahrens darf ein Institut keine Finanzdienstleistungen mehr erbringen, da die Geschäftsbefugnisse auf den Insolvenzverwalter übergehen, dieser aber nicht befugt ist, Finanzdienstleistungen zu erbringen.

Drei Verwarnungen wegen organisatorischer Mängel.

Die BaFin erteilte drei Verwarnungen. Ein Institut verwarnte die BaFin, da es keine ausreichenden organisatorischen Maßnahmen getroffen hatte, um Interessenkonflikte innerhalb der Unternehmensgruppe zu bewältigen. Das Institut hatte gegenüber mehreren Kunden Empfehlungen abgegeben, die zu einer mangelnden Risikostreuung in den Kundendepots führten. Zum einen hatte es seinen Kunden die Aktie seiner Muttergesellschaft und zum anderen verschiedene Fonds vermittelt. Für diese Fonds war das Institut als Anlageberater tätig und hatte ebenfalls veranlasst, Aktien seiner Muttergesellschaft zu erwerben. Das WpHG verlangt auch eine umfassende Aufklärung der Kunden über die Art und Herkunft der in der Unternehmensgruppe bestehenden Interessenkonflikte.

Ein weiteres Institut wurde verwarnt, weil es regelmäßig und seit längerer Zeit gegen die Anzeige- und Meldepflichten des KWG verstoßen hatte. Es hatte zudem die erforderlichen Jahresabschlussprüfungen und Prüfungen des Wertpapiergeschäfts nach § 36 WpHG in den letzten Jahren nicht fristgerecht durchgeführt. Die mit den Prüfungen erforderlichen Anzeigen gingen ebenfalls nicht oder nicht fristgemäß ein. BaFin und Bundesbank hatten das Institut in der Vergangenheit mehrfach auf die bestehenden gesetzlichen Pflichten hingewiesen und zur Einhaltung ermahnt.



Die BaFin verwarnte ein drittes Institut im November 2008, ebenfalls wegen nicht ordnungsgemäßer Geschäftsorganisation. Das Eigenkapital war unter die gesetzlichen Mindestgrenzen gefallen, dennoch hatte die Geschäftsleitung nicht reagiert. Darüber hinaus hatte das Institut gegen verschiedene Anzeigepflichten verstoßen und den Jahresabschluss trotz der prekären wirtschaftlichen Lage stark verspätet eingereicht. Dies wog besonders schwer, da zeitnahe und vollständige Meldungen und Berichte bei Instituten, die sich in einem finanziellen Engpass befinden, besonders wichtig sind. Sie gewähren der BaFin einen Überblick über die aktuelle Kapitalsituation; denn nur so kann die Aufsicht kurzfristig die erforderlichen Maßnahmen ergreifen.

Eine Sonderprüfung nach § 44 KWG.

Bei einem Finanzdienstleistungsinstitut führte ein externer Wirtschaftsprüfer für die BaFin eine Sonderprüfung durch. Anlass hierfür war die drohende Zahlungsunfähigkeit und Überschuldung des Unternehmens. Da das Institut die BaFin nicht über seine Kapitalsituation informiert hatte, mussten die erforderlichen Informationen durch die Sonderprüfung eingeholt werden. Die Prüfung ergab,

dass das Institut nicht über ausreichendes Eigenkapital verfügte, um seinen Zahlungsverpflichtungen nachzukommen. Im Nachgang zur Sonderprüfung wurde das Insolvenzverfahren eröffnet; das Institut darf keine Finanzdienstleistungen mehr erbringen. Infolgedessen hob die BaFin die Erlaubnis des Instituts auf.

## 3 Marktaufsicht

### 3.1 Kreditinstitute und Finanzdienstleister

#### Kreditinstitute

Schwerpunkte: MiFID und Compliance.

Schwerpunkt bei der Aufsicht über Sparkassen und Genossenschaftsbanken war die Umsetzung der Finanzmarktrichtlinie. Bei den Prüfungsbegleitungen achtete die BaFin vor allem darauf, wie die Institute die Vorschriften zur bestmöglichen Ausführung von Kundenaufträgen (best execution) umgesetzt haben.

Im Dezember 2008 führte die BaFin einen Workshop mit den Landesbanken durch und diskutierte mit ihnen aktuelle Fragen zu den Aufgaben und der Stellung der Compliance-Beauftragten. Jedes Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss einen Beauftragten benennen, der für die Compliance-Funktion und -Organisation verantwortlich ist. Dies soll sicherstellen, dass das Unternehmen selbst und seine Mitarbeiter den Verpflichtungen des WpHG nachkommen. In dem Workshop ging es unter anderem um die Personal- und Sachausstattung und die Unabhängigkeit der Compliance-Funktion, etwa durch ihre Rechte und Befugnisse.

Eine Sonderprüfung nach § 35 WpHG.

Die BaFin ordnete 2008 gegenüber einem Kreditinstitut eine Sonderprüfung aus besonderem Anlass an. Die jährlichen Prüfungsberichte hatten wiederholt die gleichen, schwerwiegenden Feststellungen hinsichtlich der Einhaltung der Wohlverhaltensregeln enthalten und die Frage aufgeworfen, welche Anstrengungen das Institut zur Mängelbeseitigung unternommen hatte. Die BaFin wollte etwa wissen, wie die Prüfungsfeststellungen an die betroffenen Fachbereiche und die verantwortlichen Leitungsebenen kommuniziert wurden. Geprüft wurde auch, welche Maßnahmen zur nachhaltigen Qualitätsverbesserung getroffen wurden und wie diese überwacht werden. Ein Kriterium hierfür ist, ob die Verantwortlichkeiten innerhalb des Kreditinstituts angemessen verteilt und die verschiedenen Führungsebenen einbezogen werden. Die Prüfung legte zwar deutliche Defizite in der Mängelbehebung und der Kontrolle der Mängelbeseitigung in früheren Jahren offen, zeigte jedoch auch, dass nach Ankündigung der Sonderprüfung durch die BaFin das Institut ernsthafte Bemühungen unternommen hatte, um den Prüfungsfeststellungen nachhaltig zu begegnen. Der Vorstand des betroffenen Instituts rief hierfür eigens ein umfassendes Projekt ins Leben, an welchem sich neben Vertretern von Compliance und Interner Revision die einzelnen Vertriebsseinheiten für das Wertpapiergeschäft beteiligten. Inwieweit dies tatsächlich langfristig und nachhaltig die Qualität des Wertpapierdienstleistungsgeschäfts verbessern wird, werden die künftigen jährlichen WpHG-Prüfungen zeigen.

● Vertrieb von Lehman-Zertifikaten.

Der Zusammenbruch des Lehman-Konzerns hat auch viele deutsche Anleger getroffen. Zahlreiche Anleger traten an die BaFin heran, um sich über das jeweilige Institut, das ihnen die Zertifikate verkauft hatte, zu beschweren. Sie seien einer Empfehlung ihrer Bank gefolgt und über die Risiken nicht richtig aufgeklärt worden. Zudem betonten zahlreiche Anleger, eine sichere Anlage gewünscht zu haben. Die Aufsicht ist jedem dieser Fälle nachgegangen und hat sich insbesondere die von der Bank erstellten Aufzeichnungen über die finanziellen Verhältnisse, die Anlageziele sowie die Kenntnisse und Erfahrungen des Anlegers vorlegen lassen.

Allerdings geben die nach dem WpHG geforderten Aufzeichnungen nur einen Ausschnitt des Beratungsgesprächs wieder. So ist den Aufzeichnungen beispielsweise nicht zu entnehmen, von wem die Initiative des Gesprächs ausging, mit welchen konkreten Wünschen der Kunde zunächst in das Beratungsgespräch ging, welchen Verlauf das Gespräch dann nahm und wie lange die Beratung gedauert hat. Etwa zu der Frage, wie es überhaupt zu dem Gespräch kam, gaben viele Anleger an, im Hinblick auf fällige Festgelder oder Guthaben auf Girokonten aktiv auf die Lehman-Zertifikate angesprochen worden zu sein. Auch sagten zahlreiche Anleger aus, ihr Berater habe die in den Produktbeschreibungen aufgeführten Risiken relativiert. Auch wenn die Aufsicht – anders als ein Zivilgericht – keine für den betroffenen Anleger und seine Bank verbindliche Entscheidung darüber fällen kann, welche Darstellung dem tatsächlich Geschehenen entspricht, so gaben doch gerade diese Beschwerden der BaFin wichtige Hinweise auf ein mögliches Fehlverhalten der beteiligten Institute. Über die Prüfung jeder einzelnen Anlegerbeschwerde hinaus nahm die BaFin daher den Vertriebsprozess der betroffenen Banken unter die Lupe.

Kernfragen waren dabei, an welche Zielgruppe die Lehman-Zertifikate vertrieben wurden, welchen Anteil des Vermögens die Zertifikate ausmachten und ob die Kunden zuvor schon andere Zertifikate erworben hatten. Auch hinterfragte die BaFin, ob die Produktbeschreibungen die Risiken für den Kunden angemessen darstellten, welche Indikatoren – insbesondere nach Ausbruch der Subprime-Krise – neben dem Rating zur Beurteilung der Bonität des Emittenten herangezogen wurden und wie diese in die Kundeninformationen einfließen. Schließlich stellte sich die Frage, welche Stellen des Instituts vor der Aufnahme neuer Produkte in den aktiven Vertrieb beteiligt wurden und wie das Institut gewährleistete, dass nur für den Anleger verständliche Produkte mit einem angemessenen Chancen- und Risikenprofil in den Vertrieb gelangten.

Die BaFin wird alle ihr vorliegenden Unterlagen 2009 weiter auswerten und die notwendigen weiteren Schritte, wie Sonderprüfungen, einleiten.

### **Finanzdienstleistungsinstitute**

Im Berichtsjahr führte die BaFin keine Sonderprüfungen nach § 35 WpHG bei Finanzdienstleistungsinstituten durch. Die Unternehmen unterliegen jedoch ebenso wie Kreditinstitute einer jährlichen Prüfungspflicht in Bezug auf die Verhaltens- und Organisationspflicht-

● BaFin führte Regelprüfung selbst durch.

ten nach § 36 WpHG. Die Prüfungen führen grundsätzlich Wirtschaftsprüfer durch, die das jeweilige Institut benennt. In einem Fall führte die BaFin die jährliche Regelprüfung des Wertpapiergeschäfts selbst durch. Das Institut hatte trotz mehrmaliger Mahnung keinen Prüfer bestellt, so dass die BaFin gezwungen war, selbst zu prüfen. Dazu ist sie in Einzelfällen befugt.

### Prüfungsbefreiungen

46 Institute von jährlicher WpHG-Prüfung befreit.

Die BaFin befreite 46 Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute von der Pflicht zur jährlichen Prüfung nach § 36 WpHG (2007: 49). Eine Befreiung ist möglich, wenn eine Prüfung wegen der Art und des Umfangs der Geschäftstätigkeit nicht erforderlich erscheint. 21 Befreiungen betrafen Kreditinstitute, darunter 19 Sparkassen und Genossenschaftsbanken sowie zwei Privatbanken. 25 Befreiungen bezogen sich auf Finanzdienstleistungsinstitute. Weiterhin stellte die BaFin 13 Kreditinstitute von der Prüfung des Depotgeschäfts frei (2007: 24). Die erneut rückläufige Zahl neuer Befreiungen ist darauf zurückzuführen, dass mittlerweile die meisten Institute von den vorhandenen Befreiungsmöglichkeiten Gebrauch gemacht haben. Die Befreiung erfolgt grundsätzlich in Form von Dauerverwaltungsakten, die einen bestimmten, mehrjährigen Prüfungsrythmus festlegen. Dies hat den Vorteil, dass die befreiten Institute nach einer Prüfung keinen neuen Antrag stellen müssen.

### Erfahrungen mit dem FRUG

Am 1. November 2008 wurde das FRUG ein Jahr alt. Aus Sicht der BaFin ist die Umstellung auf das neue Regime gelungen. Mittlerweile liegen die ersten Prüfberichte über Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute zum Umgang mit dem neuen Recht vor; ihre Auswertung läuft.

Rundschreiben zur Überwachung von Mitarbeitergeschäften.

Bereits im Juli 2007 hatte die BaFin einen Arbeitskreis mit den betroffenen Verbänden zur Diskussion von Auslegungsfragen eingerichtet, um gemeinsam praxisgerechte Lösungen zu finden. Die Erfahrungen aus dem Arbeitskreis flossen etwa ein in das Rundschreiben zur Überwachung von Mitarbeitergeschäften.<sup>27</sup> Im Berichtsjahr selbst gingen noch 46 Anfragen von Instituten, Wirtschaftsprüfern, Rechtsanwälten oder Anlegern ein (2007: 252).

### Best execution (§ 33a WpHG)

Das FRUG verpflichtet Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die Wertpapieraufträge ihrer Kunden bestmöglich auszuführen. Diese Pflicht bezieht sich grundsätzlich auf sämtliche Finanzinstrumente und schließt damit Wertpapieraufträge in Aktien, Anleihen, Renten, Zertifikaten und andere derivative Wertpapiere mit ein. Ausgenommen sind nach derzeitiger Verwaltungspraxis nur Aufträge in Investmentfondsanteilen. § 33a WpHG verpflichtet die Wertpapierdienstleistungsunternehmen aber nicht, bei der Ausführung eines einzelnen Wertpapierauftrags das bestmögliche Ergebnis für ihre Kunden zu erzielen. Vielmehr haben die Wertpapierdienstleistungsunternehmen lediglich angemessene organisatorische Vorausset-

<sup>27</sup> www.bafin.de » Veröffentlichungen » Rundschreiben 8/2008 (WA).

zungen zu schaffen, um gleichbleibend und regelmäßig das bestmögliche Ergebnis bei der Ausführung der Wertpapieraufträge ihrer Kunden zu erreichen. Die Wertpapierdienstleistungsunternehmen sind hierbei insbesondere verpflichtet, so genannte Ausführungsgrundsätze zu erstellen. Die Ausführungsgrundsätze müssen nach den gesetzlichen Vorgaben unter anderem nähere Angaben darüber enthalten, an welchen Handelsplätzen die Wertpapieraufträge ihrer Kunden ausgeführt werden. Bei der Ausarbeitung ihrer Ausführungsgrundsätze und bei der Auswahl der geeigneten Handelsplätze haben sich die Wertpapierdienstleistungsunternehmen an gesetzlich vorgegebenen Kriterien zu orientieren. Das Gesamtentgelt der Auftragsausführung stellt bei Wertpapieraufträgen von Privatkunden das entscheidende Kriterium dar.

● Marktumfrage zu Ausführungsgrundsätzen.

Um festzustellen, ob die beaufsichtigten Institute angemessene organisatorische Vorkehrungen getroffen haben, um der Verpflichtung aus § 33a WpHG zu genügen, führte die BaFin 2008 eine Marktumfrage unter ausgewählten Instituten durch. Bei der überwiegenden Mehrheit der Institute sind die Ausführungsgrundsätze größtenteils inhaltlich plausibel und wurden gemäß den in § 33a WpHG genannten Kriterien aufgestellt.

Unterschiede zeigten sich aber in der Methodik, nach der die Institute die Ausführungsgrundsätze ausgearbeitet und die Handelsplätze ausgewählt haben. Während sich die meisten Unternehmen für das so genannte statische Modell entschieden haben und die eingehenden Wertpapieraufträge an vorab definierte Ausführungsplätze leiten, bieten lediglich wenige Marktteilnehmer das so genannte dynamische Modell an und ermitteln für jeden Wertpapierauftrag bei Auftragseingang, an welchem Handelsplatz das bestmögliche Ergebnis erreicht werden kann.

Inhaltliche Unterschiede zeigen sich auch bei Informationsgehalt und Differenzierungsgrad der Ausführungsgrundsätze. So benennt die Mehrzahl der Institute die Handelsplätze nicht namentlich, sondern begnügt sich mit dem Hinweis der Ausführung an einer inländischen Börse. Der Handel mit Zertifikaten wird weiterhin als Festpreisgeschäft abgewickelt, obwohl bereits seit längerem eine deutliche Umsatzsteigerung des Zertifikatehandels an den Börsen zu verzeichnen ist.

Teilweise stellen die Grundsätze der Kreditinstitute nicht ausreichend klar, dass die Wertpapieraufträge über ein Drittinstitut geleitet werden. Die Kreditinstitute müssen vor Auswahl eines Drittinstituts prüfen, inwieweit sich die Ausführungsgrundsätze dieses Instituts für das eigene Geschäftsmodell, die eigene Kundenstruktur und die typische Wertpapierorder der eigenen Kunden eignen. Hier hatten einige Kreditinstitute keine Vorkehrungen zur regelmäßigen Überprüfung und Überwachung der Ausführungsgrundsätze des beauftragten Drittinstituts getroffen.

● Neue Handelsplätze spielen bei Ausführungsgrundsätzen noch keine Rolle.

Obwohl seit November 2007 neue Handelsplätze wie beispielsweise Chi-X und Turquoise entstanden und in Konkurrenz zu den etablierten Börsen getreten sind, hat sich dies noch nicht in den Ausführungsgrundsätzen der Institute niedergeschlagen. Auch weiterhin

leiten die meisten Kreditinstitute die Wertpapieraufträge ihrer Privatkunden in DAX-Werten zur Ausführung über Xetra. Es bleibt abzuwarten, inwieweit und wann die neuen Rahmenbedingungen die Auswahl der Handelsplätze beeinflussen werden.

#### ● Werbung im Aufsichtsfokus.

Da es bei den neuen Regelungen zur Werbung bei den Instituten im Berichtsjahr Informationsbedarf gab, diskutierte die Aufsicht in einem Workshop mit Unternehmen, Rechtsanwaltskanzleien und Vertretern der Wissenschaft die neuen Vorgaben. Die Erkenntnisse aus dem Workshop lässt die BaFin in ihre Verwaltungspraxis einfließen. Für 2009 plant sie ein Aufsichtsschreiben, das die Institute über die Auslegung der Bestimmungen zur Werbung informieren soll.

Richtet sich Werbung an Privatkunden, dürfen mögliche Vorteile einer Investition nur hervorgehoben werden, wenn gleichzeitig auf etwaige Risiken hingewiesen wird. Das werbende Unternehmen darf wichtige Aussagen oder Warnungen nicht unverständlich formulieren oder abschwächen; Vergleiche innerhalb einer Werbung müssen aussagekräftig und ausgewogen sein. Außerdem ist in Werbeaussagen, die sich auf die Bruttowertentwicklung eines Finanzinstruments beziehen, anzugeben, wie sich Provisionen, Gebühren und andere Entgelte auswirken.

#### **Bußgeldverfahren**

#### ● Fünf neue Bußgeldverfahren gegen Banken und Finanzdienstleister.

In vier Fällen (2007: 2) verhängte die BaFin im Berichtsjahr Geldbußen von bis zu 51.710 €. Drei dieser Verfahren hatten Verstöße gegen das Verbot des Cold Calling zum Gegenstand. Ein weiterer Fall betraf einen Verstoß gegen die Meldepflichten des § 9 WpHG. Insgesamt leitete die BaFin im Berichtsjahr fünf neue Bußgeldverfahren gegen Banken und Finanzdienstleistungsinstitute ein (2007: 4). Aus dem Vorjahr waren noch zehn Verfahren anhängig (2007: 10). Sieben Verfahren stellte sie ein (2007: 2), davon zwei aus Opportunitätsgründen. Zum Ende des Jahres waren noch vier Verfahren anhängig (2007: 10).

### **3.2 Verhaltensregeln bei der Analyse von Finanzinstrumenten**

Gerade in wirtschaftlich schwierigen Zeiten suchen Investoren vielfältigen Rat, bevor sie Investitionsentscheidungen treffen. Mögliche Ratgeber sind Finanzanalysten. Diese untersuchen einzelne Unternehmen oder ganze Branchen vor dem Hintergrund ihrer Stellung im Kapitalmarkt und sprechen Handlungsempfehlungen aus.

#### **Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute**

Ende 2008 beaufsichtigte die BaFin 463 Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute, die eigene Analysen erstellten oder von Dritten erstellte Analysen erwarben und diese ihren Kunden zur Verfügung



stellten oder öffentlich verbreiteten (2007: 471). Der Schwerpunkt lag hier bei den Kreditinstituten; Finanzdienstleistungsinstitute traten nur selten als Analysersteller oder -weitergeber auf.

● Auslegungsfragen zum FRUG.

Die Einhaltung der Vorschriften des WpHG zur Finanzanalyse wird durch Wirtschaftsprüfer im Rahmen der jährlichen Prüfung des Wertpapierdienstleistungsgeschäftes der Institute überwacht. Die BaFin wertet die Prüfungsberichte der Wirtschaftsprüfer aus und fordert, soweit notwendig, ergänzende Informationen bei den Wirtschaftsprüfern oder den Instituten an. Gravierende Mängel konnten im Berichtsjahr nicht festgestellt werden. Allerdings führte die Umsetzung des FRUG bei den Instituten zu vielen Auslegungsfragen.

● Extreme Kurszielherabsetzungen nicht generell unsachgerecht.

In Einzelfalluntersuchungen analysierte die BaFin, wie Finanzanalysen erstellt und dargeboten werden. Nachdem Verkaufsempfehlungen in den vergangenen Jahren eher selten waren, wurden diese im Berichtsjahr häufiger ausgesprochen. Entgegen der Annahme einiger Kapitalmarktteilnehmer – insbesondere einige von Finanzanalysen unmittelbar betroffene Emittenten – sind Analysen, die extreme Kurszielherabsetzungen beinhalten, nicht generell als unsachgerecht anzusehen. Nutzt ein Analyst aktuelle, öffentlich bekannte und plausible Unternehmensdaten sowie anerkannte Unternehmensbewertungsverfahren, so kann sein Ergebnis – z.B. weitere wirtschaftliche Verschlechterung mit erhöhter Insolvenzgefahr – nicht allein deshalb beanstandet werden, weil es sich nicht genau mit Schätzungen anderer Analysten deckt.

● Im Ausland erstellte Analysen.

Bei weltweit tätigen Kreditinstituten hat sich die Praxis entwickelt, Analysen für den europäischen Raum von einer einzigen Stelle im Konzern, etwa von London aus, europaweit zu verteilen. Entsprechend ist die deutsche Tochtergesellschaft oder Zweigniederlassung dann nicht mehr mit der Erstellung oder Verbreitung von Finanzanalysen befasst. Für die BaFin bedeutet dies, dass die im Ausland erstellten und auch von dort weitergegebenen Analysen nicht ihrer Aufsicht unterliegen.

### **Institutsunabhängige Analysten**

Im Berichtsjahr überwachte die BaFin 123 institutsunabhängige Personen, die ihre Analystentätigkeit nach § 34c WpHG angezeigt hatten (2007: 114). Hierbei handelte es sich zum Teil um Einzelpersonen mit nur geringem Geschäftsumfang, aber auch um größere, marktbekanntere Analysehäuser. Der Gesetzgeber hat bei dieser Analystengruppe eine jährliche Prüfung durch Wirtschaftsprüfer nicht vorgesehen. Zur Überwachung der Kompetenz-, Transparenz- und Organisationsanforderungen hat die BaFin deshalb anlassbezogen Auskünfte eingeholt und Unterlagen angefordert. Ergaben sich hieraus Mängel, drängte die Aufsicht auf Beseitigung. In Einzelfällen stellten Börsenbriefe im Zuge von Ermittlungen durch die BaFin ihren Betrieb ein.

● Vermehrt Kaufempfehlungen zu Rohstoffwerten.

In der ersten Jahreshälfte waren vermehrt Kaufempfehlungen von Börsenbriefen zu Rohstoffwerten zu beobachten. Hierbei handelte es sich oftmals um marktengerechte, nur im Freiverkehr gelistete Unternehmen, die in einigen Börsenbriefen außerordentlich positiv be-

wertet wurden. Hat derjenige, der Empfehlungen ausspricht, Interessenkonflikte – etwa weil die Analyse von Dritten bezahlt worden ist oder er selbst die empfohlenen Finanzinstrumente hält – muss er diese offenlegen. Fehlen solche Hinweise oder gar das Impressum, ist nicht ohne weiteres eine objektive Empfehlung zu erwarten. Für den Anleger ist vielmehr höchste Vorsicht geboten. Dies gilt auch, wenn der Börsenbrief unaufgefordert, etwa per E-Mail, zugesandt wird. Die BaFin prüft in solchen Fällen nicht nur, ob eine Finanzanalyse mit der erforderlichen Sachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit erstellt wurde, sondern auch, ob eine verbotene Marktmanipulation vorliegt.


### Medien

Finanzanalysen werden häufig über die Medien, etwa im Rahmen der Börsenberichterstattung in Hörfunk und Fernsehen, verbreitet. Daneben gibt es zahlreiche Herausgeber von Börsenbriefen oder Newslettern, die Anlageempfehlungen im Rahmen ihrer journalistischen Tätigkeit geben.

Können Medienvertreter darlegen, dass sie einer wirksamen Selbstregulierung unterliegen, werden sie nicht von der BaFin beaufsichtigt. Einer der etablierten Selbstregulierungsmechanismen ist der Pressekodex des Deutschen Presserates. Dieser umfasst seit Ende 2008 auch journalistisch-redaktionelle Beiträge in reinen Online-Diensten.

### Bußgeldverfahren

Wegen des Verdachts von Verstößen gegen die Verhaltensregeln bei der Analyse von Finanzinstrumenten waren zu Beginn des Berichtsjahres zwei Bußgeldverfahren anhängig. Die BaFin verhängte in einem dieser Verfahren ein Bußgeld in Höhe von 6.000 €. Anlass war ein Verstoß gegen die Anzeigepflicht des § 34c WpHG. Ende 2008 war somit noch ein weiteres Verfahren offen.

 Bußgeld wegen Verletzung der Anzeigepflicht.



Karl-Burkhard Caspari,  
Exekutivdirektor Wertpapieraufsicht

# VI Aufsicht über den Wertpapierhandel und das Investmentgeschäft

## 1 Grundlagen der Aufsicht

### 1.1 Leerverkaufsverbot

Die weltweite Finanzkrise, die 2008 den deutschen Finanzsektor erfasste, führte international zu starken Kursverlusten an den Börsen und erheblichen Kursschwankungen. Insbesondere Titel von Banken, Versicherungen und Finanzdienstleistern gerieten im Zuge der Insolvenz der Investmentbank Lehman Brothers und der weltweit angespannten Lage bei vielen Großbanken und Versicherungen stark unter Druck.

#### Leerverkauf

Unter einem Leerverkauf (short sale/short selling) versteht man den Verkauf eines Wertpapiers, ohne dass der Verkäufer das Wertpapier in seinem Bestand hat. Man unterscheidet hier zwischen gedeckten Leerverkäufen (covered shorts) und ungedeckten Leerverkäufen (naked sales/naked short sales). Im Fall eines covered short „leiht“ sich der Verkäufer das Wertpapier vor dem Verkauf. Er verschafft sich somit über die Wertpapierleihe (juristisch korrekt: Wertpapierdarlehen) das Eigentum an dem Wertpapier. Bei naked sales hingegen veräußert der Verkäufer das Papier, ohne zum Zeitpunkt der Transaktion dessen Eigentümer zu sein oder einen einredfreien Anspruch auf Übereignung von Aktien gleicher Gattung zu haben; er muss es also zu einem späteren Zeitpunkt beschaffen. Dies kann dazu führen, dass mehr Papiere leer verkauft werden als am Markt insgesamt verfügbar sind.

BaFin verbietet ungedeckte Leerverkäufe.

Um einer Gefährdung der Stabilität des Finanzsystems in Deutschland zu begegnen, hat die BaFin im Berichtsjahr erstmalig Leerverkäufe verboten. Mit ihren Verfügungen vom September 2008 hat die Aufsicht ungedeckte Leerverkäufe von elf Aktien von Finanzunternehmen untersagt. Betroffen sind: Aareal Bank AG, Allianz SE, AMB Generali Holding AG, Commerzbank AG, Deutsche Bank AG, Deutsche Börse AG, Deutsche Postbank AG, Hannover Rückversicherung AG, Hypo Real Estate Holding AG, MLP AG und Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG. Das zunächst bis Ende 2008 befristete Verbot verlängerte die BaFin im Dezember bis zum 31. März 2009 und im Anschluss daran noch einmal bis zum 31. Mai 2009.<sup>28</sup>

<sup>28</sup> [www.bafin.de](http://www.bafin.de) » Aufsichtsrecht » Verfügungen Wertpapieraufsicht » Allgemeinverfügungen der BaFin vom 19. und 21.09.2008 sowie vom 17.12.2008 und 30.03.2009.

Einschränkungen ergeben sich nicht nur für Aktien der betroffenen Finanzwerte, sondern auch für weitere Finanzinstrumente wie etwa Put-Optionen oder Short-Zertifikate. Zwar ist der Verkauf oder Kauf solcher Instrumente weiter zulässig. Aber die gängige Praxis, Risikopositionen, die dadurch entstehen, mit einem Aktienleerverkauf abzusichern, ist für neu aufgelegte Produkte nicht mehr möglich. Das Leerverkaufsverbot dient ausschließlich dazu, ungedeckte Leerverkäufe zu unterbinden. Sie sind besonders geeignet, exzessive Preisbewegungen an den durch die Finanzkrise sehr volatilen Märkten weiter zu verstärken. Dies gefährdet die Stabilität des Finanzsystems und kann zu erheblichen Nachteilen für den Finanzmarkt führen. Zudem soll das Verbot Marktmanipulation in den betroffenen Werten verhindern. Das Verbot gewährleistet damit einen ordnungsgemäßen Handel und trägt zu einer fairen Preisbildung an den Aktienmärkten bei.

Leerverkäufe weltweit eingeschränkt.

Auch die amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde SEC und die britische Finanzaufsicht FSA haben Leerverkäufe eingeschränkt. Mehr als 15 weitere Aufsichtsbehörden haben zudem Leerverkäufe begrenzt, auf bestehende Leerverkaufsverbote hingewiesen oder Veröffentlichungspflichten für Leerverkaufspositionen eingeführt. Dazu gehören neben vielen EU-Mitgliedsstaaten auch Australien, Kanada, Hongkong und Japan. In der Schweiz besteht generell ein Verbot von ungedeckten Leerverkäufen. Zudem hat die in London ansässige SIX Europe eine Market Order erlassen, nach der das Verbot der FSA auch auf Schweizer Unternehmen anwendbar ist, die in Großbritannien notiert sind. Die SEC und die FSA haben ihre Verbotsregelungen im Oktober 2008 bzw. Januar 2009 aufgehoben, ihre Veröffentlichungspflichten für Leerverkäufe jedoch beibehalten. Andere Staaten wie etwa Frankreich oder Italien haben hingegen ihre Verbotsregelungen ebenfalls verlängert.

Forderung nach mehr Regulierung.

Die Finanzkrise hat auch in der Wertpapieraufsicht zu einem Umdenken geführt: Waren zuvor noch weitere Maßnahmen der Deregulierung in der Diskussion, werden jetzt sowohl auf nationaler wie internationaler Ebene von Politik und Aufsicht Schritte zu einem strengeren Regelwerk erörtert. Die Finanzmärkte sollen transparenter und Privatanleger besser geschützt werden. Aufklärung ist durch die allgemeine Talfahrt der Kurse – insbesondere aber durch die Insolvenz von Lehman Brothers und die dadurch eingetretenen Verluste bei Zertifikateinhabern – auf die politische Tagesordnung gekommen.

Beispielsweise sieht der am 18. Februar 2009 vom Kabinett beschlossene Gesetzentwurf zur Reform des Schuldverschreibungsrechts auf nationaler Ebene bereits Maßnahmen zur Verbesserung des Anlegerschutzes vor: Durch die geplante Pflicht zur Erstellung eines Protokolls über den Inhalt einer Anlageberatung und dessen Aushändigung an den Kunden soll er Fälle von fehlerhafter Beratung zukünftig besser nachweisen können. Weiterhin soll bei Schadenersatzansprüchen wegen Falschberatung die dreijährige Verjährungsfrist erst dann beginnen, wenn der Kunde Kenntnis von der Falschberatung hat oder haben könnte. Die maximale Verjährungsfrist soll dabei zehn Jahre ab dem Zeitpunkt der Falschberatung betragen. Bislang gilt die kurze Sonderverjährungsfrist von drei Jah-

ren ab dem Zeitpunkt der Entstehung des Anspruchs; auf die Kenntnis des Kunden kommt es nicht an.

## 1.2 Risikobegrenzungsgesetz

Das überwiegend am 19. August 2008 in Kraft getretene Risikobegrenzungsgesetz soll unerwünschten Entwicklungen in Bereichen, in denen Finanzinvestoren tätig sind, entgegenwirken. Unter anderem sieht das Gesetz eine erhöhte Transparenz bei bedeutenden Beteiligungen an börsennotierten Unternehmen vor.<sup>29</sup>

Das Gesetz ändert das Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) und das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG): Bei der Berechnung der mitteilungspflichtigen Stimmrechtsanteile nach § 25 WpHG findet seit März 2009 eine Zusammenrechnung des Stimmrechtsanteils, der durch sonstige Finanzinstrumente vermittelt wird, mit Stimmrechten aus Aktien statt. Damit wird der Aufbau bedeutender Beteiligungen transparenter gemacht. So ist es beispielsweise nach der Neuregelung nicht mehr möglich, Optionen auf Aktien in Höhe von 4,99 % neben direkt gehaltenen Aktien in Höhe von 2,99 % aufzubauen, ohne den Kapitalmarkt hierüber zu informieren.

Derjenige, der mitteilungspflichtige Stimmrechtsanteile ab der Schwelle von 10 % erwirbt, muss nach der neu eingefügten Regelung des § 27a WpHG erstmalig ab Ende Mai 2009 gegenüber dem Emittenten angeben, wo die für den Erwerb verwendeten Mittel herkommen und welche Ziele er mit dem Erwerb verfolgt. Das Gesetz konkretisiert zudem die gesetzliche Definition des abgestimmten Verhaltens (Acting in Concert) in § 22 WpHG und § 30 WpÜG.

## 1.3 Wagniskapitalbeteiligungsgesetz

Mit dem am 18. August 2008 als Teil des Gesetzes zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen (MoRaKG) verkündeten Wagniskapitalbeteiligungsgesetz (WKBG) soll die Finanzierung junger und mittelständischer Unternehmen verbessert werden.<sup>30</sup> Das Gesetz regelt die Tätigkeit der Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften sowie deren Anerkennung und Aufsicht durch die BaFin. Steuerliche Regelungen im MoRaKG bieten Anreize für Investitionen von Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften in junge, nicht-börsennotierte Unternehmen, die über ein Eigenkapital von nicht mehr als 20 Mio. Euro verfügen. Für alle begünstigend wirkenden steuerlichen Regelungen des MoRaKG gilt eine so genannte Suspensivklausel. Danach treten diese Regelungen jeweils an dem Tag in Kraft, an dem die Kommission ihre Vereinbarkeit mit dem gemeinsamen Markt festgestellt hat.

<sup>29</sup> BGBl. I 2008, S. 1666.

<sup>30</sup> BGBl. I 2008, S. 1672.

Das Gesetz regelt die Tätigkeit der Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften sowie deren Anerkennung und Aufsicht durch die BaFin. Von der Aufsicht zu prüfen sind insbesondere die Satzung, das Mindestkapital, die Eignung der Geschäftsleiter und ein Geschäftsplan des Unternehmens, bevor die Anerkennung erfolgen kann. Die Auswertung der jährlichen Prüfungsberichte, die Überwachung der Anzeigepflichten bei Satzungsänderungen und die Marktüberwachung im Hinblick auf die Einhaltung des WKBG sind nur einige wichtige Aufgaben, die die BaFin bei der Beaufsichtigung von Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften wahrzunehmen hat.

## 1.4 Investmentprüfungsberichtsverordnung

Mit der Investmentprüfungsberichtsverordnung (InvPrüfV) vom 15. Dezember 2008 hat die BaFin Gegenstand und Inhalt der Prüfung von Investmentgesellschaften und Sondervermögen im Sinne des Investmentgesetzes (InvG) konkretisiert.<sup>31</sup>

Die neue InvPrüfV ersetzt die bisher anwendbare Prüfungsberichtsverordnung für Kreditinstitute. Sie enthält Regelungen über die Inhalte der Jahresabschlussprüfungen von Kapitalanlagegesellschaften, Sondervermögen und Investmentaktiengesellschaften, die auf deren besondere Verhältnisse angepasst sind. Auch für die bislang nicht näher konkretisierte Prüfung der Jahres-, Zwischen- und Auflösungsberichte von Sondervermögen werden exakte Vorgaben gemacht.

Die Aufsicht erwartet von der Prüfung nach der neuen Verordnung eine höhere Qualität der Prüfungsberichte und weniger durch Textbausteine standardisierte Formulierungen. Durch moderne Prüfungsregeln erhält die BaFin tiefere Einblicke in die aufsichtlich relevanten Unternehmensstrukturen und Produkte der Investmentbranche. Dies verbessert die Möglichkeiten der Aufsicht, risikoorientiert auf Krisensituationen und negative Marktveränderungen reagieren zu können. Gleichzeitig führt die InvPrüfV zu mehr Rechtssicherheit bei Wirtschaftsprüfern und beaufsichtigten Gesellschaften und kann damit auch zu einer Verbesserung der Standortqualität beitragen.

## 1.5 Aufsichtspraxis

### Rundschreiben zum Investmentgesetz

Im Dezember 2008 veröffentlichte die BaFin ein Rundschreiben zur Anwendung des InvG beim Vertrieb von ausländischen Investmentanteilen.<sup>32</sup> § 1 Satz 1 Nr. 3 InvG bestimmt, dass das InvG auch für den öffentlichen Vertrieb eines ausländischen Investmentanteils gilt. Das Rundschreiben legt die Verwaltungsauffassung der BaFin zum Anwendungsbereich des InvG im Hinblick auf den Vertrieb von

<sup>31</sup> BGBl. I 2008, S. 2467.

<sup>32</sup> [www.bafin.de](http://www.bafin.de) » Veröffentlichungen » Rundschreiben 14/2008 (WA).

solchen ausländischen Investmentanteilen fest, bei denen es sich nicht um EG-Investmentanteile i.S.d. § 2 Abs. 10 InvG handelt. Auf solche nicht-richtlinienkonformen Investmentanteile findet das InvG Anwendung, wenn es sich um Anteile an einem ausländischen Investmentvermögen handelt, die von einer ausländischen Investmentgesellschaft ausgegeben werden und bei denen der Anleger verlangen kann, dass ihm gegen Rückgabe des Anteils sein Anteil ausgezahlt wird (§ 2 Abs. 9 InvG). Hat der Anleger kein Recht zur Anteilsrückgabe, unterfällt der nicht-richtlinienkonforme Investmentanteil dennoch dem InvG, wenn die ausländische Investmentgesellschaft in ihrem Sitzstaat einer Investitionsaufsicht unterstellt ist. Die Entscheidung, ob ein Anteil an einem Vermögen als ausländischer Investmentanteil i.S.d. § 2 Abs. 9 InvG anzusehen ist und damit in den Anwendungsbereich des InvG fällt, trifft die BaFin im Rahmen des Anzeigeverfahrens nach § 139 InvG. Dabei legt die BaFin die Vertragsbedingungen, die Satzung, die Anlagebedingungen oder diesen vergleichbare Bestimmungen sowie den Verkaufsprospekt – soweit dieser vorliegt – und die schriftlichen Ausführungen des Antragstellers zugrunde.

#### **Auslegungsschreiben zur Veräußerung von Vermögensgegenständen bei offenen Immobilienfonds**

Anfang Februar 2009 hat die BaFin ein Auslegungsschreiben zur Frage der Veräußerung von Vermögensgegenständen des Sondervermögens durch die Kapitalanlagegesellschaft während der Aussetzung der Rücknahme von Anteilscheinen nach § 81 InvG veröffentlicht.<sup>33</sup> Setzt eine Kapitalanlagegesellschaft die Rücknahme von Anteilscheinen bei einem Immobilienfonds aus, knüpft § 81 InvG im Hinblick auf die den Gesellschaften dann eingeräumten Handlungsmöglichkeiten und vorgeschriebenen Handlungspflichten an verschiedene Fristen an. Das Schreiben hebt hervor, dass Kapitalanlagegesellschaften bereits nach Ablauf der ersten Rücknahmeaussetzungsfrist verpflichtet sind, Verkäufe von Vermögensgegenständen vorzunehmen, um die erforderlichen liquiden Mittel zu beschaffen, wenn dies zu angemessenen Bedingungen möglich ist.

#### **Emittentenleitfaden**

Im Berichtsjahr hat die BaFin ihren 2005 veröffentlichten Emittentenleitfaden überarbeitet und inhaltlich erweitert. Überarbeitet wurden vor allem die Bereiche Ad-hoc-Publizität, Geschäfte von Führungspersonen (Directors' Dealings) und Informationen zum Insiderverzeichnis. Neu hinzugefügt wurden Erläuterungen zu Stimmrechtsmitteilungen, der Überwachung von Unternehmensabschlüssen (Enforcement) und den Pflichten zur Finanzberichterstattung. Die Aktualisierung war erforderlich, um insbesondere den durch das Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz (TUG) geänderten und neu eingeführten Regelungen Rechnung zu tragen. Der Leitfaden berücksichtigt darüber hinaus nun die neueste Rechtsprechung und Verwaltungspraxis. Er richtet sich an in- und ausländische Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel an einer deutschen Börse zugelassen sind.

<sup>33</sup> [www.bafin.de](http://www.bafin.de) » Veröffentlichungen » Auslegungsentscheidungen (Wertpapieraufsicht).

Den Entwurf des überarbeiteten Leitfadens hat die BaFin im Januar 2009 mit Vertretern von Verbänden, Unternehmen und Rechtsanwaltskanzleien konsultiert.<sup>34</sup> Die endgültige Veröffentlichung ist für Mai 2009 geplant.

## 2 Kontrolle der Markttransparenz und -integrität

### 2.1 Handelsplattformen

#### Multilaterale Handelssysteme

Seit November 2007 überwacht die BaFin multilaterale Handelssysteme (MTF). Eine Ausnahme besteht für Börsenbetreiber, die zusätzlich ein MTF betreiben. Hier ist – wie für die Börse selbst – die Börsenaufsichtsbehörde des jeweiligen Bundeslandes zuständig.

Für den Betrieb eines MTF ist kennzeichnend, dass es die Interessen einer Vielzahl von Personen am Kauf und Verkauf von Finanzinstrumenten innerhalb des Systems und nach festgelegten Bestimmungen in einer Weise zusammenbringt, die zu einem Vertrag über den Kauf dieser Finanzinstrumente führt.

Der Betrieb eines MTF ist sowohl eine erlaubnispflichtige Finanzdienstleistung im Sinne des KWG (Institutsaufsicht) als auch eine Wertpapierdienstleistung nach dem WpHG (Systembetriebsaufsicht). MTF-Betreiber müssen daher die für alle Finanzdienstleistungsinstitute geltenden Anforderungen erfüllen, insbesondere zuverlässige und beruflich geeignete Geschäftsleiter haben sowie ausreichendes Eigenkapital vorhalten.

Für Unternehmen, die zum 1. November 2007 bereits die Anlagevermittlung erbringen durften, galt die Erlaubnis für den Betrieb eines multilateralen Handelssystems automatisch als erteilt. Sie hatten der BaFin bis Ende Januar 2008 einen vollständigen Erlaubnis-antrag nach § 32 KWG einzureichen. Insgesamt stellten drei Institute einen solchen Antrag. Alle drei Antragsteller sind jetzt als multilaterale Handelssysteme tätig.

Für multilaterale Handelssysteme sehen die Regelungen der §§ 31f und 31g WpHG besondere Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten vor. So müssen die Betreiber die Zugangsvoraussetzungen für Handelsteilnehmer mindestens so regeln, wie dies das Börsengesetz für den Börsenhandel vorsieht. Regelungen sind auch festzulegen für die Einbeziehung von Finanzinstrumenten, die

● Neue Kompetenz: Beaufsichtigung multilateraler Handelssysteme.

● Drei Umstellungsanträge.

● Besondere Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten.

<sup>34</sup> www.bafin.de » Unternehmen » Konsultationen » Konsultation 15/2008.



ordnungsgemäße Durchführung des Handels und der Preisermittlung, die Verwendung von einbezogenen Referenzpreisen und die vertragsgemäße Abwicklung der Geschäfte.

Die Handelssysteme müssen über angemessene Kontrollverfahren verfügen, um die Preis- und Handelsregeln sowie das Insiderhandels- und Marktmanipulationsverbot zu überwachen. Schwerwiegende Verstöße gegen die Handelsregeln und Störungen der Marktintegrität sind der BaFin unverzüglich mitzuteilen. Aufzeichnungen über Aufträge und abgeschlossene Geschäfte sollen eine lückenlose Aufsicht gewährleisten.

Zudem haben die Betreiber sicherzustellen, dass die Preise im multilateralen Handelssystem ordnungsgemäß zustande kommen und der wirklichen Marktlage des Handels entsprechen. Preise und Umsätze müssen unverzüglich bekannt gemacht werden. Öffentlich bekannt gegeben werden müssen auch alle für die Nutzung des MTF erforderlichen und zweckdienlichen Informationen.

● Kontinuierliche Veröffentlichung von Preisen und Volumina.

Für die Betreiber multilateraler Handelsplattformen gelten umfangreiche Vor- und Nachhandelstransparenzpflichten. So müssen sie während der üblichen Geschäftszeiten kontinuierlich Informationen über in das System einbezogene Aktien und Aktien vertretende Zertifikate veröffentlichen. Dies sind insbesondere der Preis des am höchsten limitierten Kaufauftrags und des am niedrigsten limitierten Verkaufsauftrags sowie das zu diesen Preisen handelbare Volumen. Für abgeschlossene Geschäfte ist – möglichst in Echtzeit – über den Marktpreis, das Volumen und den Zeitpunkt zu informieren. Die BaFin kann Ausnahmen gestatten. Die Einzelheiten der Veröffentlichungspflichten regelt die Durchführungsverordnung zur MiFID.<sup>35</sup>

### Ausländische Handelsbildschirme

● Starkes Interesse am Aufstellen von Handelsbildschirmen.

Wollen Betreiber ausländischer Märkte für Finanzinstrumente, die nach dem WpHG weder organisierte Märkte noch multilaterale Handelssysteme darstellen, inländischen Handelsteilnehmern einen unmittelbaren elektronischen Marktzugang anbieten, benötigen sie dafür eine Erlaubnis der BaFin.

### Erlaubnisprüfung

Für die Erlaubnis müssen die Betreiber ausländischer Märkte der BaFin Informationen und Unterlagen zur Verfügung stellen. Dazu gehören nach § 37i Abs. 1 WpHG und der Marktzugangsangabenerverordnung etwa die Namen und Anschriften der Geschäftsleiter, des Zustellungsbevollmächtigten und der inländischen Handelsteilnehmer, denen der Marktzugang gewährt werden soll. Anzugeben ist auch die zuständige Aufsichtsbehörde im Herkunftsstaat, ebenso deren Überwachungs- und Eingriffskompetenzen. Wesentliche Voraussetzung für eine Erlaubnis ist, dass alle für die Beaufsichtigung des ausländischen Marktes notwendigen Informationen zwi-

<sup>35</sup> VO (EG) Nr. 1287/2006, Kapitel IV Abschnitt 1, 3 und 4.

schen den zuständigen Aufsichtsbehörden ausgetauscht werden können. Vorgelegt werden muss darüber hinaus ein aussagekräftiger Geschäftsplan. Daraus muss sich ergeben, wie der Marktzugang gewährt wird und welche Finanzinstrumente gehandelt werden sollen, darüber hinaus, welche internen Kontrollverfahren vorhanden sind.

Die BaFin beteiligt bei der Prüfung, ob eine Erlaubnis erteilt werden kann, die Börsenaufsichtsbehörden der Bundesländer. Versagen, aufheben bzw. zurückziehen muss die Aufsicht die Erlaubnis, wenn sich Anhaltspunkte dafür ergeben, dass die Geschäftsleitung nicht zuverlässig ist oder Marktüberwachung und Anlegerschutz im Herkunftstaat nicht dem deutschen Recht gleichwertig sind, oder wenn der Markt oder sein Betreiber nachhaltig gegen rechtliche Vorschriften verstößt.

Erteilung und Aufhebung der Erlaubnis hat die BaFin im elektronischen Bundesanzeiger bekannt zu machen.

● Erlaubnis für Dubaier Börse erteilt.

Ende 2008 verfügten drei Betreiber ausländischer Märkte über eine Erlaubnis, inländischen Handelsteilnehmern einen unmittelbaren, elektronischen Marktzugang anzubieten. Beispielsweise erlaubte die BaFin der DIFX Dubai International Financial Exchange Ltd. Ende 2007 das Aufstellen von Handelsbildschirmen in Deutschland. Die Dubai Financial Services Authority DFSA und die BaFin hatten bereits 2006 ein MoU geschlossen und damit den erforderlichen Informationsaustausch zwischen den Aufsichtsbehörden sichergestellt. Bis Ende 2008 erhielt die BaFin zwei weitere Erlaubnis anträge.

Um die Erlaubnisverfahren so schnell und reibungslos wie möglich durchzuführen, bietet die BaFin Vorabprüfungen an. Dieses Angebot nutzen viele ausländische Marktteilnehmer. So prüft die BaFin im Vorfeld bereits, ob der für die Erlaubnis erforderliche Informationsaustausch zwischen den zuständigen Aufsichtsbehörden möglich ist. Dies ist regelmäßig bei Zeichnung bilateraler MoU und dann der Fall, wenn die ausländische Aufsichtsbehörde das multilaterale MoU der IOSCO gezeichnet hat.

## 2.2 Marktanalyse

● BaFin analysierte 440 Sachverhalte.

Auslöser der 440 Analysen (2007: 750) wegen mutmaßlichen Marktmissbrauchs in Form von Insiderhandel oder Marktmanipulation waren häufig Hinweise von Anlegern und Unternehmen (etwa 1.300). Die Zahl solcher Hinweise stieg im Vergleich zum Vorjahr (fast 1.000) noch einmal um etwa 30 % an.

Zahlreiche Analysen gingen auch auf Verdachtsanzeigen von Banken (114; 2007: 101) zurück. 67 Anzeigen betrafen wie im Vorjahr

auffällige Aktiengeschäfte. Um Optionsscheine ging es in 30 Fällen (2007: 19). Aus dem Ausland wurden der BaFin von den zuständigen Aufsichtsbehörden 17 Verdachtsanzeigen weitergeleitet (2007: 20). Eine wichtige Rolle spielten auch Hinweise der Handelsüberwachungsstellen der Börsen und Anfragen der Strafverfolgungsbehörden.

Geänderte Meldepflichten erschweren Marktüberwachung.

Um auffällige Geschäfte festzustellen, wertet die BaFin sämtliche Wertpapiergeschäfte aus. Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute müssen ihr diese Daten übermitteln. 2008 erhielt die BaFin 859 Mio. solcher Meldungen (2007: 935 Mio.), täglich also etwa 2,4 Mio. Datensätze (2007: 2,6 Mio.).



Die niedrigere Anzahl im Vergleich zum Vorjahr ist darauf zurückzuführen, dass die Umsetzung der MiFID das Meldewesen 2008 grundlegend verändert hat. Meldepflichtige aus dem europäischen Ausland, die bislang direkt an die BaFin melden mussten, senden ihre Transaktionsdaten nun an ihre Heimataufsichtsbehörden. Diese leiten die Meldedaten dann an die Aufsichtsbehörde des Landes weiter, welches den für das gehandelte Finanzinstrument liquidesten Markt beheimatet. Ausgetauscht werden die Meldungen über das europäische System TREM. Die BaFin erhielt hierüber im Berichtsjahr etwa 335 Mio. Daten.

Die seit Jahren bestehende Meldepflicht für solche Wertpapiere, die ausschließlich im Freiverkehr gehandelt werden, ist ersatzlos entfallen. Um diese Datenlücke zumindest teilweise zu schließen, fordert die BaFin in ausgewählten, also hoch priorisierten Fällen die Meldungen von den Optionsschein- und Zertifikateemittenten sowie den Handelsüberwachungsstellen der Börsen an. Damit sind Datenbeschaffung und -auswertung aufwändiger geworden.

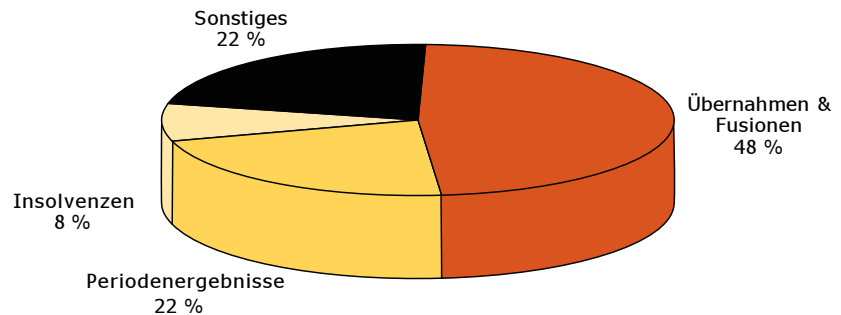
Analyse erfolgt verstärkt risikoorientiert.

Weil zudem Sachverhalte und betroffene Finanzinstrumente immer komplexer werden, nahm der pro Fall anfallende Zeitaufwand auch im Berichtsjahr weiter zu. Entsprechend sank die Zahl der Analysen insgesamt, jedoch betraf dies die Analysen, in denen eine weitergehende Untersuchung empfohlen wurde, weniger stark: In 66 (2007: 80) der insgesamt gefertigten 440 Analysen fand die BaFin Anhaltspunkte für Insiderhandel (37; 2007:45) oder Marktmanipulation (29; 2007: 35).

Fast 50 % aller positiven Insideranalysen betrafen Übernahmen.

Das Gros der Insideranalysen betraf Finanzinstrumente, die im regulierten Markt gehandelt werden. Nur knapp 15 % entfielen auf Freiverkehrswerte. Fast die Hälfte der positiven Insideranalysen bezog sich 2008 auf Unternehmensübernahmen und Fusionen (18; 2007: 20). Daneben gewannen Geschäftszahlen wieder an Bedeutung (8; 2007: 9).

Grafik 16

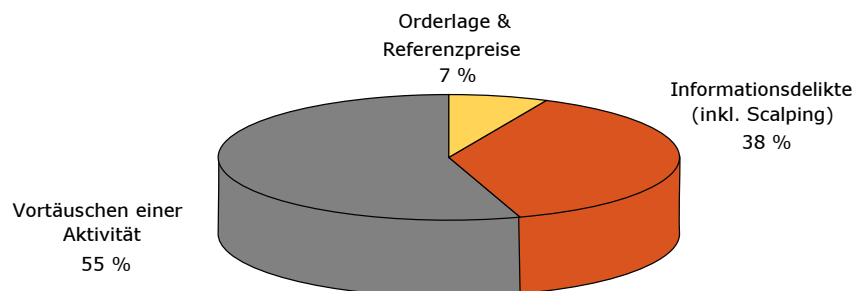
**Sachverhalte bei positiven Insideranalysen**

Manipulation durch Spam-Mails stark rückläufig.

Schwerpunktmäßig ging es im Berichtsjahr bei den positiven Marktmanipulationsanalysen um vorgetäuschte Aktivitäten (16; 2007: 17), etwa abgesprochene Transaktionen wie Pre Arranged Trades oder Wash Sales, vorwiegend in wenig liquiden Werten.

Informationsdelikte hingegen machten nur noch etwas mehr als ein Drittel aller positiven Analysen aus (11; 2007: 17). Dies dürfte sowohl auf den Verfolgungsdruck von Strafverfolgungsbehörden und BaFin als auch auf die besser informierten Anleger zurückzuführen sein. So spielten die 2007 noch boomenden Spam-Mails im Berichtsjahr praktisch keine Rolle mehr. Das Umfeld, um Aktienkurse durch aggressive Empfehlungen nach oben zu treiben, hat sich aufgrund fallender Börsenpreise auch deutlich verschlechtert.

Grafik 17

**Sachverhalte bei positiven Manipulationsanalysen**

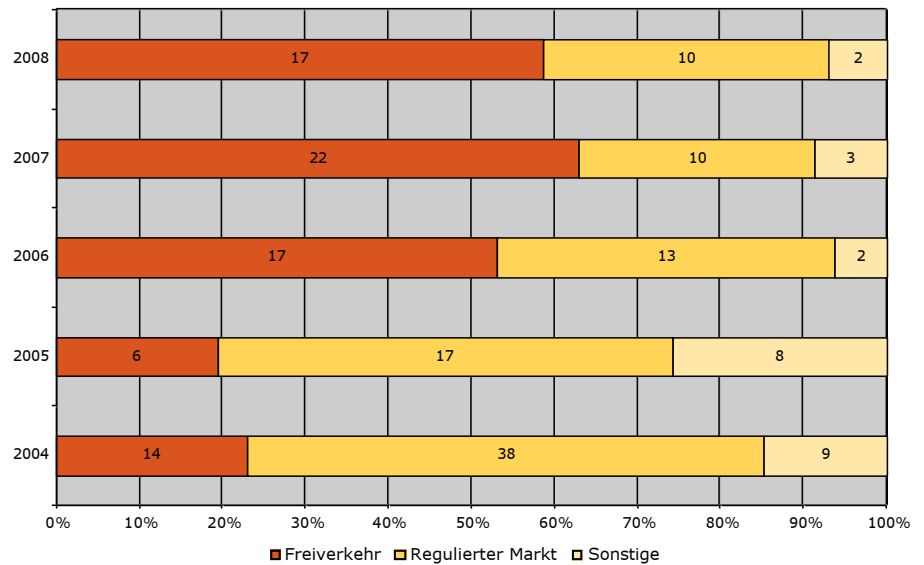
Manipulationen im Freiverkehr weiterhin auf hohem Niveau.

Unverändert hoch blieb die Bedeutung des Freiverkehrs für Marktmanipulationen. Nahezu 60 % der positiven Analysen (17) entfielen auf Aktien, die dort gehandelt werden.

Ein besonderes Augenmerk hatte die BaFin dabei auf Skontroführer, also spezialisierte Wertpapierhandelsbanken. Diese sind es, die typischerweise die Einbeziehung der Aktien in den Freiverkehr beantragen und später auch die Preise für diese Aktien feststellen. Sie sind daher für die Marktintegrität von zentraler Bedeutung. Nach wie vor werden Gesellschaften zunächst in den Freiverkehr einbezogen und dann in Börsenbriefen, Fax-Mitteilungen oder Tele-

fonanrufen massiv zum Kauf empfohlen. Anstelle des von den Anlegern erhofften Preisanstiegs kam es in den meisten Fällen jedoch innerhalb kürzester Zeit zu enormen Kursverlusten (Pump and Dump). Die Prüfungen der BaFin dauerten bis Redaktionsschluss an.

Grafik 18

**Positive Manipulationsanalysen nach Segmenten\***

\* Regulierter Markt: 2004 bis 2007 amtlicher und geregelter Markt. Das FRUG hat die Unterscheidung zwischen diesen Segmenten aufgehoben und die dort zugelassenen Wertpapiere zum 1. November 2007 in den regulierten Markt überführt.

BaFin informiert Anleger.

Die BaFin zeigt entsprechende Fälle nicht nur bei den Staatsanwaltschaften an, sie informiert Anleger auch präventiv und weist auf unlautere Marktpraktiken hin. Neben den bereits 2007 veröffentlichten Hinweisen zum Umgang mit Aktienempfehlungen durch Börsenbriefe und Newsletter warnte die BaFin im Berichtsjahr explizit vor den besonderen Risiken bei Freiverkehrswerten, etwa aus den USA, Kanada und der Schweiz. Diese werden besonders häufig für Manipulationen genutzt. Darüber hinaus veröffentlichte die BaFin eine Verbraucherbrochüre zum Wertpapiergeschäft.<sup>36</sup>

## 2.3 Insiderhandel

Tabelle 21

**Insideruntersuchungen**

Zeitraum	Neue Untersuchungen	Untersuchungsergebnisse		Offene Untersuchungen	
		Einstellungen	Abgaben an Staatsanwaltschaften		
	Insider	Insider	Vorgänge	Personen	Gesamt
2006	51	23	24	106	106
2007	42	29	20	64	99
2008	44	54	27	67	62

<sup>36</sup> www.bafin.de » Veröffentlichungen » Broschüren.

67 Personen wegen Insiderhandels angezeigt.

2008 gab die BaFin wegen des Verdachts auf Insiderhandel 27 Vorgänge an die Staatsanwaltschaften ab (2007: 20) und zeigte insgesamt 67 Personen an (2007: 64). 54 Fälle stellte sie ein (2007: 29); die Untersuchungen hatten hier keine ausreichenden Anhaltspunkte für Insiderhandel ergeben.

Insgesamt leitete die BaFin im Berichtsjahr 44 neue Insideruntersuchungen ein (2007: 42). 62 Vorgänge, teilweise bereits aus Vorjahren, waren Ende 2008 noch offen (2007: 99).

Informationsaustausch mit ausländischen Aufsichtsbehörden.

In Insiderangelegenheiten erreichten die BaFin im Berichtsjahr 33 Anfragen ausländischer Aufsichtsbehörden (2007: 36). Besonders häufig fragten Frankreich, die Niederlande und Spanien an. Die BaFin wandte sich umgekehrt 63 Mal (2007: 63) an Behörden im Ausland, wie in den Vorjahren besonders häufig an Österreich, die Schweiz und Großbritannien.

Tabelle 22

#### 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
2006	71	42	17	0	6	5	1
2007	82	65	14	0	3	0	0
2008	102	84	12	0	3	3	0

Sechs Verurteilungen wegen Insiderhandels.

2008 verurteilten die Gerichte sechs Personen wegen Insiderhandels (2007: 3), drei davon im Strafbefehlsverfahren (2007: 3). Die Staatsanwaltschaften stellten 96 Verfahren ein (2007: 79), davon zwölf gegen Geldauflage (2007: 14).

Einige der im Berichtsjahr abgeschlossenen Fälle sind nachfolgend dargestellt.

#### EADS N. V.

Am 13. Juni 2006 informierte die EADS N. V. in einer Ad-hoc-Mitteilung über Verzögerungen bei der Auslieferung des Airbus A 380. Für 2007 bis 2010 werde der EBIT-Beitrag aus dem A 380-Programm jährlich um 500 Mio. € geringer ausfallen.

Ein Mitarbeiter der Airbus Deutschland GmbH – Generalunternehmer der EADS N. V. für das Kabineninterieur – hatte am 4. Mai 2006 in Kenntnis der sich verschlechternden Geschäftszahlen 11.300 Put-Optionen auf die EADS-Aktie für 2.486 € erworben. Am 16. Juni 2006 verkaufte er diese mit einem Gewinn von 8.362 €.

Die Staatsanwaltschaft Ravensburg stellte das Verfahren im Juli 2008 nach Zahlung von 6.910,68 € gemäß § 153a StPO ein. Die BaFin hatte wegen des Verdachts des Insiderhandels noch weitere

Personen angezeigt. Die Ermittlungen hierzu dauerten bis Redaktionsschluss noch an oder wurden mangels Tatverdachts eingestellt.

### **DAB Bank AG**

In einer Ad-hoc-Mitteilung gab die DAB Bank AG am 13. Februar 2006 bekannt, das vorläufige Vorsteuerergebnis 2005 liege um 48,2 % höher als das des Vorjahres. Darüber hinaus plane der Vorstand, den Bilanzgewinn mit einer Dividende von 18 % voll auszuschütten. Der Kurs der DAB-Aktie stieg daraufhin um 9 % auf 9,10 € an.

Bereits am 18. Januar 2006 hatte ein Mitarbeiter, der vorab über die Geschäftszahlen informiert war, 7.000 DAB-Aktien zu einem Kurs von 6,70 € für das Depot seiner Ehefrau erworben. Er verkaufte diese am 13. Februar 2006 wieder und erzielte damit einen Gewinn von 12.900 €.

Das AG München verurteilte den Angeklagten wegen Insiderhandels zu einer Geldstrafe von 50 Tagessätzen zu je 50 €. Die Bank hatte dem Mitarbeiter infolge des Insiderhandels gekündigt. Das Urteil ist seit Juni 2008 rechtskräftig.

### **Arques Industries AG**

Am 10. August 2005 berichtete die Presse, das Eigenkapital der Arques Industries AG bestehe größtenteils aus buchmäßigen Wertzuschreibungen. Die Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung (DPR) prüfte daraufhin den Konzernabschluss 2004 der Gesellschaft auf Verstöße gegen Rechnungslegungsvorschriften. Sie stellte neun Fehler fest und teilte diese der Arques Industries AG Ende August 2005 mit. In Pflichtveröffentlichungen am 2. und 3. Februar 2006 gab die Gesellschaft die festgestellten Fehler bekannt, woraufhin der Kurs um 10 % auf 116 € fiel.

Ein Organmitglied der AG wusste von der laufenden DPR-Untersuchung und der zu erwartenden Fehlerveröffentlichung. Er veräußerte zwischen dem 13. September und dem 22. November 2005 insgesamt 2.400 Arques-Aktien und erzielte einen Erlös von 148.251,60 €. Der Beschuldigte vermied damit einen Verlust von etwa 3.700 €.

Das AG München verurteilte den Beschuldigten mit Strafbefehl zu einer Geldstrafe von 90 Tagessätzen zu je 40 €. Der Strafbefehl ist seit März 2008 rechtskräftig.

### **Premiere AG**

Am 8. Februar 2007 veröffentlichte die Premiere AG eine Ad-hoc-Mitteilung, in der ein neuer Vermarktungsvertrag mit der Arena Sport Rechte und Marketing GmbH bekannt gegeben wurde.



Danach könne die Premiere AG den Bundesligasender Arena ab sofort in ganz Deutschland über Satellit verbreiten und vermarkten. Die Premiere AG werde damit wieder zum wichtigsten Pay-TV-Vermarkter von Bundesliga-Fußball in Deutschland.

Die Beschuldigte hatte am 7. Februar 2007 6.666 Premiere-Aktien für insgesamt 100.489 € erworben und diese unmittelbar nach der Ad-hoc-Mitteilung mit einem Gewinn von etwa 17.200 € wieder verkauft. Im staatsanwaltschaftlichen Ermittlungsverfahren räumte sie ein, die Insiderinformation von einer Person aus dem Umfeld der Premiere AG erhalten zu haben.

Die Staatsanwaltschaft Landshut stellte das Verfahren gegen die Beschuldigte im Juli 2008 nach Zahlung von 12.000 € gemäß § 153a StPO ein.

#### **4mbo International Electronic AG**

Per Ad-hoc-Mitteilung informierte die 4mbo International Electronic AG am 25. Februar 2004, dass sie mit einem hohen operativen Verlust aus dem Geschäftsjahr 2003 gegangen sei. Am 27. Februar 2004 gab die Gesellschaft weiter bekannt, der Vorstand der Gesellschaft werde beim AG Esslingen die Eröffnung des Insolvenzverfahrens wegen Zahlungsunfähigkeit beantragen.

Bereits Anfang Februar 2004 hatte ein Mitarbeiter des Unternehmens damit begonnen, seine 4mbo-Aktien abzustoßen. Insgesamt gelang es ihm, 109.000 seiner insgesamt 220.000 Aktien zu verkaufen. Eine letzte Order über die verbliebenen Aktien erteilte er eine Stunde vor der Ad-hoc-Mitteilung vom 27. Februar 2004. Der Auftrag konnte jedoch nur noch teilweise ausgeführt werden, da die Preisnotierung nach der Veröffentlichung ausgesetzt wurde.

Durch seine Verkäufe konnte er einen Verlust von über 29.000 € vermeiden. Wie die Ermittlungen der Staatsanwaltschaft Stuttgart ergaben, war der Mitarbeiter über die bevorstehenden Ereignisse informiert und damit Insider.

Aufgrund des Geständnisses des Beschuldigten stellte die Staatsanwaltschaft das Verfahren im November 2008 nach § 153a StPO gegen Zahlung einer Geldauflage in Höhe von 15.000 € ein.

#### **Rechtsprechung zur Herausgabe von Unterlagen**

Das VG Frankfurt hat am 6. November 2008 entschieden, dass E-Mails von Arbeitnehmern unter bestimmten Bedingungen nicht dem Fernmeldegeheimnis unterfallen.

Im Rahmen einer Insideruntersuchung hatte die BaFin Unterlagen von einem Unternehmen angefordert, unter anderem auch E-Mails. Das klagende Unternehmen vertrat die Auffassung, dass die von der BaFin angeforderten E-Mails vom Fernmeldegeheimnis geschützt seien und daher nicht herausgegeben werden könnten. Da das betriebliche Mailsystem auch für private Zwecke zur Verfügung gestellt werde, sei der Arbeitgeber für die Arbeitnehmer Telekommunikationsdiensteanbieter und habe das Fernmeldegeheimnis einzuhalten.

Fernmeldegeheimnis bei Vorlageersuchen.



Das VG wies die Klage ab. Nach der Rechtsprechung des BVerfG schütze das Fernmeldegeheimnis die private Fernkommunikation und gewährleiste deren Vertraulichkeit. Der Schutz ende jedoch in dem Moment, in dem die Nachricht beim Empfänger angekommen und der Übertragungsvorgang beendet sei. Entscheide sich der Arbeitnehmer nach der Übertragung dafür, die E-Mails nicht zu löschen, sondern im betrieblichen PC-System zu speichern, stehe ihm dafür kein unbefristeter Schutz durch das Fernmeldegeheimnis zu.

Eine Entscheidung über den Antrag auf Zulassung der Berufung durch den HessVGH stand bis Redaktionsschluss noch aus.

## 2.4 Marktmanipulation

77 neue Marktmanipulationsuntersuchungen.

Die BaFin eröffnete im Berichtsjahr insgesamt 77 neue Untersuchungen, 25 % mehr als im Vorjahr (61). Neben positiven internen Analysen waren zunehmend auch konkrete Anfragen von Staatsanwaltschaften oder Polizeibehörden sowie Verdachtsanzeigen von Banken Auslöser für die Untersuchungen. Daneben erhielt die BaFin zahlreiche Abgaben der Handelsüberwachungsstellen der Börsen. Besonders häufig meldeten die Handelsüberwachungsstellen handelsgestützte Manipulationen wie Scheingeschäfte, abgesprochene Transaktionen oder Referenzpreismanipulationen.

64 Personen wegen Marktmanipulation angezeigt.

In 32 Fällen fand die BaFin Anhaltspunkte für einen strafbaren Verstoß gegen das Verbot der Marktmanipulation (2007: 22). Sie zeigte deshalb 64 verdächtige Personen bei den zuständigen Staatsanwaltschaften an (2007: 49). 42 Untersuchungen stellte die Aufsicht ein (2007: 41). 100 Untersuchungen waren zum Jahresende noch anhängig (2007: 97).

Tabelle 23

### Untersuchungen Marktmanipulation

Zeitraum	Neue Untersuchungen	Untersuchungsergebnisse						Offene Untersuchungen
		Einstellungen	Abgaben an Staatsanwaltschaften (StA) oder BaFin-Bußgeldreferat				Gesamt (Vorgänge)	
			StA		Bußgeldreferat			
			Vorgänge	Personen	Vorgänge	Personen		
2006	60	30	15	38	5	6	20	103
2007	61	41	22	49	4	8	26	97
2008	77	42	32	64	0	0	32	100

Schwerpunkt: Scalping.

Bei den meisten Marktmanipulationsuntersuchungen ging es im Berichtsjahr um so genanntes Scalping. Dabei erwirbt der Täter zunächst eine Aktie oder ein anderes Finanzinstrument und gibt anschließend eine Empfehlung dazu ab, ohne angemessen auf seinen bestehenden Interessenkonflikt hinzuweisen.

Häufig werden dazu Aktiengesellschaften, die meist erst kurz zuvor gegründet oder umfirmiert wurden, an die Börse gebracht. Aufgrund der vergleichsweise geringen Transparenzanforderungen wählen die Täter bewusst den Freiverkehr, um es den Anlegern zu erschweren, weitere Informationen über das Unternehmen zu erhalten. Über Börsenbriefe, Anrufe oder Spam-Mails werden die Gesellschaften dann massiv zum Kauf empfohlen. Infolge der Empfehlungen steigen Kurse und Umsätze erheblich an. Dies nutzen die Täter und veräußern die zuvor erworbenen Aktien mit Gewinn. Werden die Aktien nicht weiter empfohlen, fallen die Kurse in den meisten Fällen innerhalb kürzester Zeit massiv.

Die BaFin hat zahlreiche derartiger Fälle untersucht und acht Vorgänge wegen mutmaßlicher Marktmanipulation bei den Staatsanwaltschaften angezeigt. In einem der Ermittlungsverfahren durchsuchten die Staatsanwaltschaft, das Bundeskriminalamt, mehrere Landeskriminalämter und die BaFin mehr als 20 Geschäftsräume und Privatwohnungen und stellten umfangreiches Beweismaterial sicher.

Weiterhin Zunahme grenzüberschreitender Manipulationen.

Wie in den Vorjahren fand auch 2008 zwischen der BaFin und ausländischen Aufsichtsbehörden ein intensiver Informationsaustausch statt. Ausländische Aufsichtsinstitutionen baten die BaFin 14 Mal um Amtshilfe bei Marktmanipulationsuntersuchungen (2007: 18). Die BaFin fragte in 43 Fällen im Ausland an (2007: 42). Dabei ging es vor allem um Daten von Kunden, die über ein ausländisches Institut an einer deutschen Börse verdächtig gehandelt hatten. Die BaFin stellt vermehrt grenzüberschreitende Manipulationen in den deutschen Markt fest.

Tabelle 24

#### 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	Verurteilungen im Strafbefehlsverfahren	Verurteilungen nach Hauptverhandlung	Freisprüche	Einstellungen	Rechtskräftige Bußgelder
2006	15	6	4	3	1	0	0	1
2007	18	11	0	2	2	0	3	0
2008	23	12	5	2	3	0	1	0

Fünf Verurteilungen wegen Marktmanipulation.

2008 gab es fünf Verurteilungen wegen Marktmanipulation, drei davon nach öffentlicher Hauptverhandlung (2007: 2) und zwei im Strafbefehlsverfahren (2007: 2). In vier weiteren von der BaFin angezeigten Verdachtsfällen erhoben die Staatsanwaltschaften im Berichtsjahr Anklage. Die öffentlichen Hauptverhandlungen stehen hier noch aus. 17 eingeleitete Ermittlungsverfahren stellten die Staatsanwaltschaften wieder ein (2007: 11), fünf davon gegen Geldauflage.

Wegen versuchter Marktmanipulation waren bei der BaFin aus Vorjahren noch acht Bußgeldverfahren anhängig. Eines dieser Verfahren stellte die Aufsicht 2008 ein. Somit waren zum Jahresende noch sieben Verfahren offen.

Nachfolgend sind ausgewählte, 2008 abgeschlossene Sachverhalte dargestellt, die die BaFin wegen Marktmissbrauchs untersucht hat.

#### **MusicMusicMusic Inc.**

Ein deutscher Privatanleger handelte zwischen Mai und August 2005 an den Börsen Berlin-Bremen, Frankfurt und Stuttgart in Aktien der MusicMusicMusic Inc. Dabei nutzte er sein eigenes Depot und vier weitere Depots von Familienangehörigen und Bekannten, für die er Vollmachten besaß. Durch aufeinander abgestimmte Kauf- und Verkaufsaufträge erzeugte er in 78 Fällen künstlich Börsenpreise. Nach einem systematisch wiederkehrenden Muster limitierte der Anleger die erteilten Aufträge so, dass diese stets vorteilhaft für ihn selbst und nachteilig für die anderen Beteiligten waren. So erwarb er die Aktien günstig für sein eigenes Depot und veräußerte diese kurze Zeit später zu einem höheren Preis wieder an die anderen Beteiligten. Hierdurch erzielte er einen Gewinn von 4.480 €, während auf den übrigen Depots Verluste zwischen 420 € und 1.665 € anfielen.

Das AG Neustadt sprach den Privatanleger im Januar 2007 wegen Marktmanipulation in 78 Fällen schuldig, verwarnete ihn und behielt sich eine Gesamtgeldstrafe von 50 Tagessätzen zu je 20 € vor. Das Urteil ist seit Januar 2008 rechtskräftig.

#### **sportwetten.de AG**

Das LG Hamburg hatte ein Tochterunternehmen der sportwetten.de AG im August 2003 dazu verurteilt, es zu unterlassen, Kunden aus Deutschland entgeltliche Glücksspiele anzubieten. Dagegen legte das Unternehmen Berufung ein. Diese verwarf das OLG Hamburg im August 2004. Eine Revision wurde nicht zugelassen.

Wegen der gravierenden Auswirkungen des Urteils auf die Ertragslage der sportwetten.de AG wäre diese nach § 15 WpHG verpflichtet gewesen, den Kapitalmarkt unverzüglich mit einer Ad-hoc-Mitteilung über das Gerichtsurteil zu informieren. Das Unternehmen verschwieg hingegen die veröffentlichungspflichtige Information bis zum 26. November 2004, wirkte dadurch auf den Kurs ein und vermied einen Kursrückgang.

Das AG München verurteilte ein Organmitglied der sportwetten.de AG im August 2008 zu einer Gesamtgeldstrafe von 90 Tagessätzen zu je 35 €. Ursprünglich hatte die Staatsanwaltschaft einen Strafbefehl in Höhe von 90 Tagessätzen zu je 60 € beantragt. Gegen den daraufhin erlassenen Strafbefehl legte der Beschuldigte Einspruch ein. Das Urteil ist seit August 2008 rechtskräftig.

### Kaufoptionsscheine auf Aktien der Pfitzer Inc.

Vom 3. bis 21. Oktober 2005 erteilten zwei Verwaltungsratsmitglieder einer Schweizer Gesellschaft an der Stuttgarter Börse 112 Aufträge über Kaufoptionsscheine der Deutschen Bank auf Aktien der Pfitzer Inc. Diese stimmten sie hinsichtlich Zeitpunkt, Limitierung und Ordergröße so aufeinander ab, dass sie gegeneinander ausgeführt wurden und zu 56 künstlich generierten Börsenpreisen führten. Dabei handelte einer der Beschuldigten über das Depot der Schweizer Gesellschaft, der andere Beschuldigte über sein privates Depot. Für das private Depot erzielten sie damit einen Gewinn, das Gesellschaftsdepot wurde hingegen mit einem Verlust belastet.

Das AG Stuttgart erließ gegen beide Personen Strafbefehle in Höhe von jeweils 250 Tagessätzen zu 130 € bzw. 40 €. Die Strafbefehle sind seit Dezember 2007 bzw. Januar 2008 rechtskräftig.

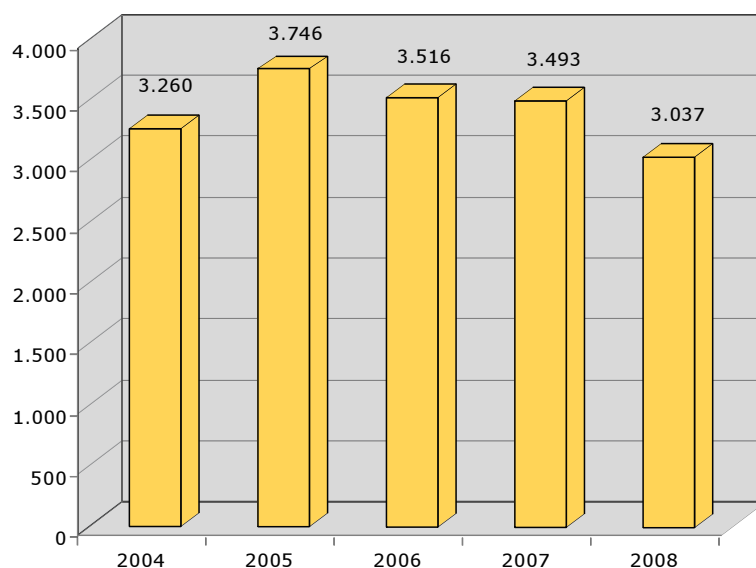
## 2.5 Ad-hoc-Publizität und Directors' Dealings

### Ad-hoc-Publizität

2008 veröffentlichten börsennotierte Gesellschaften 3.037 Ad-hoc-Mitteilungen, damit gut 13 % weniger als im Vorjahr (3.493). Ein Grund für den Rückgang dürfte die sinkende Zahl der ad-hoc-pflichtigen Unternehmenstransaktionen sein.

Grafik 19

### Entwicklung der Ad-hoc-Veröffentlichungen (2004 bis 2008)

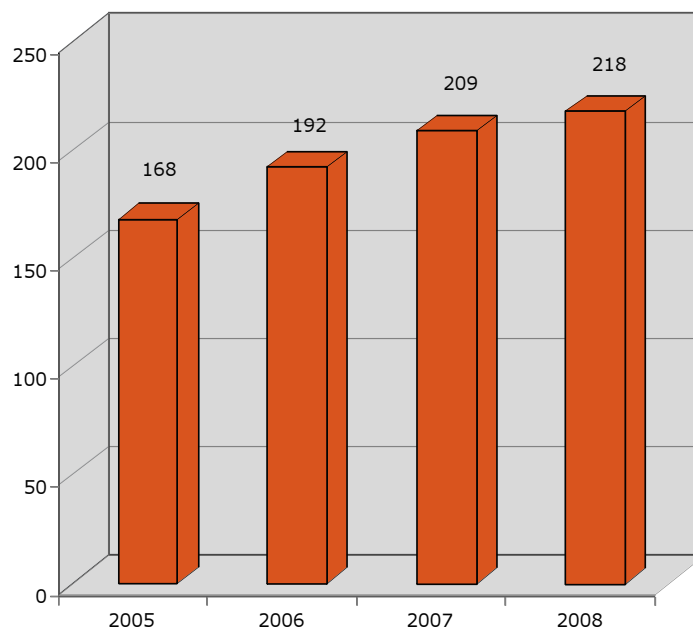


Unternehmen veröffentlichten 3.037 Ad-hoc-Mitteilungen.

Mit Inkrafttreten des TUG wurde der Begriff des Inlandsemittenten eingeführt. Seither sind nur noch Inlandsemittenten zur Ad-hoc-Veröffentlichung gemäß § 15 WpHG verpflichtet. Grundsätzlich gilt: Inlandsemittenten sind Emittenten, deren Herkunftstaat Deutschland ist. Sowohl der Begriff des Inlandsemittenten als auch der des Herkunftstaats warfen eine Vielzahl von Fragen und Abgrenzungsproblemen auf, insbesondere auch im Kontext mit dem Land der Wertpapierzulassung, der Art der organisierten Märkte und dem Typ des Finanzinstruments. Die BaFin leistete diesbezüglich intensive Aufklärungsarbeit.

Die Anzahl der Fälle, in denen sich Unternehmen von der unverzüglichen Veröffentlichung von Insiderinformationen befreien, nahm dagegen weiter leicht zu (218; 2007: 209).

Grafik 20

**Entwicklung der Befreiungen (2005 bis 2008)**



BaFin ahndete fünf Verstöße gegen Ad-hoc-Publizitätspflicht.

Der weitere Anstieg der Befreiungen zeigt zum einen, dass es sich bei der Befreiung um ein Instrument handelt, mit dem die Emittenten mittlerweile gut vertraut sind. Zum anderen dürfte der Anstieg auch darauf zurückzuführen sein, dass – bedingt durch ein geändertes gesamtwirtschaftliches Umfeld – bei zunehmend mehr Emittenten eine Situation eingetreten ist, die eine Befreiung von der Pflicht zur unverzüglichen Veröffentlichung der Ad-hoc-Meldung gerechtfertigt hat. Neben der Befreiungsmöglichkeit erörterte die BaFin im Berichtsjahr mit Unternehmen zunehmend auch Fragen der Ad-hoc-Pflicht in dem Fall, dass keine Aktien, sondern beispielsweise nur Schuldverschreibungen zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind.

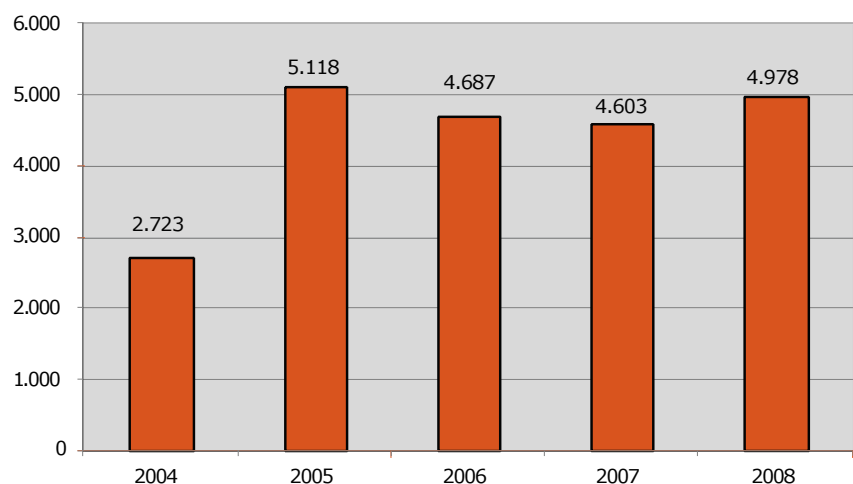
Weil Unternehmen Insiderinformationen nicht rechtzeitig, nicht vollständig, nicht richtig oder gar nicht veröffentlicht hatten, verhängte die BaFin fünf Geldbußen von bis zu 70.000 € (2007: 7). In drei Verfahren, die die BaFin an die zuständigen Staatsanwaltschaften abgegeben hatte, wurden strafrechtliche Sanktionen wegen Marktmanipulation verhängt.

22 Verfahren wurden eingestellt (2007: 15), davon acht aus Opportunitätsgründen (2007: 9). Zum Jahresende waren noch 42 Verfahren anhängig (2007: 52). Insgesamt eröffnete die BaFin 20 neue Verfahren (2007: 8). 52 Verfahren waren noch aus dem Vorjahr offen (2007: 66).

### Directors' Dealings

Grafik 21

#### Entwicklung der Directors' Dealings-Meldungen (2004 bis 2008)



Mehr Directors' Dealings wegen Abgeltungsteuer.

2008 veröffentlichten die Vorstände und Aufsichtsräte börsennotierter Gesellschaften sowie ihre Angehörigen 4.978 eigene Wertpapiergeschäfte (2007: 4.603). Damit stiegen die Meldungen nach zwei Jahren erstmalig wieder an. Wesentlich dürfte dies auf die

Einführung der Abgeltungsteuer zum 1. Januar 2009 zurückzuführen sein. Kurz vor Jahresende 2008 kauften Führungskräfte in starkem Maße Wertpapiere der eigenen Gesellschaft und meldeten allein im Dezember 1.300 Transaktionen. Die Finanzkrise indes führte 2008 nicht zu Verkaufsmeldungen der Führungskräfte in großem Umfang.

Sämtliche Wertpapiergeschäfte, deren Veröffentlichung nicht länger als ein Jahr zurück liegt, sind auf der Website der BaFin in einer Datenbank zusammengefasst.<sup>37</sup> Parallel sind alle getätigten Wertpapiergeschäfte von Führungskräften auch im Unternehmensregister verfügbar, der zentralen Plattform für die Speicherung von Unternehmensdaten.<sup>38</sup>

● Zwei Verstöße gegen Directors' Dealings-Meldepflicht.

Wegen Verstoßes gegen die Meldepflicht verhängte die BaFin im Berichtsjahr zwei Geldbußen von bis zu 16.000 € gegen Unternehmensinsider (2007: 10).

Sie eröffnete insgesamt sieben neue Verfahren (2007: 5). Aus dem Vorjahr waren noch neun Verfahren offen (2007: 24). Fünf Verfahren stellte die BaFin ein (2007: 10), allesamt aus Opportunitätsgründen (2007: 7). Zum Jahresende waren noch neun Verfahren offen.

## 2.6 Stimmrechte und Informationspflichten gegenüber Wertpapierinhabern

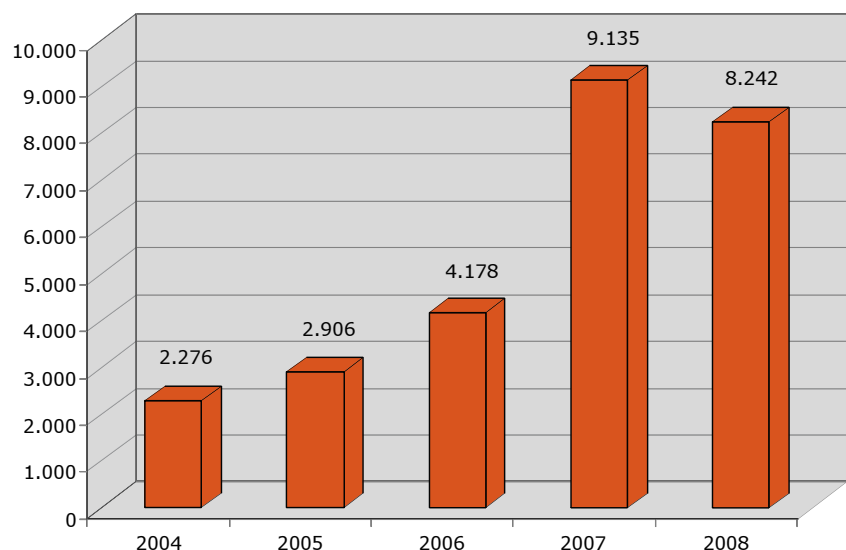
### Stimmrechte

● Leichter Rückgang bei Stimmrechtsmitteilungen.

2008 wurden der BaFin mit 8.242 Mitteilungen etwas weniger Stimmrechtsveränderungen gemeldet als im Vorjahr (9.135).

Grafik 22

### Entwicklung der Stimmrechtsmitteilungen (2004 bis 2008)



<sup>37</sup> www.bafin.de » Datenbanken & Listen » Weitere Datenbanken.

<sup>38</sup> www.unternehmensregister.de.

Mitteilungen über Finanzinstrumente erhielt die BaFin 31 (2007: 23). Emittenten veröffentlichten 494 Veränderungen ihres stimmberechtigten Grundkapitals (2007: 559).

Die Zahl der zum Handel an einem regulierten Markt zugelassenen Emittenten sank leicht auf 1.026 (2007: 1.045). Wie im Vorjahr waren nur zwei REIT-Gesellschaften an deutschen Börsen notiert. Sie unterfallen seit 2007 den Stimmrechtsmeldepflichten.

Meldepflichten bei Finanzinstrumenten mit reinem Barausgleich.

Die Übernahme der Continental AG durch die Schaeffler-Gruppe sowie die Kursturbulenzen der Volkswagen-Stammaktie im Oktober 2008 rückten die Meldepflichten des WpHG verstärkt in den Fokus der Öffentlichkeit. Vor allem ging es darum, ob Anteilsveränderungen bei Finanzinstrumenten mit reinem Barausgleich meldepflichtig sind. Da die Stillhalter solcher Finanzinstrumente ihre Risikopositionen unmittelbar oder mittelbar durch die physische Hinterlegung des Basiswertes absichern, kann der umfangreiche Erwerb solcher Finanzinstrumente einen Liquiditätsengpass in dem Basiswert herbeiführen bzw. dazu genutzt werden, sich für die Übernahme eines anderen Unternehmens Aktienpositionen zu sichern, ohne dies offenlegen zu müssen.

Bei Instrumenten mit reinem Barausgleich, etwa Cash Settled Options oder Swaps, hat der Halter jedoch keinen Anspruch darauf, die Aktie als Basiswert auch tatsächlich zu beziehen. Er erhält stattdessen einen Geldbetrag. Meldepflichtig sind Veränderungen nach derzeitiger Rechtslage nicht.

### Zusammenrechnung von Stimmrechten und Finanzinstrumenten

Stimmrechte aus §§ 21, 22 WpHG und Stimmrechte, die durch Finanzinstrumente bezogen werden können, werden seit März 2009 zusammengezählt. Diese wesentliche Änderung der Offenlegungspflichten geht auf das Risikobegrenzungs-gesetz zurück.

Erwirbt also ein Unternehmen, das bereits Stimmrechte in Höhe von 6 % besitzt und auch gemeldet hat, Finanzinstrumente, die ihm das Recht einräumen, weitere 4,5 % Stimmrechte desselben Wertes zu beziehen, musste dies nach bisheriger Rechtslage nicht gemeldet werden. Die neu hinzugekommen 4,5 % lösten für sich keine Meldepflicht nach § 25 WpHG aus. Nun aber – nach neuem Recht – überschreitet das Unternehmen mit 10,5 % kumuliert die 10 %-Schwelle. Da diese Schwelle noch nicht nach §§ 21, 22 WpHG gemeldet war, muss das Unternehmen eine Mitteilung nach § 25 WpHG abgeben.

Hätte das Unternehmen lediglich 3 % durch Finanzinstrumente erworben, käme es kumuliert auf 9 % und es bestünde weder nach bisheriger noch nach neuer Rechtslage eine Meldepflicht.

Würde die Gesellschaft weitere 2 % Stimmrechte nach § 21 WpHG hinzu erwerben, müsste sie auch dies nach bisheriger Rechtslage nicht melden. Das Unternehmen würde dann nämlich lediglich 8 %



nach §§ 21, 22 WpHG und 3 % nach § 25 WpHG halten. Nach neuer Rechtslage hingegen müsste das Unternehmen eine Mitteilung nach § 25 WpHG abgeben: Der Gesamtstimmrechtsanteil läge dann bei 11 % und die 10 %-Schwelle würde überschritten.

Wie sich die Neuregelung auf die Transparenz auswirkt, wird deutlich, wenn man den Eingangsschwellenwert von 5 % betrachtet: Ohne nach §§ 21, 22 oder 25 WpHG meldepflichtig zu werden, konnten bislang bis zu 2,99 % Stimmrechte und bis zu 4,99 % durch Finanzinstrumente gemeinsam gehalten werden. Nach neuer Rechtslage sind dies nur noch maximal 2,99% Stimmrechte und 2 % durch Finanzinstrumente.

Elf Geldbußen wegen Verstößen gegen Meldepflichten.

Weil Anteilsveränderungen nicht rechtzeitig, nicht richtig, nicht vollständig oder gar nicht mitgeteilt oder veröffentlicht worden waren, eröffnete die BaFin im Berichtsjahr 228 Verfahren (2007: 29). Grund für den Anstieg waren die neuen Anforderungen aus dem Risikobegrenzungs-gesetz, die zu mehr fehlerhaften Meldungen führten. In vier Fällen verhängte die BaFin Bußgelder von bis zu 16.000 € (2007: 11). Aus den Vorjahren waren noch 38 Verfahren offen (2007: 37). Die BaFin stellte elf Verfahren ein (2007: 17), zehn davon aus Opportunitätsgründen (2007: 15). 251 Verfahren waren zum Jahresende 2008 noch offen (2007: 38).

Informationspflichten nach §§ 30a – g WpHG.

### Informationspflichten gegenüber Wertpapierinhabern

Emittenten zugelassener Wertpapiere müssen der BaFin mitteilen, wenn sie beabsichtigen, ihre Rechtsgrundlagen zu ändern. Das ist der Fall bei Änderungen von Satzungen oder solchen Rechtsgrundlagen, die die Rechte der Wertpapierinhaber berühren. Gemeint sind damit Rechtsgrundlagen, die andere Wertpapiere als Aktien betreffen, wie etwa die Anleihebedingungen bei zugelassenen Schuldverschreibungen. 2008 erhielt die BaFin 342 solcher Mitteilungen (2007: 606).

Emittenten informierten außerdem 30.197 Mal über Änderungen der mit den zugelassenen Wertpapieren verbundenen Rechte, die Aufnahme von Anleihen und die Veröffentlichung von bedeutenden Informationen in Drittstaaten (2007: ca. 15.000). Wie in anderen EU-/EWR-Mitgliedsstaaten ist die Veröffentlichungspflicht seit Sommer 2008 auch in Deutschland auf Anleihen beschränkt, die an einem organisierten Markt zugelassen sind. Ursprünglich hatte sie sich auch auf nicht zugelassene Anleihen erstreckt.



## 3 Prospekte

### 3.1 Wertpapierprospekte

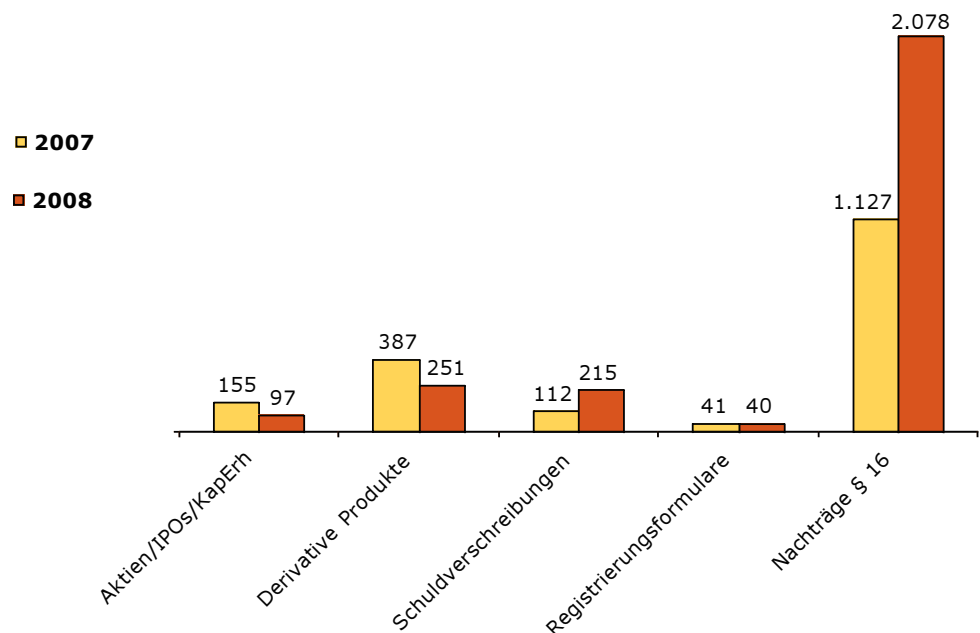
#### Prospektprüfung

Erneut deutlich mehr Nachträge.

2008 billigte die BaFin insgesamt 2.681 Wertpapierprospekte, Registrierungsformulare und Nachträge, damit wiederum deutlich mehr als im Vorjahr (1.822). In sieben Fällen versagte sie die Billigung. Gegenüber dem Vorjahr nahm die Zahl der Prospekte leicht zu; sehr deutlich hingegen stieg das Emissionsvolumen und die Zahl der angebotenen Produkte an. Dies liegt daran, dass Emittenten bei derivativen Produkten und Schuldverschreibungen häufig Basisprospekte verwenden, die für eine Vielzahl von Emissionen genutzt werden können. Informationen über den Emittenten, die im Basisprospekt enthalten sind, können auch in ein separates Dokument – das Registrierungsformular – aufgenommen werden. Dies taten Emittenten in 40 Fällen (2007: 41).

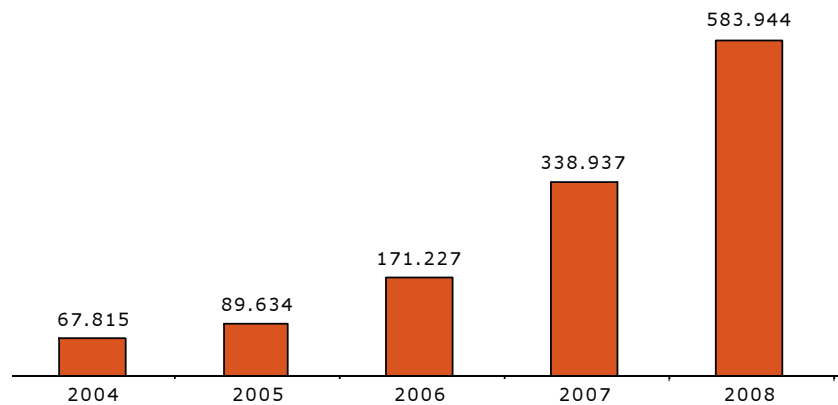
Grafik 23

#### Billigungsverfahren 2007 und 2008



Die gebilligten Nachträge verdoppelten sich (2.078; 2007: 1.127): Im Vergleich zu 2006 (456) vervierfachten sie sich sogar. Die getriebte Stimmung an den Börsen aufgrund der weltweiten Finanzkrise führte jedoch dazu, dass weniger Prospekte für Börsengänge und Kapitalerhöhungen (97; 2007: 155) eingereicht und gebilligt wurden. Rückläufig waren auch die Prospekte für derivative Produkte (251; 2007: 387).

Grafik 24

**Gesamtemissionsaufkommen 2004 bis 2008**

● 583.944 Emissionen.

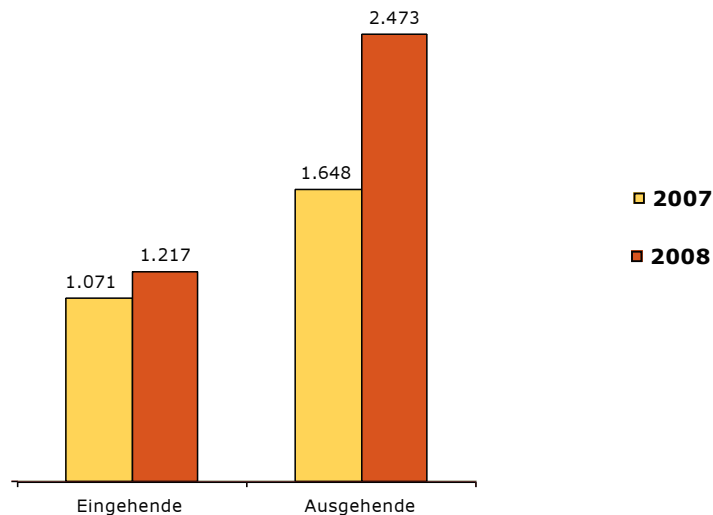
● Europäischer Pass bei in- und ausländischen Emittenten sehr beliebt.

Das Gesamtemissionsaufkommen, welches sich aus vollständigen Prospekten, endgültigen Bedingungen und Nachträgen nach altem Recht ergibt, stieg 2008 um knapp 60 % auf insgesamt 583.944 Emissionen an. Damit setzte sich der Trend der vergangenen Jahre fort. Zurückzuführen ist dies auf die deutlich gestiegenen Emissionen über Basisprospekte und die dazugehörigen endgültigen Bedingungen (583.771; 2007: 338.590).

Die BaFin notifizierte im Berichtsjahr 2.473 Prospekte und Nachträge ins europäische Ausland (2007: 1.648). Fast 50 % der so genannten Certificates of Approval gingen nach Österreich (1.125). An zweiter Stelle liegt Luxemburg (559), gefolgt von Italien (133), den Niederlanden (105) und Schweden (86). Belgien (75) und Frankreich (67) halten sich nahezu die Waage, gleiches gilt für Norwegen (46) und Polen (43). Weitere ausgehende Notifizierungen entfallen auf Großbritannien (39), Finnland (34), Dänemark (31), Liechtenstein (29) und die übrigen EWR-Staaten (101).

Ebenso erhöht hat sich die Zahl der Emittenten europäischer Mitgliedsstaaten, die ihre Prospekte und Nachträge nach Deutschland notifizieren (1.217; 2007: 1.071). Etwa 45 % der Notifizierungen gingen aus Luxemburg ein (536), 299 aus Großbritannien, 177 aus Irland, 150 aus den Niederlanden, 27 aus Österreich und 22 aus Frankreich. Sechs eingehende Notifizierungen entfallen auf weitere europäische Mitgliedsstaaten.

Grafik 25

**Ein- und ausgehende Notifizierungen 2007 und 2008**

● Drei Bußgelder verhängt.

Die BaFin leitete sechs neue Verfahren wegen mutmaßlicher Verstöße gegen das Wertpapierprospektgesetz ein (2007: 6). Acht weitere Verfahren waren noch aus dem Vorjahr offen (2007: 21). Bußgelder von bis zu 9.000 € wurden in drei Fällen verhängt (2007: 1), ein Verfahren eingestellt (2007: 21). Ende 2008 waren noch zehn Verfahren anhängig (2007: 8).

● Daueremittentenprivileg für Sparkassen und Genossenschaftsbanken ausgelaufen.

**Auslaufen des Daueremittentenprivilegs**

Ende 2008 ist das so genannte Daueremittentenprivileg ausgelaufen. Bis dahin konnten vor allem Sparkassen und Genossenschaftsbanken Schuldverschreibungen und vergleichbare übertragbare Wertpapiere prospektfrei öffentlich anbieten, wenn die entsprechenden Wertpapiere dauernd oder wiederholt begeben wurden. Öffentliche Angebote, die 2008 prospektfrei begonnen wurden, dürfen 2009 nicht ohne Prospekt fortgeführt werden. Dementsprechend waren die betroffenen Kreditinstitute bestrebt, bereits in der zweiten Jahreshälfte Wertpapierprospekte zu veröffentlichen, um öffentliche Angebote über den 31. Dezember 2008 hinaus aufrecht erhalten zu können.

Ausnahmsweise dürfen Kreditinstitute auch weiterhin Nichtdividendenwerte prospektfrei anbieten, wenn die Wertpapiere dauernd oder wiederholt ausgegeben werden, der Verkaufspreis aller angebotenen Wertpapiere innerhalb von zwölf Monaten weniger als 50 Mio. € beträgt und die Wertpapiere bestimmte Ausstattungsmerkmale aufweisen.

● BaFin-Workshop für Daueremittenten.

Um die betroffenen Institute auf das Prospektbilligungsverfahren vorzubereiten, nahm die BaFin frühzeitig Kontakt zu den jeweiligen Bankenverbänden auf. So konnte sie einen ersten Eindruck von der Menge der zu erwartenden Prospekte erhalten.

Für die Daueremittenten selbst veröffentlichte die BaFin Fragen und Antworten sowie Vorlagen für Billigungs- und Notifizierungsanträge. Darüber hinaus veranstaltete sie einen Workshop, in welchem die Mitarbeiter der Institute über das prospektrechtliche Billigungs- und Hinterlegungsverfahren informiert wurden. Auch beantwortete die Aufsicht zahlreiche schriftliche und telefonische Anfragen der Institute.

### 3.2 Verkaufsprospekte für Vermögensanlagen

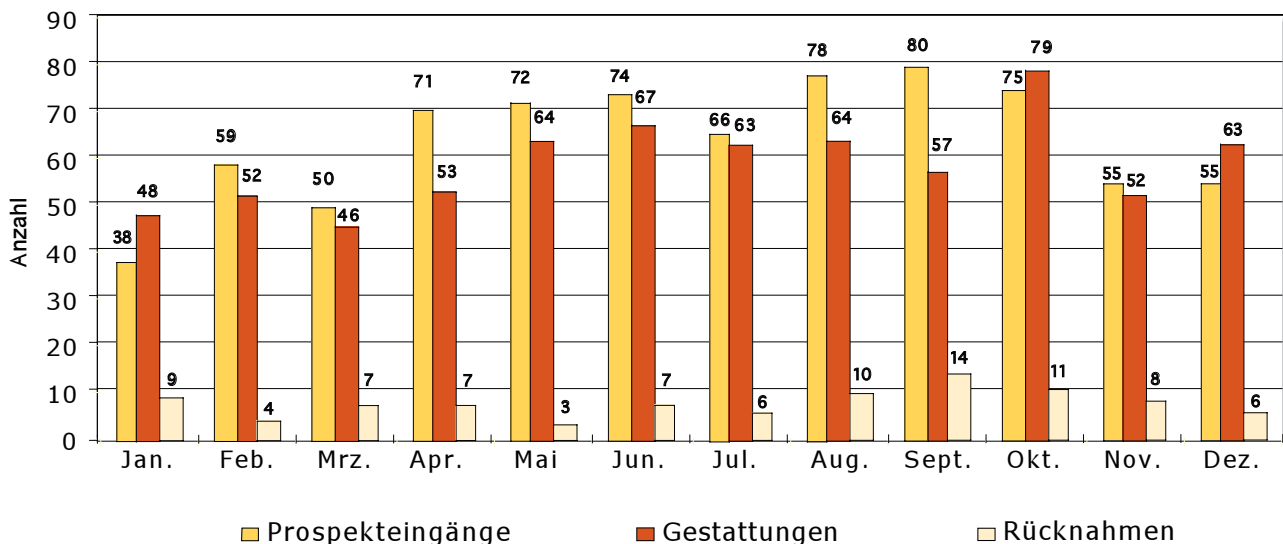
773 Prospekte eingereicht.

2008 reichten Anbieter von Vermögensanlagen insgesamt 773 Verkaufsprospekte für nicht in Wertpapieren verbriefte Unternehmensanteile, Namensschuldverschreibungen, Anteile an Treuhandvermögen und sonstigen geschlossenen Fonds bei der BaFin ein (2007: 786). Mehrere Prospekte können drucktechnisch in einem Dokument zusammengefasst werden.

Bei 708 Prospekten gestattete die BaFin die Veröffentlichung. Zweimal sprach sie Untersagungen aus, weil der Prospekt unvollständig war. In 92 Fällen zogen die Anbieter den Antrag selbst zurück.

Grafik 26

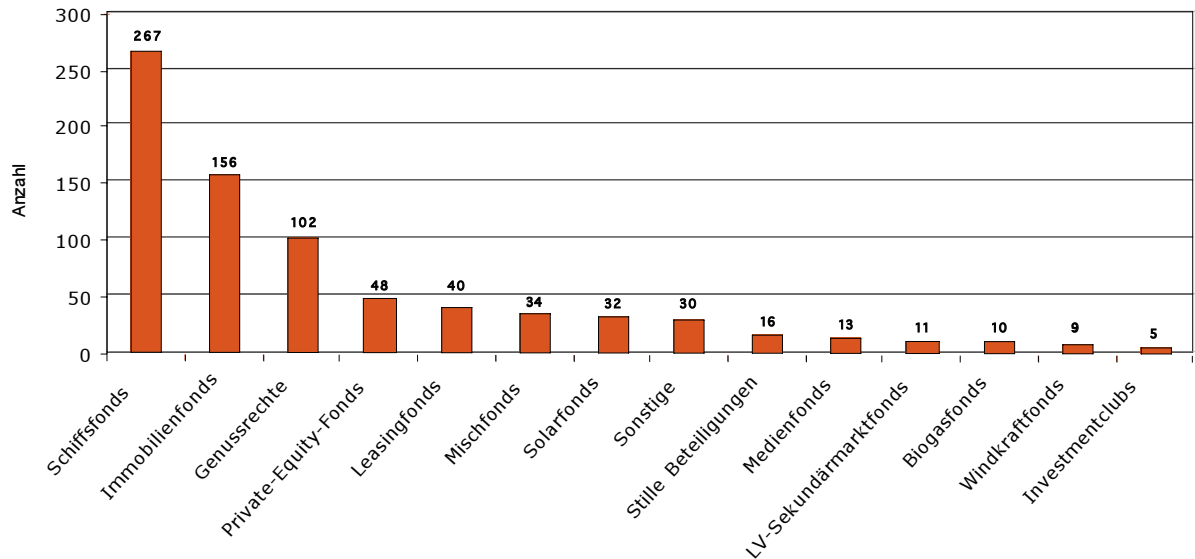
#### Prospekteingänge, Gestattungen, Rücknahmen 2008



Schiffsfonds besonders beliebt.

Die Anbieter gingen 2008 überwiegend mit konservativen Fondsmodellen an den Markt, etwa mit Schiffsfonds oder Immobilienfonds. Private-Equity-Fonds hingegen verloren gegenüber dem Vorjahr an Bedeutung.

Grafik 27

**Prospekte nach Fondstypen 2008**

Insgesamt sollten mit den angebotenen Fonds 15,7 Mrd. € Eigenkapital eingeworben werden.

● Kosten für Anleger häufig unzureichend dargestellt.

Fehler enthielten die eingereichten Prospekte häufig bei der Angabe der Kosten, die für den Anleger mit dem Erwerb, der Verwaltung und der Veräußerung der Vermögensanlagen verbunden sind. Außerdem gaben die Anbieter vielfach die vom Emissionskapital abfließenden Provisionen für den Vertrieb der Vermögensanlagen nur unzureichend an; sie bezifferten etwa deren Gesamthöhe nicht konkret. Wie schon in den Vorjahren gab es darüber hinaus ebenfalls Mängel bei der Darstellung der Risiken.

● Workshop zu prospektrechtlichen Fragen.

Auf ihrem jährlichen Workshop diskutierte die BaFin aktuelle prospektrechtliche Fragen mit Marktteilnehmern. Unter anderem ging es darum, wie bei wesentlichen Veränderungen Nachträge ausgestaltet sein müssen. Informiert wurde außerdem über die bankaufsichtliche Erlaubnispflicht für das Einlagen-, Garantie- und Finanzkommissionsgeschäft. Ziel der Veranstaltung ist, die Prospektverantwortlichen für die jeweiligen Vorschriften zu sensibilisieren, um Verstößen vorzubeugen.

● Bußgeldverfahren.

Wegen möglicher Verstöße gegen das Verkaufsprospektgesetz leitete die Aufsicht zehn neue Verfahren ein (2007: 10). Drei Verfahren waren noch aus Vorjahren offen (2007: 1). Die BaFin verhängte ein Bußgeld in Höhe von 7.500 € und stellte zwei Verfahren aus Opportunitätsgründen ein. Zum Jahresende waren noch zehn Verfahren offen.

Gebührenfestsetzung bei Zusammenfassung mehrerer Verkaufsprospekte in einem Dokument.

### Rechtsprechung

Das VG Frankfurt hat im November 2008 die Klage eines Anbieters gegen einen Gebührenbescheid der BaFin zurückgewiesen.<sup>39</sup> Die BaFin hatte in dem Bescheid Gebühren für die Gestattung von insgesamt elf Verkaufsprospekten berechnet. Nach Auffassung des Anbieters hätte die BaFin jedoch nur die Gebühr für einen Verkaufsprospekt verlangen dürfen, da er nur ein Dokument zur Gestattung eingereicht habe. Darüber hinaus sei in dem Prospekt nur eine Vermögensanlage beschrieben. Denn letztlich beteiligten sich alle Anleger als Genussrechtskapitalgeber an nur einer Gesellschaft. Tatsächlich beschrieb der Anbieter aber in dem Dokument Beteiligungen, die sich etwa in der Laufzeit und Höhe der Gewinnbeteiligung unterschieden. Nach Auffassung der BaFin enthielt das Dokument daher insgesamt elf Verkaufsprospekte, wobei es nicht darauf ankommen kann, dass diese in einem Dokument zusammengefasst waren. Daher hatte die BaFin dem Anbieter die Veröffentlichung von elf Verkaufsprospekten gestattet.

Das Gericht führt aus, dass Grundlage für die Gebührenerhebung die bestandskräftigen Gestattungsbescheide seien und die BaFin zu Recht Gebühren für elf Verkaufsprospekte berechnet habe. Soweit sich der Anbieter gegen die Auffassung der BaFin wende, die in dem eingereichten Dokument die Verkaufsprospekte von elf verschiedenen Vermögensanlagen gesehen hatte, richte sich dies gegen die Rechtmäßigkeit der Gestattungsbescheide. Diese waren allerdings bereits bestandskräftig und wirksam und daher nicht (mehr) anfechtbar. Der Anbieter hätte sich bereits während des Gestattungsverfahrens gegen die Auslegung der BaFin wenden können. Für die Rechtmäßigkeit der Gebührenfestsetzung für eine Amtshandlung (Gestattung) komme es bei einem bestandskräftigen Verwaltungsakt nur auf dessen Wirksamkeit, nicht auf dessen Rechtmäßigkeit an.

Gegen das Urteil hat der Anbieter Antrag auf Zulassung der Berufung gestellt, der mit Beschluss vom 19. März 2009 abgelehnt worden ist. Das damit rechtskräftige Urteil hat Mustercharakter. Häufig erheben Anbieter Widerspruch nur gegen die Gebührenbescheide; die Gestattungsbescheide sind dann aber bereits meist bestandskräftig.

## 4 Unternehmensübernahmen

Zahl der Angebotsverfahren leicht rückläufig.

Bedingt durch die negative Entwicklung an den Finanzmärkten und die damit verbundenen Schwierigkeiten bei der Finanzierung von Unternehmensübernahmen war die Zahl der Angebote gegenüber dem verfahrensintensiven Vorjahr leicht rückläufig. Die BaFin gestattete 2008 insgesamt 39 Angebote (2007: 47), davon 17 im

<sup>39</sup> Az.: 1 K 1839/08.F (V).

ersten (2007: 26) und 22 im zweiten Halbjahr (2007: 22). Die Zahl der gestatteten Angebote liegt dennoch im Durchschnitt der zurückliegenden Jahre. Aufgabe der BaFin bei Unternehmensübernahmen ist es, für ausreichende Transparenz zu sorgen und darauf zu achten, dass Angebotsverfahren zügig durchgeführt und alle Aktionäre gleich behandelt werden.

## 4.1 Angebotsverfahren

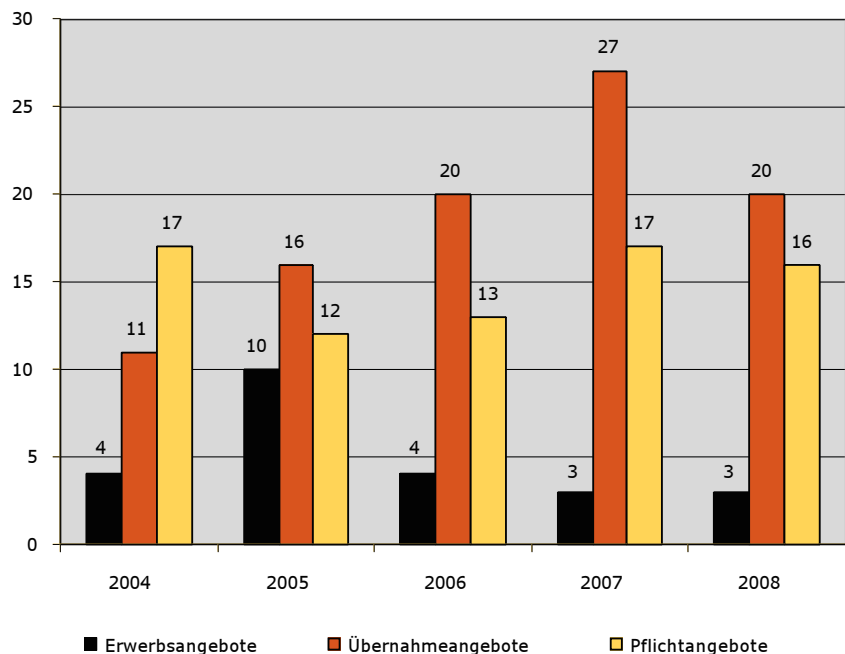
● Weniger freiwillige Angebote.

Die BaFin prüfte 42 Angebotsunterlagen und gestattete in 39 Fällen deren Veröffentlichung (2007: 47). In drei Fällen untersagte sie das Angebot. In weiteren sechs Fällen untersagte sie das Angebot, da die Bieter Vorschriften des WpÜG nicht beachtet und weder eine Veröffentlichung nach § 10 WpÜG getätigt noch eine Angebotsunterlage gemäß § 14 WpÜG eingereicht hatten. Die veröffentlichten Angebotsunterlagen sind auf der Internetseite der BaFin abrufbar.<sup>40</sup>

16 Angebote waren Pflichtangebote (2007: 17), weitere 20 Verfahren Übernahmeangebote (2007: 27) und drei Angebote einfache Erwerbsangebote (2007: 3).

Grafik 28

### Zahl der Angebotsverfahren



● Transaktionsvolumina.

Das Transaktionsvolumen<sup>41</sup> bei etwa der Hälfte der Angebote lag 2008 – wie schon in den Vorjahren – unter 100 Mio. €. Bei zwölf Angeboten stand ein Transaktionsvolumen zwischen 100 Mio. € und 1 Mrd. €, bei weiteren drei Angeboten von mehr als 1 Mrd. € im

<sup>40</sup> www.bafin.de » Datenbanken & Listen » Veröffentlichte Angebote nach § 14 WpÜG.

<sup>41</sup> Das Transaktionsvolumen wird berechnet aus der Anzahl der vom Bieter zu erwerbenden Aktien, multipliziert mit der im Angebotsverfahren gebotenen Gegenleistung pro Aktie. Zu diesem Betrag werden noch die Transaktionsnebenkosten addiert.



Raum. Das Übernahmeangebot der Schaeffler KG an die Aktionäre der Continental AG war mit rund 11,8 Mrd. € das Verfahren mit dem größten Transaktionsvolumen im Berichtsjahr, gefolgt von dem Übernahmeangebot der TDK Germany GmbH an die Aktionäre der EPCOS AG (ca. 1,3 Mrd. €) und dem Erwerbsangebot der HRE Investment Holdings L.P. an die Aktionäre der Hypo Real Estate Holding AG (ca. 1,1 Mrd. €). Über das mit ca. 3,5 Mio. € geringste Transaktionsvolumen verfügte das Pflichtangebot der QUANMAX Malaysia Sdn Bhd an die Aktionäre der Gericom AG.

21 Bußgeldverfahren eingeleitet.

Im Jahr 2008 leitete die Bundesanstalt wegen möglichen Verstoßes gegen das WpÜG insgesamt 21 neue Bußgeldverfahren ein (2007: 20). Aus den Vorjahren waren noch 25 Verfahren anhängig. Drei Verfahren stellte sie ein, davon zwei aus Opportunitätsgründen. Zum Ende des Jahres waren noch 43 Verfahren offen.

### **Übernahmeangebot der Schaeffler KG an die Aktionäre der Continental AG**

Im Fokus stand im Berichtsjahr das Übernahmeangebot der Schaeffler KG (Schaeffler) an die Aktionäre der Continental AG (Continental) und dabei vor allem die Frage, ob sich Schaeffler in rechtswidriger Weise an Continental angeschlichen hat. Das Verfahren stieß in der Öffentlichkeit – national und international – auf erhebliches Interesse.

Bieterin bringt sich in Stellung.

Am 15. Juli 2008 veröffentlichte Schaeffler die Entscheidung, den Aktionären der Continental ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot unterbreiten zu wollen. Weiter teilte Schaeffler mit, dass die INA-Holding Schaeffler KG, die an Schaeffler beteiligt ist, 2,97 % der Aktien an Continental halte und berechtigt sei, weitere 4,95 % der Aktien an Continental zu erwerben. Zudem habe Schaeffler Swap-Geschäfte über ca. 28 % der Continental-Aktien abgeschlossen, die in Geld zu erfüllen und daher nicht nach §§ 21 ff. WpHG mitteilungspflichtig seien. Diese Swap-Geschäfte könnten jederzeit von Schaeffler gekündigt werden; ob und wann eine Kündigung ausgesprochen werde, sei aber noch nicht entschieden. Sollte sich Schaeffler für eine Kündigung entscheiden, könnten ihr bis zu 28 % der Continental-Aktien im Angebotsverfahren angedient werden.

BaFin untersucht Swap-Geschäft.

Bereits im März 2008 hatte Schaeffler mit Merrill Lynch International (Merrill Lynch) ein Swap-Geschäft (Total Return Equity Swap) über Aktien von Continental abgeschlossen. Dabei handelt es sich um ein Differenzgeschäft, bei dem zwei Vertragspartner auf steigende bzw. fallende Kurse wetten und das nicht auf die effektive Lieferung von Aktien ausgerichtet ist, sondern durch einen Barausgleich abzuwickeln ist.

Im Rahmen des Swap-Geschäfts hatte Schaeffler bis Ende Mai eine Swap-Position in Bezug auf insgesamt ca. 28 % des stimmberechtigten Kapitals von Continental aufgebaut. Umstritten war, ob die Schaeffler-Gruppe damit Zugriff auf insgesamt etwa 36 % des Grundkapitals hatte. Weiterhin stellte sich die Frage, ob Schaeffler beim Aufbau dieser Position gegen das WpÜG und das WpHG ver-

stoßen hatte und ob die BaFin das angekündigte freiwillige Übernahmeangebot oder die Abwicklung der vereinbarten Swap-Geschäfte hätte untersagen müssen.

Die BaFin prüfte daher, ob sich Schaeffler Stimmrechte aus Aktien zurechnen lassen musste, die Merrill Lynch oder Dritte im Zusammenhang mit der Swap-Vereinbarung hielten, und ob Schaeffler deshalb zu einem früheren Zeitpunkt verpflichtet gewesen wäre, ein Pflichtangebot abzugeben. Außerdem musste die BaFin klären, ob Schaeffler wegen der Swap-Position nicht eine Stimmrechtsmitteilung wegen des Haltens sonstiger Finanzinstrumente (§ 25 WpHG) hätte veröffentlichen müssen.

### Transparenzanforderungen

Kontrolle ist das Halten von 30 % der Stimmrechte an einer Zielgesellschaft (§ 29 Abs. 2 WpÜG). Dabei werden Stimmrechten des Bieters nach § 30 WpÜG unter anderem solche Stimmrechte zugerechnet, die Dritten gehören und von ihm/ihnen für Rechnung des Bieters gehalten werden (§ 30 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG). Gleiches gilt für Stimmrechte aus Aktien, die der Bieter durch eine Willenserklärung erwerben kann (§ 30 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 WpÜG). Eine wechselseitige Zurechnung auf den Bieter und beteiligte Dritte findet darüber hinaus dann statt, wenn der Bieter sein Verhalten in Bezug auf die Zielgesellschaft nicht nur in einem Einzelfall mit Dritten abstimmt (§ 30 Abs. 2 WpÜG).

Bei Erreichen, Überschreiten oder Unterschreiten eines relevanten Schwellenwertes hat der Stimmrechtsinhaber den Emittenten der Wertpapiere und die BaFin unverzüglich, spätestens innerhalb von vier Handelstagen zu informieren (§§ 21 f. WpHG). Daneben bestehen Mitteilungspflichten beim Halten sonstiger Finanzinstrumente (§ 25 WpHG). Sie gelten für denjenigen, der unmittelbar oder mittelbar Finanzinstrumente hält, die ihm das Recht verleihen, einseitig im Rahmen einer rechtlich bindenden Vereinbarung mit Stimmrechten verbundene und bereits ausgegebene Aktien einer Zielgesellschaft im Umfang von wenigstens 5 % der Stimmrechte zu erwerben.

Der Emittent wiederum hat eine Mitteilung nach §§ 21 f. WpHG oder § 25 WpHG unverzüglich, spätestens drei Handelstage nach deren Zugang, zu veröffentlichen (§ 26 WpHG).

Kein Verstoß gegen WpÜG oder WpHG festgestellt.

Kein Anspruch auf Lieferung von Aktien.

Bei Prüfung des Vorgehens von Schaeffler, deren eigener Wertpapiergeschäfte und der im März 2008 abgeschlossenen Swap-Vereinbarung zwischen der Bieterin und Merrill Lynch konnte die BaFin keinen Verstoß gegen wertpapierrechtliche Bestimmungen feststellen.

Nach den Erkenntnissen der BaFin waren Schaeffler und Merrill Lynch bei Abschluss ihres Swap-Geschäfts darin übereingekommen, dieses bei seiner Beendigung durch Zahlung von Geld abzuwickeln

(Cash Settlement). Hingegen hatte Schaeffler weder einen Anspruch auf Lieferung jener Aktien, mit denen sich Merrill Lynch zur Absicherung eigener Risiken zumindest vorübergehend eingedeckt hatte, noch war Merrill Lynch verpflichtet, ein möglicherweise von Schaeffler unterbreitetes Übernahmeangebot anzunehmen.

Keine Zurechnung von Stimmrechten...

Für die Zurechnung von Stimmrechten gab es angesichts der vertraglichen Ausgestaltung der Swap-Vereinbarung – auch unter Berücksichtigung rein faktischer Gesichtspunkte – ebenfalls keinen Anlass.

...weder nach § 30 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG...

Insbesondere bestätigte sich nicht, dass Merrill Lynch Continental-Aktien für Rechnung von Schaeffler hielt. Ein wesentliches Indiz dafür wäre gewesen, wenn Schaeffler sowohl Chancen als auch Risiken aus diesen Continental-Aktien getragen hätte. Nach den Feststellungen der BaFin war dies jedoch nicht der Fall. Vielmehr ging es beiden Vertragsparteien mit dem Swap-Geschäft allein darum, bei einer Veränderung des Börsenpreises der Continental-Aktie Kursgewinne zu erzielen. Hinweise auf eine Verlagerung des Bestandsrisikos der Aktie oder des Risikos, Abfindungs- oder Ausgleichszahlungen zu erhalten, gab es ebenso wenig wie etwa Hinweise auf ein Bezugsrisiko. Die Swap-Vereinbarung zwischen Schaeffler und Merrill Lynch enthielt ferner keine Regelung, die es Schaeffler ermöglichte, zumindest faktisch auf von Merrill Lynch erworbene Stimmrechte aus Continental-Aktien Einfluss zu nehmen. Insbesondere war nicht ersichtlich, weshalb und inwieweit sich Merrill Lynch veranlasst sehen sollte, ihre Stimmrechte im Interesse der Bieterin auszuüben. Merrill Lynch konnte vielmehr über die ihrer eigenen Risikoabsicherung dienenden Aktien (weiterhin) uneingeschränkt verfügen.

...noch nach § 30 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 WpÜG...

Die BaFin konnte auch keine Abreden feststellen, nach denen Schaeffler Continental-Aktien durch eine Willenserklärung hätte erwerben können. Diese Zurechnungsvorschrift erfasst nur solche Konstruktionen, bei denen der Bieter Aktien ohne Mitwirkungshandlung des Veräußerers oder eines Dritten durch einseitige Willenserklärung dinglich erwerben kann; das ist insbesondere bei dinglichen Call-Optionen der Fall. Inhaber einer dinglichen Option ist also eine Person, die das Recht hat, durch Annahme des zuvor unwiderruflich abgegebenen Übereignungsangebots das Eigentum an Aktien zu erwerben. Die vertraglichen Absprachen zwischen Schaeffler und Merrill Lynch sahen indes keine physische Lieferung von Aktien der Zielgesellschaft vor. Entsprechende Nebenabreden wurden nach den Erkenntnissen der BaFin ebenfalls nicht getroffen.

...noch nach § 30 Abs. 2 WpÜG.

Ebenso wenig bestanden Anhaltspunkte für ein Acting in Concert.<sup>42</sup> Anhaltspunkte für entsprechende Absprachen waren nicht ersichtlich. Insbesondere hatte es keine inhaltlichen Absprachen zur Stimmrechtsausübung in der Hauptversammlung der Zielgesellschaft gegeben, die nach der einschlägigen BGH-Rechtsprechung erforderlich gewesen wären.<sup>43</sup> Zudem dürfte es jedenfalls an einem

<sup>42</sup> Grundlage dieser Einschätzung ist § 30 Abs. 2 WpÜG a.F. (i.d.F. vor Inkrafttreten des Risikobegrenzungsgesetzes am 19.08.2008).

<sup>43</sup> Az.: II ZR 137/05, BGHZ 169, S. 98ff.

unternehmerischen Gesamtplan gefehlt haben, denn es sprach nichts für ein Interesse von Merrill Lynch an der unternehmerischen Führung der Zielgesellschaft. Selbst Anhaltspunkte für eine teils behauptete Verabredung der Vertragsparteien, dass Merrill Lynch das sich abzeichnende Übernahmeangebot der Bieterin unterstütze, waren nicht ersichtlich.

Kein Verstoß gegen Stimmrechtsmitteilungspflichten.

Die BaFin konnte auch keinen Verstoß von Schaeffler gegen die Mitteilungspflicht wegen des Haltens sonstiger Finanzinstrumente (§ 25 Abs. 1 WpHG) feststellen. Von den Mitteilungspflichten nach § 25 WpHG werden nur solche Finanzinstrumente erfasst, die ihrem Inhaber das Recht verleihen, einseitig im Rahmen einer rechtlich bindenden Vereinbarung mit Stimmrechten verbundene und bereits ausgegebene Aktien eines Emittenten zu erwerben. Von entscheidender Bedeutung ist dabei, dass der Inhaber des Finanzinstruments tatsächlich die Aktien beziehen kann. Demgegenüber fallen die im Verhältnis zwischen Schaeffler und Merrill Lynch relevanten Cash Settled Equity Swaps nicht in den Anwendungsbereich des § 25 WpHG, da sie kein Recht auf den Bezug der Aktien einräumen.

Prüfung der Angebotsunterlage.

Nur wenige Tage nach Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Übernahmeangebots hatte Schaeffler der BaFin die entsprechende Angebotsunterlage übermittelt. Da ein offensichtlicher Verstoß innerhalb der zehntägigen Prüfungsfrist – auch unter Berücksichtigung der zu diesem Zeitpunkt bereits vorliegenden Ermittlungsergebnisse – nicht festgestellt werden konnte, gestattete die BaFin am 29. Juli 2008 die Veröffentlichung der Angebotsunterlage. Die Aufsicht darf ein Angebot nur dann untersagen, wenn die Angaben in der Angebotsunterlage offensichtlich gegen Vorschriften des WpÜG oder einer auf Grund dieses Gesetzes erlassenen Rechtsverordnung verstoßen. Schaeffler veröffentlichte daraufhin die Angebotsunterlage am 30. Juli 2008.

Schaeffler vollzieht Angebot im Januar 2009.

Die BaFin schloss ihre Ermittlungen am 20. August 2008 ab. In der Nacht vom 20. auf den 21. August 2008 teilte Continental mit, dass Schaeffler und Continental ihren Streit beigelegt hätten. Schaeffler erklärte sich bereit, die angebotene Gegenleistung auf 75 € je Aktie zu erhöhen. Im Gegenzug gab Continental den Widerstand gegen die Übernahmeofferte auf.

Am 19. Dezember 2008 genehmigte auch die Europäische Kommission die Übernahme. Dass sie den wirksamen Wettbewerb erheblich behindern werde, sei nicht zu befürchten. Schaeffler schloss daraufhin im Januar 2009 die Übernahme ab und zahlte den Aktionären, die da Angebot angenommen hatten, die vereinbarte Gegenleistung.

### Grenzüberschreitende Verfahren

Der Anteil grenzüberschreitender Angebotsverfahren war 2008 wie schon in den Vorjahren mit 24 Verfahren hoch (2006: 24, 2007: 26). Gemeint sind Verfahren, bei denen sich der Sitz der

Bieterin oder deren Muttergesellschaft nicht im Inland befindet. Einen Schwerpunkt bildeten Angebote aus Großbritannien, Österreich, Luxemburg, Niederlande, den USA und der Schweiz.

Bei zwei Verfahren gespaltene Aufsichtszuständigkeit.

In zwei Fällen war neben der BaFin eine weitere Aufsichtsbehörde für die Prüfung eines Übernahmeangebotes zuständig. Dabei handelte es sich zum einen um das Pflichtangebot der Cross Industries AG, Wels (Österreich), an die Aktionäre der BEKO Holding AG, Nöhagen (Österreich), und zum anderen um das Pflichtangebot der QUANMAX Sdn Bhd, Penang (Malaysia), an die Aktionäre der Gericom AG, Linz (Österreich). Da die Aktien der Zielgesellschaften ausschließlich zum Handel an einem geregelten Markt in Deutschland zugelassen waren, prüfte die BaFin, soweit es um die Gegenleistung, den Inhalt der Angebotsunterlage und das Angebotsverfahren ging. Hingegen befasste sich die österreichische Übernahmekommission anhand des österreichischen Übernahmegesetzes mit der Frage der Kontrollerlangung und benannte die Angebotspflichtigen in entsprechenden Feststellungsbescheiden. Diese gespaltene Aufsichtstätigkeit geht auf die Übernahmerichtlinie zurück.

### Rechtsprechung

Angemessenheitsvermutung beim Squeeze-out widerlegbar.

Gehören einem Bieter nach einem Übernahme- oder Pflichtangebot Aktien der Zielgesellschaft in Höhe von mindestens 95 % des stimmberechtigten Grundkapitals, kann er verlangen, dass ihm die übrigen stimmberechtigten Aktien gegen eine angemessene Abfindung durch Gerichtsbeschluss übertragen werden (§ 39a Abs. 1 WpÜG). Bei einem solchen übernahmerechtlichen Squeeze-out besteht die Vermutung, dass die im Rahmen eines Übernahme- oder Pflichtangebots gewährte Gegenleistung als angemessene Abfindung anzusehen ist, sofern der Bieter auf Grund des Angebots Aktien in Höhe von mindestens 90 % des stimmberechtigten Grundkapitals der Zielgesellschaft erworben hat (§ 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG).

Das LG Frankfurt entschied im August 2008, dass diese Vermutung widerlegt werden könne.<sup>44</sup> Zwar dürften für die Feststellung, ob der Bieter mindestens 90 % des vom Angebot betroffenen Grundkapitals auf Grund des Angebots erworben habe, auch Aktienerwerbe berücksichtigt werden, die der Bieter während der Angebotsfrist auf Grund von vorangegangenen Vereinbarungen, in denen sich die Aktionäre unwiderruflich verpflichtet hätten, das Angebot anzunehmen (so genannte Irrevocable Undertakings), erworben habe. Trüger aber die Minderheitsaktionäre konkrete Umstände vor, die die Vermutung des § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG erschütterten, könne der Bieter nicht die Übertragung der Aktien per Gerichtsbeschluss verlangen. In diesem Fall sei die Angemessenheit der Gegenleistung nicht feststellbar.

Das OLG Frankfurt entschied jedoch im Dezember auf die hiergegen eingelegte Beschwerde, dass die übrigen Aktien gegen eine Abfindung in Höhe der im Rahmen des vorangegangenen Übernah-

<sup>44</sup> Az.: 3-05 O 15/08, BB 2008, S. 2035 ff.

meangebots gewährten Gegenleistung auf den Bieter übertragen werden müssten.<sup>45</sup> Zwar ließ das Beschwerdegericht mangels Entscheidungserheblichkeit offen, ob es sich bei der Angemessenheitsregelung um eine unwiderlegliche Vermutung, eine Fiktion oder eine widerlegliche Vermutung handele. Lediglich überschlägige Berechnungen auf der Grundlage früherer Unternehmensbewertungen oder Geschäftsberichte könnten die gesetzliche Vermutung jedenfalls nicht widerlegen. Erforderlich seien konkrete Fehler, die das Ergebnis beeinflusst hätten. Den übernahmerechtlichen Squeeze-out habe der Gesetzgeber als rasches und relativ unkompliziertes Verfahren ausgestaltet, nicht zuletzt, um die teilweise überlangen Verfahrenszeiten aktienrechtlicher Spruchverfahren zu vermeiden. In zulässiger Weise sei der Gesetzgeber davon ausgegangen, dass die Erkenntnisse des Kapitalmarkts in Gestalt von Vorerwerben und Börsenkursen herangezogen werden können. Auf Grundlage dieser Überlegungen könne man davon ausgehen, dass das Erreichen der Erfolgsschwelle von 90 % die Marktkräfte widerspiegeln und dieser sehr hohe Angebotserfolg nicht erreicht werden könne, wenn dem Markt nicht der volle Ausgleich für die erworbenen Unternehmensanteile angeboten werde. Auf betriebswirtschaftliche Bewertungsmethoden zur Ermittlung der Entschädigung müsse daher grundsätzlich nicht zurückgegriffen werden. Die Entscheidung des OLG Frankfurt ist rechtskräftig.

## 4.2 Untersagungen

2008 untersagte die BaFin neun Angebote, die sich auf sieben Gesellschaften bezogen. Betroffen waren Angebote an Aktionäre der Bayer Schering Pharma AG, der Creaton AG, der Eurohypo AG, der IM Internationalmedia AG, der GfK AG, der Petrotec AG und der Travel24.com AG. Die BaFin muss Übernahmeangebote untersagen, wenn Bieter die Vorgaben des WpÜG nicht berücksichtigen.

Nachfolgend sind einige der untersagten Übernahmeangebote dargestellt.

In dem am 3. Juni 2008 angekündigten Übernahmeangebot der Taylor Nelson Sofres plc, London (TNS), stellte die Bieterin den Aktionäre der GfK AG einen Aktientausch in Aussicht. Nachdem indes die WPP Group plc, London, ihrerseits ein besseres Angebot für TNS abgegeben hatte, nahm TNS von der Entscheidung zur Abgabe eines Übernahmeangebots Abstand. Die BaFin untersagte daher das Übernahmeangebot am 10. Juli 2008 mangels Übermittlung einer Angebotsunterlage.

Das angekündigte Übernahmeangebot der IC Green Energy Ltd., Tel-Aviv, an die Aktionäre der Petrotec AG untersagte die BaFin, da die Bieterin – auch innerhalb der verlängerten Frist von 15 Werktagen – nicht bereit war, alle mit ihr gemeinsam handelnden Personen in der Angebotsunterlage zu nennen.

BaFin untersagt neun Übernahmeangebote.

<sup>45</sup> Az.: 20 W WpÜG 2/08.

Schließlich untersagte die BaFin das Übernahmeangebot der MAXX International Inc. (MAXX) an die Aktionäre der Travel24.com AG. MAXX hatte im Internet ein Tauschangebot in eigene Aktien veröffentlicht. Die Internet-Veröffentlichung stellte eine Angebotsunterlage dar, die nicht von der BaFin geprüft worden war und offensichtlich gegen das WpÜG verstieß. So handelte es sich etwa um ein verbotenes Teilangebot und es fehlten gesetzlich vorgegebene Pflichtangaben in der Veröffentlichung. Mit der Untersagung wurden sämtliche Verträge auf Grundlage des Angebots nichtig.

Im Nachgang versuchte MAXX, den Tausch von Aktien der Travel24.com AG über die Best Investment Company Inc. (Best) zu vermitteln. Dazu verwendete die Gesellschaft die Kontaktdaten der Aktionäre der Travel24.com AG, die sich auf das untersagte Angebot hin bei MAXX gemeldet hatten. Auch hier schritt die Aufsicht ein und untersagte sowohl Best als auch dem depotführenden Kreditinstitut jegliche Verfügungen über Aktien der Travel24.com AG. Gleichzeitig verbot die BaFin Best den Abschluss von Verträgen, die auf die Über-eignung von Aktien der Travel24.com AG gerichtet waren.

### 4.3 Befreiungsverfahren

Die BaFin erhielt 94 Befreiungsanträge. In 37 Fällen beantragten Stimmrechtsinhaber die Nichtberücksichtigung der Stimmrechte nach § 36 WpÜG, 57 Anträge waren Befreiungsanträge nach § 37 WpÜG. Gegenüber dem Vorjahr (230) bedeutet dies einen erheblichen Rückgang. Dieser ist darauf zurückzuführen, dass die ursprüngliche Rechtslage im Zusammenhang mit der Stimmrechts-zurechnung wiederhergestellt wurde. 2006 und 2007 war die Zahl der Befreiungsanträge zwischenzeitlich auf Grund der auf die Um-setzung der Übernahmerichtlinie zurückgehenden konzernweiten Zurechnung von Stimmrechten eines Tochterunternehmens enorm angestiegen.<sup>46</sup>

Die BaFin gab 37 Anträgen statt und lehnte einen ab. 13 Anträge nahmen die Antragsteller zurück, zum Ablauf des Berichtsjahres befanden sich noch 43 Anträge in Bearbeitung.

Erneut bezogen sich fast alle Anträge gemäß § 36 WpÜG auf einen Kontrollerwerb infolge konzerninterner Umstrukturierung. Lediglich drei Anträgen lag ein Erbgang bzw. eine unentgeltliche Zuwendung und einem Antrag ein Rechtsformwechsel zugrunde. Anträge nach § 37 WpÜG wurden – wie in den vergangenen Jahren – überwie-gend im Hinblick auf die Sanierung einer Zielgesellschaft gestellt.

Nachfolgend sind einige der Befreiungsverfahren dargestellt.

#### **IKB Deutsche Industriebank AG**

Erhebliche Bedeutung für den Finanzmarkt hatte die von der BaFin erteilte Befreiung für die Sanierung der IKB Deutsche Industrie-

● Zahl der Befreiungsanträge normalisiert.

● Konzerninterne Umstrukturierung und Sanierungsbefreiung weiterhin Schwerpunkt.

<sup>46</sup> Jahresberichte 2006, S. 185, und 2007, S. 195.

bank AG (IKB). Die IKB war durch die Krise auf dem US-amerikanischen Hypothekenmarkt in eine erhebliche Schieflage geraten. Großaktionärin der IKB mit ca. 45 % war die staatliche Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), die bereits 2007 erste Stützungsmaßnahmen ergriffen hatte. Zur weiteren Stützung der IKB wurde im zweiten Halbjahr 2008 eine Kapitalerhöhung bei der IKB durchgeführt, welche von der KfW garantiert worden war. Nach Abschluss dieser Kapitalerhöhung im Oktober 2008 erhöhte sich die Beteiligung der KfW an der IKB auf über 90 %. Bereits Mitte 2008 war ein Bieterverfahren für die KfW-Beteiligung an der IKB nach der Kapitalerhöhung durchgeführt worden, in dem der Lone Star-Gruppe der Zuschlag erteilt worden war.

Mit der Übertragung des IKB-Aktienpakets von der KfW an Lone Star Ende Oktober 2008 erlangte Lone Star die Kontrolle im Sinne des WpÜG über die IKB. Lone Star hatte daher bereits vor der Kontrollerlangung einen Antrag auf Befreiung vom Pflichtangebot (Sanierungsbefreiung) gestellt. Diesem Antrag gab die BaFin am 22. Oktober 2008 statt.

Eingeschränkte Refinanzierungsfähigkeit als bestandsgefährdendes Risiko.

Bei der IKB wurden bestandsgefährdende Risiken in Form von drohenden Liquiditätsproblemen als Folge eingeschränkter Refinanzierungsfähigkeit festgestellt, die die Annahme eines Sanierungsfalls rechtfertigten. Zur Sanierung der IKB waren neben der Erhöhung des Eigenkapitals durch die von der KfW garantierte und durchgeführte Kapitalerhöhung weitere Maßnahmen erforderlich, etwa die Zufuhr von haftenden Eigenmitteln nach Bankaufsichtsrecht oder die Ausgliederung bestimmter Wertpapierportfolien. Im Ergebnis waren diese Maßnahmen geeignet, die Liquiditätslage der IKB deutlich zu stabilisieren und so den Eintritt der bestandsgefährdenden Risiken zu verhindern.

Kapitalerhöhung kein Sanierungsbeitrag.

Lone Star wurde zudem durch Nebenbestimmungen verpflichtet, die nach dem erstellten Sanierungskonzept erforderlichen Sanierungsbeiträge in Höhe von 360 Mio. € zu erbringen. Keinen Sanierungsbeitrag stellte die Kapitalerhöhung im Umfang von 1,25 Mrd. € dar, da diese von der KfW geleistet worden war und in keinem engen wirtschaftlichen Zusammenhang mit dem Erwerb der IKB durch Lone Star stand. Hierfür wäre ein rechnerisches Verhältnis zwischen den Aufwendungen für die Kapitalerhöhung und dem erlösten Kaufpreis für die Beteiligung an der IKB, die im Wesentlichen aus den jungen Aktien aus der Kapitalerhöhung bestand, Voraussetzung gewesen, das einen wirtschaftlich Handelnden objektiv nachvollziehbar zur Vornahme der Kapitalerhöhung bewegt. Im vorliegenden Fall konnte dies nicht festgestellt werden, denn die Durchführung der Kapitalerhöhung durch die KfW war nicht von dem Willen getragen, für Lone Star einen Sanierungsbeitrag zu leisten, sondern von einer übergeordneten gesamtstaatlichen Motivation.

### **Evotec AG**

Im Mai 2008 befreite die BaFin die JP Morgan Chase Bank, New York (JP Morgan Chase), davon, ein Pflichtangebot abzugeben.



Ihr Stimmrechtsanteil an der Evotec AG hatte sich nach einer Kapitalerhöhung Anfang Mai 2008 über die Kontrollschwelle hinaus auf 32,18 % erhöht. Die Kapitalerhöhung war durchgeführt worden, weil JP Morgan Chase die Renovis Inc., USA (Renovis), im Wege eines Aktientausches übernehmen wollte und dazu deren Aktionären Evotec-Aktien in Form von so genannten American Depositary Shares (ADS) – verbrieft durch American Depositary Receipts (ADR) – anbot. Den ADR lagen dabei die neuen Aktien der Evotec AG aus der Kapitalerhöhung zugrunde. Ferner hatte sich die Bank auf Grund von Vereinbarungen mit den ADR-Inhabern verpflichtet, die neuen Aktien der Evotec AG für diese zu halten. Gemäß der Vereinbarung musste zwar die Antragstellerin ausgezahlte Dividenden und andere Ausschüttungen an die ADR-Inhaber weiterreichen und durfte das Stimmrecht der für die ADR-Inhaber gehaltenen Aktien ausschließlich entsprechend deren Weisungen ausüben. Dennoch war die Antragstellerin in rechtlicher Hinsicht Eigentümerin der neuen Aktien.<sup>47</sup>

Bei ADS trotz formaler Inhaberschaft Befreiung möglich.

Grund für die Befreiung war die mit der Erlangung der Kontrolle beabsichtigte Zielsetzung (§ 37 Abs. 1 Alt. 2 WpÜG). Durch die Übernahme der Renovis im Wege eines Aktientausches unter Einsatz von ADS und ADR sollte die grenzüberschreitende Unternehmensakquisition erleichtert und die Handelbarkeit einer an einer ausländischen Börse notierten Aktie ermöglicht werden. Die Antragstellerin durfte ihre Tätigkeit als Transaktions- und Abwicklungsbank dabei nur in dem durch die Vereinbarungen mit den ADR-Inhabern vorgegebenen Rahmen ausüben. Das beabsichtigte Auseinanderfallen von rechtlichem Eigentum an den Aktien bei der Antragstellerin einerseits und wirtschaftlichem Eigentum bei den ADR-Inhabern andererseits hatte seine Ursache darin, dass aufgrund von rechtlichen Unterschieden zwischen dem US-amerikanischen und dem deutschen Gesellschaftsrecht eine echte Aktionärsstellung von US-Anlegern nicht möglich ist. Daher sollte durch die Ausgabe von ADR für die zugrunde liegenden, von der Antragstellerin gehaltenen Aktien der Zielgesellschaft und durch die Vereinbarungen für die ADR-Inhaber eine Position geschaffen werden, die dem rechtlichen Eigentum von Aktien möglichst nahe kam. Die Funktion der Bank war auf die Durchführung der Sachkapitalerhöhung im Zuge des Renovis-Erwerbs durch die Zielgesellschaft und die oben beschriebene Tätigkeit für die ADR-Inhaber beschränkt; eine Beeinflussung der Unternehmensführung der Zielgesellschaft seitens der Antragstellerin war vereinbarungsgemäß ausgeschlossen.

### **Ferdinand Karl Alpha Privatstiftung, Wien**

Im März 2008 beantragte die Ferdinand Karl Alpha Privatstiftung, Wien, die Befreiung von einem Pflichtangebot an die Aktionäre der Porsche Automobil Holding SE (Porsche) und der Volkswagen AG (Volkswagen). Den Anträgen lag zugrunde, dass Prof. Dr. h.c. Ferdinand Karl Piëch seine Beteiligung an der Piëch GmbH, Salz-

Unentgeltliche Nachstiftung kann Befreiung vom Pflichtangebot rechtfertigen.

<sup>47</sup> Eine Mitteilungspflicht für die daraus resultierenden Stimmrechte bestand für die Antragstellerin allerdings nicht. § 21 Abs. 1 Satz 2 WpHG ordnet Meldepflichten bei Zertifikaten, die Aktien vertreten, ausschließlich dem Inhaber der Zertifikate zu.

burg, Ende Juli 2008 im Wege einer unentgeltlichen Nachstiftung (Schenkung) auf die Ferdinand Karl Alpha Privatstiftung übertragen wollte. Dadurch wurden mittelbar 100 % an der Ferdinand Piëch GmbH, Grünwald, die eine Tochtergesellschaft der Piëch GmbH, Salzburg, ist, sowie mittelbar 6,58 % der Stammaktien von Porsche und mittelbar 6,58 % der von Porsche gehaltenen Aktien an Volkswagen auf die Ferdinand Karl Alpha Privatstiftung übertragen. Infolge dessen erlangte die Stiftung im Zusammenhang mit einer Stimmbindung zwischen der Ferdinand Piëch GmbH, Grünwald, und anderen Beteiligungsgesellschaften die mittelbare Kontrolle über Porsche und Volkswagen.

Die BaFin erteilte die Befreiungen für die Ferdinand Karl Alpha Privatstiftung im Mai 2008 wegen Schenkung (§ 37 Abs. 2 WpÜG i. V. m. § 9 Satz 1 Nr. 2 WpÜG-AngebotsV). Die Schenkung zugunsten der Antragstellerin war als eine solche zwischen Parteien, die nicht verwandt im Sinne des § 36 Nr. 1 WpÜG sind, anzusehen. Denn der Befreiungstatbestand der Schenkung ist selbst dann einschlägig, wenn zwischen Schenker und Bieter überhaupt kein Verwandtschaftsverhältnis besteht oder – wie im vorliegenden Fall zwischen Prof. Dr. h.c. Ferdinand Karl Piëch und der Stiftung als juristischer Person – bestehen kann. Voraussetzung ist dann aber, dass die nicht nur kurzfristige Fortführung familiär geprägter Unternehmen ungeachtet ihrer Größe oder Bedeutung beispielsweise durch Geschwister, verdiente Mitarbeiter oder – wie hier – durch der Familie nahestehende oder zugeordnete Rechtssubjekte vorgesehen ist. Da die Übertragung der Beteiligung dazu diente, die von der Familie Piëch – neben dem Familienstamm Porsche – geprägten Unternehmen Porsche und Volkswagen kontinuierlich fortzuführen, überwog zudem das Interesse der Ferdinand Karl Alpha Privatstiftung an einer Befreiung die Interessen der anderen Aktionäre der Zielgesellschaft an der Durchführung eines Pflichtangebotes deutlich.

## 5 Bilanzkontrolle

### 5.1 Überwachung von Unternehmensabschlüssen

Im Berichtsjahr sank die Zahl der Unternehmen, die der Bilanzkontrolle unterliegen, geringfügig. Zum 1. Juli 2008 unterlagen der Bilanzkontrolle insgesamt 1.037 Unternehmen aus 21 Ländern (2007: 1.075 Unternehmen aus 22 Ländern). Die 1.037 Unternehmen setzen sich aus 863 inländischen Unternehmen, 128 weiteren europäischen Unternehmen (89 aus EU-Mitgliedsstaaten) und 46 Unternehmen aus sechs nichteuropäischen Staaten zusammen. Eine Aufteilung nach Ländern zeigt folgende Tabelle.

1.037 Unternehmen unterliegen Bilanzkontrolle.

Tabelle 25

### Länderverteilung der Unternehmen im Enforcement

Stand 01.07.2008

Deutschland	863
Niederlande	32
USA	26
Jersey	23
Österreich	18
Großbritannien	12
Schweiz	12
Japan	9
Frankreich	8
Israel	7
Luxemburg	6
Irland	5
Italien	3
Spanien	3
Finnland	2
Guernsey	2
Kanada	2
Australien	1
Cayman Inseln	1
Island	1
Norwegen	1
<b>Summe</b>	<b>1.037</b>

Bei der Bilanzkontrolle handelt es sich um ein zweistufiges Enforcementverfahren. Die Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung (DPR) und die BaFin prüfen die Abschlüsse von Unternehmen, deren Wertpapiere in Deutschland zum Handel am regulierten Markt zugelassen sind. Die zu untersuchenden Rechnungslegungsvorschriften reichen dabei vom deutschen HGB über IFRS und US-GAAP bis hin zu einzelnen nationalen Vorgaben.

2008 arbeitete die BaFin mit den Aufsichtsbehörden aus Frankreich, Großbritannien, Irland, Israel, Japan, Jersey, Luxemburg, den Niederlanden, Österreich, der Schweiz, Spanien und den USA zusammen. Bei der Prüfung ausländischer Unternehmen, deren Wertpapiere in Deutschland zugelassen sind, klärt die BaFin zunächst ab, ob mögliche Verstöße bereits von der zuständigen Enforcementstelle des Herkunftsstaates geprüft werden. Dadurch lassen sich Doppelprüfungen für die Unternehmen vermeiden und die Prüfungseffizienz erhöhen.

Die DPR schloss im Berichtsjahr 138 Prüfungen ab, davon 118 Stichprobenprüfungen, 19 Anlassprüfungen und eine Prüfung auf Verlangen der BaFin.<sup>48</sup>

Die BaFin schloss 2008 insgesamt 33 Verfahren ab (2007: 33). In 28 Fällen hatten die betroffenen Unternehmen ihr Einverständnis mit dem Prüfungsergebnis der DPR erklärt; davon ordnete die BaFin in 27 Fällen die Bekanntmachung der Fehler an. In einem Fall sah die BaFin von einer Fehlerbekanntmachung ab. Die BaFin kann hiervon absehen, wenn kein öffentliches Interesse an der Information besteht oder die Veröffentlichung des Fehlers geeignet ist, den berechtigten Interessen des Unternehmens zu schaden. Von den fünf Verfahren, in denen das Unternehmen die Feststellung der DPR nicht akzeptierte, schloss die BaFin vier Verfahren mit einer Fehlerfeststellung ab und ordnete in drei Fällen die Fehlerbekanntmachung an. In einem Fall konnte die Fehlerveröffentlichung unterbleiben. Ein Fehlerfeststellungsverfahren endete hingegen ohne Beanstandungen.

Bei der Darstellung von Unternehmenserwerben und -verkäufen gab es wie in den Vorjahren besonders häufig Fehler, insbesondere bei der Zuordnung des Kaufpreises. Probleme bereiteten auch die Angaben in der Berichterstattung, etwa zur Lage- bzw. zur Risikoberichterstattung, zu nahe stehenden Unternehmen oder Personen sowie zur Segmentberichterstattung.

Eine Übersicht über die Ergebnisse der abgeschlossenen Fehlerfeststellungs- und Fehlerveröffentlichungsverfahren seit Beginn des Enforcement 2005 ist nachfolgend dargestellt.

Zuordnung des Kaufpreises bei Unternehmenserwerben häufige Fehlerquelle.

<sup>48</sup> Quelle: DPR.


Tabelle 26

**Enforcementverfahren der BaFin (Juli 2005 bis Dezember 2008)**

	<b>Fehlerfest- stellung: ja</b>	<b>Fehlerfest- stellung: nein</b>	<b>Fehler- veröffent- lichung: ja</b>	<b>Fehler- veröffent- lichung: nein</b>
1) Unternehmen akzeptiert Fehlerfeststellung der DPR	61		59	2
2) Unternehmen akzeptiert Fehlerfeststellung der DPR nicht	9	2	7	2
3) Unternehmen verweigert Kooperation mit der DPR	0	0	0	0
4) BaFin hat wesentliche Zweifel an der Richtigkeit des Prüfungsergebnisses oder am Verfahren der DPR	1	0	0	1
5) Ansichziehen der Prüfung (Banken und Versicherungen)	0	0	0	0
<b>Gesamt</b>	<b>71</b>	<b>2</b>	<b>66</b>	<b>5</b>

Bei den Fehlerfeststellungsverfahren wurde die BaFin überwiegend in den Fällen tätig, in denen die Unternehmen die Fehlerfeststellungen der DPR nicht akzeptierten (9; Fallgruppe 2). In der Mehrzahl dieser Fälle kam die BaFin zwar ebenfalls zu dem Schluss, dass die Rechnungslegung fehlerhaft war, in einigen Fällen allerdings mit Abweichungen im Hinblick auf Anzahl und Art der festgestellten Fehler.

In 66 Fällen, in denen ein Fehler festgestellt wurde, ordnete die BaFin auch die Fehlerbekanntmachung an. In fünf Fällen sah sie von einer Fehlerveröffentlichung ab, weil ein berechtigtes Unternehmensinteresse das öffentliche Interesse überwog.

 Dreimal Zwangsgeld androht.

Im Berichtsjahr drohte die BaFin in drei Fällen ein Zwangsgeld an, nachdem die Unternehmen der Veröffentlichungsanordnung zunächst nicht nachgekommen waren. In allen drei Fällen führte dies zu einer Veröffentlichung der Fehler.

### Rechtsprechung

Das OLG Frankfurt entschied im Januar 2009, dass eine Fehlerfeststellung und eine Anordnung der Fehlerbekanntmachung rechtmäßig seien, wenn die geprüfte Rechnungslegung gegen gesetzliche Vorschriften einschließlich der Grundsätze ordnungsgemäßer Buchführung oder gegen sonstige gesetzlich zugelassene Rechnungslegungsstandards verstoße und der oder die Verstöße allein oder in ihrer Gesamtheit aus Sicht des Kapitalmarkts wesentlich seien.<sup>49</sup> Das OLG wies die Beschwerden eines Unternehmens gegen die Feststellung der Fehler und die Anordnung der Bekanntmachung durch die BaFin zurück. Das Unternehmen hatte beanstandet, dass die BaFin die gerügten Fehler nicht habe feststellen dürfen, weil es sich um unwesentliche Verstöße gegen Rechnungslegungsvorschriften gehandelt habe. Auch bestehe kein öffentliches Interesse an der Veröffentlichung solcher Verstöße. Wegen negativer Auswirkungen stünden zudem die berechtigten Interessen des Unternehmens einer Veröffentlichung entgegen.

<sup>49</sup> Az.: WpÜG 1/08 und 3/08.

Das OLG betonte, dass die Fehlerveröffentlichung das zentrale Durchsetzungselement des Enforcementverfahrens darstelle. Es entspreche der Grundkonzeption des Gesetzes, dass dem Interesse des Kapitalmarktes an der Information regelmäßig der Vorrang einzuräumen sei gegenüber dem Interesse des geprüften Unternehmens an der Geheimhaltung seiner fehlerhaften Rechnungslegung. Der Gesetzgeber habe die negativen Auswirkungen der Fehlerveröffentlichung bewusst nutzen wollen, um die Ziele des Enforcementverfahrens umzusetzen. Als berechnete Unternehmensinteressen, die einer Veröffentlichung entgegen stehen, könnten nur atypische Umstände in Betracht kommen. Hinzunehmen sei demnach vor allem der Umstand, dass der Aktienkurs unter der Fehlerveröffentlichung leide – das gelte auch unter Berücksichtigung der Kurseinbußen durch die Finanzkrise. Es zähle auch nicht zu den berechtigten Unternehmensinteressen, mögliche Reputationseinbußen zu vermeiden. Marktteilnehmern und übrigen Beteiligten sei zuzutrauen, Art und Ausmaß der Fehlerhaftigkeit der Rechnungslegung zutreffend einzuordnen, so dass die Befürchtung, dass sich Kredite verteuerten oder die Ausgabe eigener Aktien erschwert werde, nicht verfange.

## 5.2 Veröffentlichung von Finanzberichten

Nach den Regeln der §§ 37v ff. WpHG zu erstellende Finanzberichte sollen den Anlegern durch einen regelmäßigen und verlässlichen Informationsfluss eine fundierte Beurteilung der Lage eines Emittenten ermöglichen. Kapitalmarktorientierte Unternehmen sind daher grundsätzlich verpflichtet, Jahres- und Halbjahresfinanzberichte sowie Zwischenmitteilungen der Geschäftsführung zu erstellen und unter anderem im Unternehmensregister zugänglich zu machen. Notwendiger Bestandteil der Jahres- und Halbjahresfinanzberichte ist auch die – häufig als Bilanzzeit bezeichnete – Entsprechenserklärung (§§ 264 und 289 HGB).

● Pflichten der Emittenten.

Grundsätzlich müssen Emittenten nach §§ 37v ff. WpHG die gesamten Rechnungslegungsunterlagen oder die vollständigen Zwischenmitteilungen der Geschäftsführung im Internet einstellen und eine Hinweisbekanntmachung durch Zuleitung an Medien zur europaweiten Verbreitung veröffentlichen, aus der ersichtlich wird, ab wann und wo im Internet die gesamten Rechnungslegungsunterlagen oder die vollständige Zwischenmitteilung der Geschäftsführung bereitgehalten werden. Die Veröffentlichung der Hinweisbekanntmachung muss der BaFin mitgeteilt werden. Darüber hinaus müssen die Hinweisbekanntmachung und die Rechnungslegungsunterlagen/Zwischenmitteilungen an das Unternehmensregister übermittelt werden. Das Unternehmensregister ist das amtlich bestellte System zur zentralen Speicherung.

● Publikationsregime bereitet noch Probleme.

Bei der Überwachung der Einhaltung der Finanzberichterstattungspflichten verfolgt die BaFin einen risikoorientierten Ansatz und erweiterte ihre Prüfungen in der zweiten Jahreshälfte 2008 deutlich. Hierbei zeigte sich, dass das 2007 eingeführte Publikationsregime – aktive Zuleitung an Medien zur europaweiten Verbreitung und

Übermittlung an das Unternehmensregister – vielen Emittenten noch nicht vertraut ist.

Die BaFin wird deshalb auch zukünftig gezielt an die Unternehmen herantreten, die ihren Pflichten nicht nachkommen, und die Einhaltung der Pflichten durchsetzen. Daneben wird sie den bestehenden Dialog mit der Praxis fortsetzen.

BaFin veröffentlicht Informationen zur Finanzberichterstattung.

Die BaFin beantwortete auch 2008 wieder zahlreiche Anfragen von Unternehmen, Rechtsanwälten und Service-Dienstleistern zu den Finanzberichterstattungspflichten. Die häufigsten Fragen und Antworten hat sie in einer Liste zusammengefasst und im Internet veröffentlicht.<sup>50</sup> Die BaFin gibt darin etwa Hilfestellung dazu, wie der Bilanzzeit zu formulieren ist, welche Informationen die Finanzberichte beinhalten müssen und wie sie der Öffentlichkeit zur Verfügung zu stellen sind.

#### **Veröffentlichung von Finanzberichten durch Drittstaatenemittenten**

Stellt ein Unternehmen aus einem Drittstaat bei der BaFin einen Antrag auf Ausnahme vom Veröffentlichungsregime für Finanzberichte nach §§ 37v ff. WpHG, kann die Aufsicht das Unternehmen befreien (§ 37z Abs. 4 WpHG). Voraussetzung ist, dass der Antragsteller gleichwertigen Regeln eines Drittstaates unterliegt oder sich solchen Regeln unterwirft. Die Ausnahme gilt aber nur für den Inhalt der Berichterstattung. Gewährt die BaFin eine Ausnahme, entlastet dies das Unternehmen allerdings nicht von jeglicher Finanzberichterstattung. Vielmehr muss es die nach den Vorschriften des Drittstaates zu erstellenden Informationen auf die im WpHG geregelte Weise sowohl der Öffentlichkeit zur Verfügung stellen als auch an das Unternehmensregister zur Speicherung übermitteln. Außerdem ist es verpflichtet, eine Hinweisbekanntmachung zu veröffentlichen, diese Veröffentlichung der BaFin mitzuteilen und die Hinweisbekanntmachung an das Unternehmensregister zu übersenden.

Die BaFin nahm ein Schweizer Unternehmen, dessen Aktien unter anderem auch an der Schweizer Börse im so genannten EU-kompatiblen Segment gelistet sind, von den Anforderungen der §§ 37v ff. WpHG aus. Sie stellte außerdem die Gleichwertigkeit der auf Emittenten mit Sitz außerhalb der USA anzuwendenden US-amerikanischen Jahresfinanzberichterstattungsregeln fest.

<sup>50</sup> [www.bafin.de](http://www.bafin.de) » Unternehmen » Börsennotierte Unternehmen » Finanzberichterstattung.

## 6 Aufsicht über das Investmentgeschäft

Auch die deutsche Fondsbranche hatte 2008 mit der weltweiten Finanzkrise zu kämpfen. Sowohl die Austrocknung des Sekundärmarktes für Renten- und Geldmarktinstrumente als auch der Vertrauensverlust der Anleger in die Integrität des Finanzsystems führten zu zahlreichen Anteilscheinrückgaben und damit zu Liquiditätsengpässen bei einigen deutschen Fonds. Nach Einschätzung der Kapitalanlagegesellschaften waren die massiven Nettomittelabflüsse auch auf die Garantieerklärung der Bundesregierung für Bankanlagen zurückzuführen.

### 6.1 Kapitalanlagegesellschaften

Ende 2008 verfügten 76 deutsche Kapitalanlagegesellschaften über eine Erlaubnis zur Verwaltung von Investmentvermögen nach dem InvG (2007: 78). 24 Kapitalanlagegesellschaften beantragten im Berichtsjahr Erlaubniserweiterungen. Für die neuen Fondskategorien (Infrastruktur-Sondervermögen, Sonstige Sondervermögen), die das Investmentänderungsgesetz (InvÄndG) Ende 2007 eingeführt hatte, beantragten 24 Kapitalanlagegesellschaften im Berichtsjahr Erlaubnisse.

Insgesamt verwalteten die Gesellschaften zum Ende des Berichtsjahrs 6.031 Sondervermögen (2007: 5.995) mit einem Vermögen in Höhe von 907 Mrd. € (2007: 1.042 Mrd. €). Davon waren 2.043 Publikumsfonds (2007: 1.746) mit einem Vermögen von 273,5 Mrd. € (2007: 353 Mrd. €) und 3.988 Spezialfonds (2007: 4.249) mit einem Vermögen von 633,5 Mrd. € (2007: 689 Mrd. €). 46 Publikumsfonds wurden fusioniert bzw. übertragen. Aufgelöst wurden 32 Publikumsfonds. Die Anzahl der genehmigten Investmentaktiengesellschaften mit variablem Kapital stieg von acht auf zwölf.

Die Zahl der Neugenehmigungen für Publikumsfonds sank auf 278 (2007: 377). Der Rückgang verstärkte sich insbesondere im zweiten Halbjahr. Die Ursache dafür liegt in der Finanzkrise und ihren Auswirkungen auf die Wertentwicklung der Sondervermögen. Ein Bedarf für neue Produkte ergab sich daher nur für wertsicher gestaltete Sondervermögen; solche Fondskonstruktionen setzen im Wesentlichen auf die Stabilität von Staatsanleihen bester Bonität und auf Festgelder oder sehen Garantien zur Werterhaltung vor.

Keinen Gebrauch machten die Gesellschaften von der Ende 2007 neu eingeführten Möglichkeit, Vorausgenehmigungen bei Sondervermögen zu beantragen (§ 43a InvG). Gründe hierfür sind das im europäischen Vergleich ohnehin zügige Genehmigungstempo der BaFin und die Verfügbarkeit aktueller mit dem Bundesverband Investment und Asset Management e.V. (BVI) abgestimmter Mustervertragsbedingungen, die den Vertragsbedingungen regelmäßig zugrunde gelegt werden. Die BaFin genehmigt bei einer Vorausge-

2.043 Publikums- und 3.988 Spezialfonds.

Finanzkrise wirkt sich auf Neugenehmigungen aus.

Kein Antrag auf Vorausgenehmigung.

nehmung nicht die konkreten Vertragsbedingungen zur Auflegung eines richtlinienkonformen Sondervermögens, sondern Musterklauseln. Die Auflegung eines neuen Sondervermögens durch die Gesellschaft muss der BaFin dann nur noch angezeigt werden.

**Risikoorientierte Aufsicht**

Nach Abschluss der Vorarbeiten setzte die BaFin Anfang 2009 ihr Risikoklassifizierungsverfahren für Kapitalanlagegesellschaften um. Damit ist es möglich, die Risikostrukturen von Kapitalanlagegesellschaften ganzheitlich zu betrachten und die Aufsichtsintensität für die einzelnen Gesellschaften risikoorientiert zu planen und zu steuern. Grundlage für diese individuelle Betrachtung der einzelnen Kapitalanlagegesellschaften sind risikorelevante Informationen aus der Solvenz- und Marktaufsicht, also beispielsweise Prüfungsergebnisse, Geschäftsart und -volumen sowie Anzeigen und Beschwerden.

Die Risikoklassifizierung erfolgt durch eine Benotung anhand festgelegter Kriterien. Man unterscheidet drei Teilbereiche: Vermögens-, Finanz- und Ertragslage (Teilbereich 1), Qualität des Managements (Teilbereich 2) und Qualität der Organisation (Teilbereich 3). Die Auswirkungsdimension wird anhand vorgegebener Schwellenwerte eingestuft. Die Note der Gesamtklassifizierung bestimmt sich anhand der Bewertung der Qualität und der Einstufung der Auswirkungsdimension. Das daraus hervorgehende Rating wird in einer Zwölf-Felder-Matrix zusammengefasst.

Tabelle 27

**Ergebnisse der Risikoklassifizierung 2008/2009**

Kapitalanlagegesellschaften		Qualität				
		A	B	C	D	Summe
Auswirkung	hoch	28	5	0	0	33
	mittel	21	2	0	0	23
	niedrig	16	2	0	0	18
Summe		65	9	0	0	74*

\* Eine Gesellschaft wurde wegen zu kurzer Geschäftstätigkeit noch nicht berücksichtigt; eine andere Gesellschaft hat ihre Erlaubnis Ende 2008 mit Wirkung 2009 zurückgegeben.

2008 wurden bei drei Immobilien-Sondervermögen verwaltenden Kapitalanlagegesellschaften Sonderprüfungen mit dem Schwerpunkt „Organisation“ durchgeführt, insbesondere im Hinblick auf die ausgelagerten Bereiche. Die Prüfungsfeststellungen der Wirtschaftsprüfer wiesen keine gravierenden Mängel bei den geprüften

Planung und Steuerung der Aufsichtsintensität.

Drei Sonderprüfungen durchgeführt.



Gesellschaften aus. Soweit geringe Mängel vorlagen, wurden die Gesellschaften um schriftliche Stellungnahme gebeten.

## 6.2 Investmentfonds

Auch 2008 stand die Überprüfung der Finanzrisiken in den inländischen Sondervermögen im Fokus der Aufsicht. Zur Überprüfung dieser Risiken beurteilt die BaFin Liquiditäts- und Marktrisiken sowie Emittenten- und Kontrahentenrisiken.

● Tägliche Tendenzberichte der Kapitalanlagegesellschaften.

Besonders Geldmarkt-, Renten- und Genussscheinfonds waren von den Markterschütterungen nach der Schließung renommierter Investmentbanken und dem massiven Kursverfall von zahlreichen Finanzinstrumenten betroffen und sahen sich verstärkt Anteilsscheinrückgaben ihrer Anteilhaber ausgesetzt. Die BaFin forderte daher ab Oktober 2008 zur Überwachung des Liquiditätsrisikos von den inländischen Gesellschaften Tendenzberichte auf täglicher Basis an. Darin berichteten die Gesellschaften über die Kriterien, die zu einer Fondsschließung führen können, etwa Nettomittelabflüsse oder Kreditaufnahmen. Im Oktober 2008 musste schließlich ein Genussscheinfonds geschlossen werden, weil Rücknahmeverlangen der Anleger mangels liquider Fondsmittel nicht mehr erfüllt werden konnten und die Genussscheine wegen Illiquidität des Genussscheinmarktes derzeit unverkäuflich sind. Drei weitere Schließungen folgten im März 2009, davon zwei Genussscheinfonds und ein Fonds, der überwiegend in nachrangige Anleihen investiert war.

● Anstieg der Ausreißermeldungen nach DerivateV.

Bei der Auswertung der Anzeigen der Derivateverordnung (DerivateV) beobachtete die Aufsicht 2008 bei vielen Sondervermögen erheblich mehr Ausreißer pro Jahr, als aufgrund des vorgeschriebenen Wahrscheinlichkeitsniveaus von 99 % zu erwarten war. Dieser Umstand ist angesichts der turbulenten Marktverhältnisse allerdings plausibel erklärbar. Die Auswertung der Anzeigen nach der DerivateV liefert Anhaltspunkte über den Umgang der Gesellschaften mit dem Marktrisiko ihrer Sondervermögen. Die Verordnung verlangt von den Gesellschaften, dass die Risikomodelle der Kapitalanlagegesellschaften eine mindestens befriedigende Prognosegüte aufweisen. Statistisch ist dies der Fall, wenn bei den jeweiligen Sondervermögen zwischen zwei und vier Ausreißer pro Jahr auftreten.

● Emittenten- und Kontrahentenrisiko beanstandungsfrei.

Die BaFin wertete im Berichtsjahr Prüfungs- und Jahresberichte von rund 1.520 Publikumsfonds aus und führte Aufsichtsgespräche unter anderem zur Bewertung illiquider Vermögensgegenstände und zur DerivateV. Beanstandungen beim Umgang der Kapitalanlagegesellschaften mit den Emittenten- und Kontrahentenrisiken gab es allerdings nicht.

● Wertverlust: Hauptthema der Beschwerden.

Im Berichtsjahr erreichten die BaFin 93 Beschwerden zum Investmentbereich (2007: 55). Inhaber von Fondsanteilen zeigten sich insbesondere mit der Wertentwicklung des von ihnen erworbenen Sondervermögens unzufrieden. Häufig beschwerten sich Anteilinha-

Fondsbranche von Madoff-Skandal indirekt betroffen.

ber auch wegen der ausgesetzten Rücknahme von Anteilscheinen bei Immobilienfonds.

Von dem Betrugssystem des US-Investors Madoff sind deutsche Investmentfonds nach dem Erkenntnisstand der BaFin bis Redaktionsschluss in geringerem Umfang und nur indirekt betroffen: Demnach haben rund 90 Investmentfonds, davon etwa die Hälfte Spezialfonds, zusammen rund 235 Mio. Euro in Zertifikate mit Madoff-Exposure oder ausländische Investmentfonds investiert, die selbst unmittelbar Opfer des Betrugssystems geworden sind. Die Mehrheit der betroffenen inländischen Investmentvermögen ist mit weniger als 5 % ihres Fondsvolumens in einen oder mehrere unmittelbar durch Madoff geschädigte ausländische Fonds oder Zertifikate investiert.

### 6.3 Immobilienfonds

#### Auswirkungen der Finanzkrise

Die deutsche Immobilienfonds verwaltenden Kapitalanlagegesellschaften verzeichneten zwar in den ersten acht Monaten Nettomittelzuflüsse in Höhe von knapp über 5,9 Mrd. €. Allerdings kam es in dem Fondssegment im Oktober zu dramatischen Abflüssen. Die hohen Mittelabflüsse resultierten insbesondere aus dem Verhalten von institutionellen Investoren, die infolge der Marktverwerfungen erhöhten Liquiditätsbedarf hatten und ihre Anteile kurzfristig zurückgaben.

Tägliche Meldungen zum Fondsvermögen.

Seit Anfang Oktober müssen die deutschen Kapitalanlagegesellschaften täglich die Mittelzu- und -abflüsse für sämtliche 45 Immobilien-Publikumsfonds an die BaFin melden. Damit verschafft sich die Aufsicht einen zeitnahen Überblick über die wirtschaftliche Lage bei den jeweiligen Sondervermögen.

Darüber hinaus nahm die BaFin verschiedene Negativmeldungen zur Entwicklung einzelner ausländischer Immobilienmärkte zum Anlass, sich bei den Gesellschaften, deren Immobilien-Publikumsfonds in beträchtlichem Maße in diesen Märkten investiert waren, darüber zu informieren, wie sie ihre aktuelle und zukünftige Situation einschätzen.

Rücknahmestopp bei offenen Immobilienfonds.

Wegen der massiven Anteilrückgaben waren Ende Oktober zehn Gesellschaften gezwungen, die Rücknahme von Anteilen bei insgesamt zwölf Immobilien-Publikumsfonds mangels ausreichend vorhandener Liquidität auszusetzen (§ 81 InvG).<sup>51</sup> Dies entspricht knapp 40 % des Gesamtvermögens des Fondssegments. Die Aussetzung war bis auf eine Ausnahme bei allen Gesellschaften zunächst auf jeweils

<sup>51</sup> KanAm US-grundinvest Fonds (27.10.2008), KanAm grundinvest Fonds, AXA Immo-select, TMW Immobilien Weltfonds (28.10.2008), Focus Nordic Cities, SEB Immo-Invest (29.10.2008), Morgan Stanley P2 Value, UBS (D) Euroinvest Immobilien, UBS (D) 3 Kontinente Immobilien (30.10.2008), CS EUROREAL, DEGI EUROPA, DEGI INTERNATIONAL (31.10.2008).

drei Monate, bei einer Gesellschaft auf sechs Monate befristet. Die Ausgabe von Anteilen ist jedoch weiterhin möglich. Zwei der Fonds wurden Ende Januar 2009 wieder geöffnet.<sup>52</sup> Bei acht Immobilien-Publikumsfonds verlängerten die Gesellschaften die Aussetzung der Rücknahme um bis zu neun Monate.

Keine Bedienung von Auszahlplänen.

Die BaFin prüfte in diesem Zusammenhang, ob nach der Aussetzung der Anteilrücknahme Auszahlungspläne aus dem Sondervermögen weiter bedient werden durften. Einige Gesellschaften hatten trotz Rücknahmestopp die Pläne weiter bedient. Die Aufsicht sieht dies allerdings als nicht mit dem Grundsatz der Anlegergleichbehandlung vereinbar und damit als investmentrechtlich unzulässig an. Sie untersagte deshalb die Bedienung von Auszahlungsplänen aus dem Fondsvermögen. Hiergegen legte eine Kapitalanlagegesellschaft Widerspruch ein und beantragte einstweiligen Rechtsschutz beim VG Frankfurt. Das Gericht bestätigte jedoch die Rechtsauffassung der BaFin in einem Beschluss Ende Dezember 2008.<sup>53</sup> Soweit die Auszahlungspläne aus dem Vermögen der Kapitalanlagegesellschaften bedient werden, bestehen keine aufsichtsrechtlichen Einwände.

### Allgemeine Entwicklung der offenen Immobilienfonds

Ende 2008 wurden 46 Immobilien-Publikumsfonds (2007: 45) mit einem Volumen von 85,4 Mrd. € (2007: 84,7 Mrd. €) und 123 Spezial-Sondervermögen in Form von Immobilien-Sondervermögen (2007: 118) mit 23,2 Mrd. € (2007: 21,3 Mrd. €) von deutschen Kapitalanlagegesellschaften verwaltet.

Im Berichtsjahr erteilte die BaFin einer Gesellschaft die Erlaubnis zum Betreiben des Immobilienfondsgeschäfts. Die Gesellschaft wird sich schwerpunktmäßig auf das Geschäft mit institutionellen Anlegern konzentrieren. Der in den letzten Jahren zu beobachtende Trend der Neugründung von Kapitalanlagegesellschaften mit der geschäftspolitischen Ausrichtung auf institutionelle Investoren scheint sich damit weiter fortzusetzen.

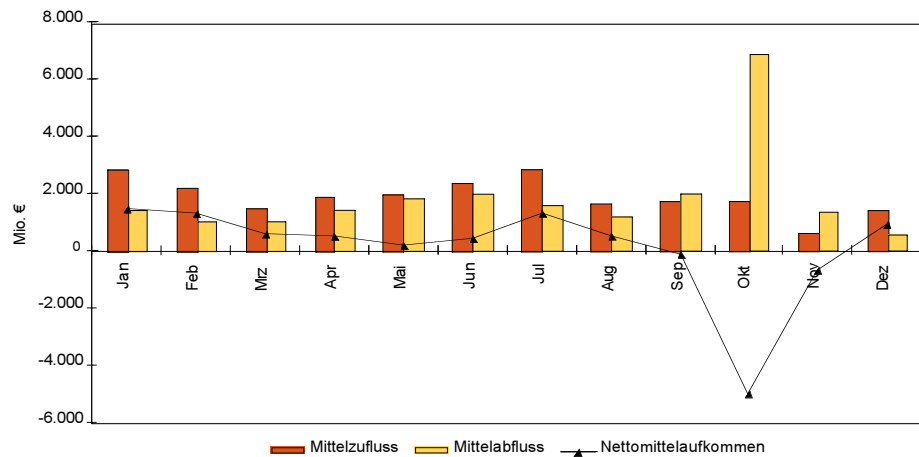
Finanzkrise beeinflusst Mittelaufkommen dramatisch.

Das Mittelaufkommen der offenen Immobilien-Publikumsfonds war 2008 sehr uneinheitlich. Während sich in den ersten drei Quartalen mit einem Nettomittelzufluss von knapp über 5,7 Mrd. € der positive Trend des Vorjahres fortzusetzen schien, kam es im Oktober zu dramatischen Abflüssen, die mit einem Nettomittelabfluss von knapp 1 Mrd. € Ende Oktober ihren Höhepunkt erreichten. Insgesamt zogen Investoren bei den Immobilien-Publikumsfonds im Oktober Nettomittel von fast 5,1 Mrd. € ab. In nur einem Monat waren damit fast die gesamten Nettomittelzuflüsse aus den ersten drei Quartalen wieder abgeschmolzen. Im November hingegen reduzierten sich die Nettomittelabflüsse der Immobilien-Publikumsfonds erheblich. Im Dezember verzeichnete die Fondsgruppe wieder einen Nettomittelzufluss von knapp 0,9 Mrd. €. Insgesamt wiesen damit die Immobilien-Publikumsfonds für das Jahr 2008 leichte Nettomittelzuflüsse in Höhe von fast 1 Mrd. € auf.

<sup>52</sup> DEGI INTERNATIONAL, Focus Nordic Cities.

<sup>53</sup> Az.: 1 L 4252/08.F (V).

Grafik 29

**Mittelaufkommen der Immobilien-Publikumsfonds 2008**

Die durchschnittliche Jahresperformance der offenen Immobilien-Publikumsfonds verringerte sich 2008 gegenüber dem Vorjahr nach der BVI-Methode (Vergleich der Rücknahmepreise) von 5,7 % auf 4,7 %. Der Rückgang der durchschnittlichen Wertentwicklung um rund 1 % erfolgte in erster Linie vor dem Hintergrund fallender Preise an den weltweiten Immobilienmärkten. Dieser allgemeinen Marktentwicklung konnten sich auch die offenen Immobilienfonds im Berichtsjahr nicht vollständig entziehen.

## 6.4 Hedgefonds

Alternative Investments bekamen die globalen Schockwellen der Finanzkrise ebenfalls zu spüren. Eine Vielzahl von Hedgefonds weltweit wird möglicherweise diese Krise nicht überstehen. Die deutschen Hedgefonds erwiesen sich bislang jedoch als vergleichsweise robust und konnten teilweise sogar positive Renditen erzielen, wenngleich sich drei Dach-Hedgefonds wegen fehlendem Anlegerinteresse vom Markt zurückzogen.

Mehr Regulierung gefordert.

Konsequenz aus der weltweiten Krise sind Forderungen nach einer strengeren Regulierung auch bei Hedgefonds. Auf dem Gipfeltreffen der G20-Staats- und Regierungschefs in Washington im November 2008 waren daher insbesondere Hedgefonds Gegenstand der Debatte. In ihrer Abschlusserklärung forderten die Staats- und Regierungschefs insgesamt eine Stärkung der regulatorischen Anforderungen und des Risikomanagements, um sicherzustellen, dass alle Finanzmärkte, Produkte und Teilnehmer reguliert sind oder einer angemessenen Aufsicht unterliegen. Auf europäischer Ebene stehen Hedgefonds ebenfalls in der aktuellen Diskussion. Nach Ankündigung der EU-Kommission wird im April 2009 ein Richtlinienvorschlag zum Bereich alternative Investments einschließlich Hedgefonds erfolgen.

Wie im Vorjahr blieb die Zahl der insgesamt unter deutschem Recht aufgelegten Single- und Dach-Hedgefonds auf niedrigem Niveau stabil. 2008 ließ die BaFin fünf neue Single-Hedgefonds zu;



Aufsichtsbesuche und Jahresgespräche.

drei deutsche Dach-Hedgefonds sowie ein in Deutschland vertriebsberechtigter ausländischer Dach-Hedgefonds gaben ihre Berechtigung zurück. Bei den neu zugelassenen Single-Hedgefonds handelt es sich überwiegend um Teilgesellschaftsvermögen von Investmentaktiengesellschaften. Ende 2008 sind damit insgesamt 30 deutsche Single-Hedgefonds (davon 4 Spezialfonds; 2007: 25) und zehn deutsche Dach-Hedgefonds (davon 2 Spezialfonds; 2007: 14) genehmigt. Daneben sind vier ausländische Dach-Hedgefonds berechtigt, ihre Anteile öffentlich in Deutschland zu vertrieben (2007: 7). Nach Branchenangaben sind rund 1,3 Mrd. € in im Inland zugelassenen Hedgefonds angelegt (2007: 2,1 Mrd. €).

Die BaFin führte im Berichtsjahr sechs Aufsichtsbesuche und Jahresgespräche vor Ort durch, so etwa bei allen Gesellschaften, die 2008 eine Genehmigung für die Auflegung eines Hedgefonds beantragt hatten. Aufsichtsbesuche verbessern den Austausch zwischen Aufsicht und Beaufsichtigten und tragen so zu einer fundierteren Beurteilung des beaufsichtigten Unternehmens bei. Dieser regelmäßige Kontakt hilft der BaFin, in Krisenzeiten schnell und effektiv die erforderlichen Informationen einzuholen.

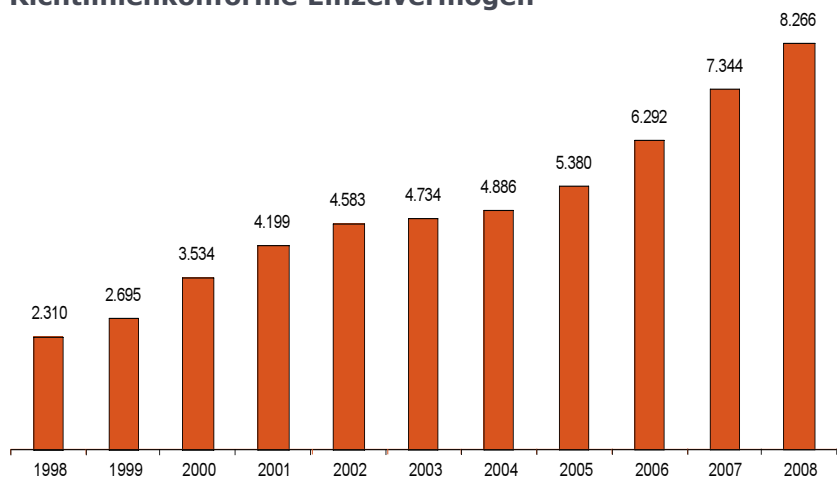
## 6.5 Ausländische Investmentfonds

### Richtlinienkonforme Investmentfonds

2008 bearbeitete die BaFin 1.540 (2007: 1.505) Neuanzeigen für den Vertrieb EU-richtlinienkonformer Investmentfonds (OGAW-Fonds). Die weit überwiegende Zahl der erstatteten Anzeigen betraf wie in den vergangenen Jahren Fonds aus Luxemburg und Irland. Weitere Anzeigen gingen insbesondere aus Österreich und Frankreich ein. Trotz zahlreicher Fondsfusionen und Liquidationen erhöhte sich die Gesamtzahl der vertriebsberechtigten ausländischen OGAW-Fonds auf den Höchststand von 8.266 (2007: 7.344).

Grafik 30

### Richtlinienkonforme Einzelvermögen



Neuer Höchststand bei Vertriebsanzeigen.

Marketingaktivitäten.

Im Berichtsjahr setzte sich die BaFin erneut kritisch mit den Marketingaktivitäten einzelner ausländischer OGAW-Fonds auseinander und untersagte in drei Fällen den weiteren öffentlichen Vertrieb der Fondsanteile in Deutschland. Zudem beantwortete sie zahlreiche rechtliche Anfragen, insbesondere zu den Neuerungen des InvÄndG. Beschwerden gab es auch hier vor allem über die Wertentwicklung der Fonds. Diesen Beschwerden kann die BaFin nicht abhelfen; die Wertentwicklung von Investmentfonds hängt entscheidend von der Situation der Kapitalmärkte ab.

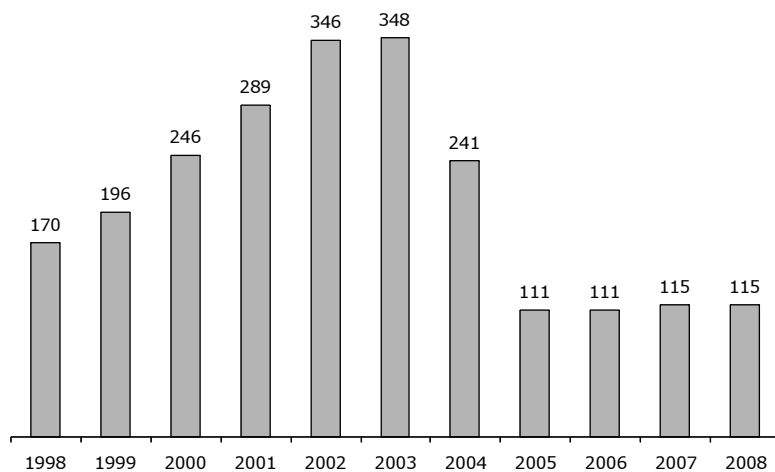
Zahl der vertriebsberechtigten Fonds unverändert.

### Nicht-richtlinienkonforme Investmentfonds

Die Zahl der vertriebsberechtigten nicht-richtlinienkonformen Einzelvermögen blieb im Vergleich zum Vorjahr unverändert bei 115, darunter vier ausländische Dach-Hedgefonds. Allerdings hatten 19 Fonds auf die Berechtigung zum öffentlichen Vertrieb verzichtet. Dem stand jedoch die gleiche Anzahl neuer Fonds gegenüber, die in 2008 erfolgreich das Anzeigeverfahren nach § 139 InvG durchliefen und damit öffentlich vertriebsberechtigt sind. Anders als in den Vorjahren befinden sich darunter nicht nur Fonds aus Luxemburg, sondern auch solche aus der Schweiz und Österreich. Erstmals erlangte auch ein ausländischer offener Immobilienfonds die Vertriebsberechtigung.

Grafik 31

### Nicht-richtlinienkonforme Einzelvermögen\*



\* Statistik erfasst ab 2006 auch die vertriebsberechtigten ausländischen Dach-Hedgefonds.

## VII Querschnittsaufgaben

### 1 Einlagensicherung, Anlegerentschädigung und Sicherungsfonds



Michael Sell,  
Exekutivdirektor  
Querschnittsaufgaben/  
Innere Verwaltung

#### **Reform des Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetzes**

Die BaFin beaufsichtigt alle gesetzlichen Entschädigungseinrichtungen und instituts-sichernden Einrichtungen der Banken und der Wertpapierhandelsunternehmen. Darüber hinaus überwacht sie die gesetzlichen Sicherungsfonds für die Lebens- und substitutive Krankenversicherung. Sie wirkt auf der Grundlage des Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetzes (EAEG), des Kreditwesengesetzes und des Versicherungsaufsichtsgesetzes sowie verschiedener Finanzierungsverordnungen Missständen entgegen, die die ordnungsgemäße Durchführung der Aufgaben dieser Einrichtungen oder deren Vermögen gefährden könnten. Soweit Entschädigungseinrichtungen und Sicherungsfonds Verwaltungsakte wie Beitragsbescheide erlassen, entscheidet die BaFin auch über entsprechende Widersprüche der Mitgliedsinstitute dieser Einrichtungen.

Anfang des Jahres 2009 beschloss das Bundeskabinett eine Reform zum EAEG, die bis zum Sommer 2009 vom Parlament verabschiedet werden soll. Mit der Reform des EAEG werden die EU-Vorgaben zur Neuordnung der EU-Einlagensicherungsrichtlinie umgesetzt. Die Europäische Kommission hatte als Reaktion auf die andauernde Finanzmarktkrise und die Schieflagen von Finanzinstituten am 15. Oktober 2008 einen Vorschlag zur Änderung der EU-Einlagensicherungsrichtlinie vorgelegt. Die Änderungen in der Richtlinie betrafen im Wesentlichen die Erhöhung der Deckungssumme und die Verkürzung der Auszahlungsfrist.

Um den Verbraucherschutz und die Finanzmarktstabilität zu verbessern, sieht der Gesetzentwurf vor, dass künftig Einlagen nicht mehr bis 20.000, sondern bis 50.000 € gesetzlich garantiert werden. Zum 31. Dezember 2010 soll dann sogar eine weitere Erhöhung auf 100.000 € folgen. Weiter wird die bisherige Verlustbeteiligung des Einlegers von 10 % abgeschafft und die Auszahlungsfrist für Entschädigungen auf maximal 30 Tage verkürzt.

Erreicht wird dadurch ganz im Sinne des Verbraucherschutzes, dass der größte Teil der Privateinlagen in Deutschland vollständig gesetzlich abgesichert ist. Das Vertrauen der Privateinleger in die Sicherheit ihrer Einlagen soll gestärkt werden. Dadurch soll verhindert werden, dass Einleger von krisenbetroffenen Instituten ihre Einlagen unkontrollierbar in Massen abziehen und damit eine Insolvenz der in Schieflage geratenen Institute auslösen.

Der Gesetzentwurf sieht zudem verbesserte Regelungen bei der Früherkennung von Risiken und der Schadensprävention vor. Künftig sollen die Entschädigungseinrichtungen die Institute besser prüfen. Intensität und Häufigkeit der Prüfungen durch die Einrichtungen sollen sich am potenziellen Ausfallrisiko der Institute ausrichten. Ferner werden die Entschädigungseinrichtungen verpflichtet, eine noch stärker am Ausfallrisiko der einzelnen Mitgliedsinstitute orientierte Beitragserhebung einzuführen. Zudem werden die Regelungen über die Erhebung von Sonderbeiträgen und die Kreditaufnahme durch die Entschädigungseinrichtungen weiter ausgestaltet und konkretisiert. Dafür und zur Finanzierung des erhöhten Sicherungsvolumens der Entschädigungseinrichtungen müssen die Beitragsverordnungen der gesetzlichen Entschädigungseinrichtungen grundlegend reformiert werden. Die BaFin hat dem BMF in enger Zusammenarbeit mit der Bundesbank entsprechende Entwürfe vorgelegt.

### Entschädigungsfall Phoenix

Der Entschädigungsfall Phoenix Kapitaldienst GmbH (Phoenix) beschäftigte auch 2008 die Aufsicht weiter intensiv.<sup>54</sup>

Der Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen (EdW) war es 2008 nicht möglich, eine konkrete Berechnung der Entschädigungsansprüche aller Anleger vorzunehmen, da die Aussonderungsproblematik im Insolvenzverfahren weiterhin nicht geklärt ist. Mit Beschluss vom Februar 2009 hat der BGH den Insolvenzplan endgültig verworfen. Der BGH stützt seine Entscheidung im Wesentlichen darauf, dass Gläubiger durch diesen Plan im Vergleich zu einem Regelinsolvenzverfahren benachteiligt worden wären. Die Berechnungsmodalitäten für die Forderungen der einzelnen Gläubiger könnten nicht im Insolvenzplan festgelegt werden. Nach Aussage des Insolvenzverwalters soll nun ein Regelinsolvenzverfahren durchgeführt werden.

Die 2007 begonnenen Arbeiten zur Berechnung von Teilentschädigungen konnten jedoch in der Zwischenzeit abgeschlossen werden. Die EdW beabsichtigt, die noch offenen 27.500 Schadensmeldungen in der Reihenfolge ihres Eingangs zu bearbeiten. Bis Ende Februar 2009 leistete die Entschädigungseinrichtung Teilentschädigungen in Millionenhöhe an mehrere hundert Anleger. Die EdW beabsichtigt, im Jahr 2009 noch rund 45 Mio. € Teilentschädigungen

Vorbereitungen für Teilentschädigungen abgeschlossen.

<sup>54</sup> Jahresbericht 2007, S. 206.



auszuzahlen. Die Finanzierung der Teilentschädigungsleistungen ist durch ein Darlehen des Bundes an die EdW sichergestellt.

Sonderbeitragserhebung wird in Musterverfahren gerichtlich überprüft.

Die Zwischenfinanzierung der Teilentschädigungen durch das Bundesdarlehen war erforderlich geworden, nachdem das VG Berlin in mehreren Fällen die sofortige Vollziehung der Zahlungspflicht der EdW-Mitgliedsinstitute bei der Sonderbeitragserhebung ausgesetzt hatte. Das VG Berlin begründete seine Entscheidung mit Zweifeln an der Rechtmäßigkeit der gesetzlichen Regelungen zur Sonderbeitragspflicht. Gegen diesen Beschluss hat die EdW in einem Musterverfahren Beschwerde beim OVG Berlin-Brandenburg eingelegt, weil sie die Sonderbeitragserhebung nach wie vor für rechtmäßig hält. Mit einer Entscheidung des OVG ist im Laufe des Jahres 2009 zu rechnen.

Um parallel auch eine Klärung der grundsätzlichen Rechtsfragen in der Hauptsache zu ermöglichen, hat die BaFin in einzelnen der über 600 anhängigen Widerspruchsverfahren die Widersprüche gegen Sonderbeitragsbescheide zurückgewiesen. Hiergegen erhoben die Institute erwartungsgemäß Klagen beim VG Berlin. Die Beschränkung auf wenige Musterverfahren erfolgte insbesondere aus Kostengründen und lag damit auch im Interesse aller die EdW finanzierenden Institute.

Verjährung der Entschädigungsansprüche droht nicht.

Im Berichtsjahr wandten sich Anleger mit der Frage an die BaFin, ob eine Verjährung ihrer Ansprüche gegenüber der EdW drohe, weil seit der Feststellung des Schadensfalles bereits mehr als drei Jahre vergangen sind. Gegenwärtig besteht kein Anlass zur Sorge. Nach der geltenden Rechtslage verjährt der Anspruch des Anlegers gegen die EdW in fünf Jahren (§ 3 Abs. 3 EAEG).



Zum Beginn der Verjährungsfrist vertritt die EdW eine anlegerfreundliche Auslegung. Fristbeginn ist demnach der Tag, an dem die EdW Höhe und Berechtigung des Einzelanspruchs des Anlegers feststellt. Insbesondere wegen der gerichtlich nicht abschließend geklärten Aussonderungsproblematik konnte die EdW in den meisten Fällen über die möglichen Entschädigungsansprüche noch nicht entscheiden. Für diese angemeldeten Ansprüche läuft die Verjährungsfrist daher noch nicht.

## 2 Erlaubnispflicht und Verfolgung unerlaubt betriebener Geschäfte

Anleger stehen vor der Herausforderung, aus einer kaum überschaubaren Vielfalt von Produkten und Anbietern auswählen zu müssen. Da ist die Versuchung groß, sich für ein Angebot zu entscheiden, das besonders hohe Gewinne verspricht. Allerdings verbergen sich hinter den als Altersvorsorge, Vermögensaufbau oder Steuersparmodell bezeichneten Gewinnversprechen oftmals riskante, komplex konstruierte Produkte von Anbietern, die ihre Geschäfte ohne die dazu erforderliche Erlaubnis der BaFin betreiben. Die BaFin verfolgt diese Unternehmen und leistet so einen wichtigen Beitrag zum Schutz der Anleger und zur Wahrung der Integrität des Kapitalmarkts.

### 2.1 Prüfung der Erlaubnispflicht

Viele Anbieter nutzen die Möglichkeit, ihre beabsichtigte Geschäftstätigkeit durch die BaFin bereits im Vorfeld darauf prüfen zu lassen, ob sie nach dem KWG und/oder dem VAG erlaubnispflichtig ist. Eine erlaubnispflichtige Tätigkeit darf erst aufgenommen werden, nachdem die BaFin eine schriftliche Erlaubnis erteilt hat. Gegenüber Anbietern, die ihre Tätigkeit ohne die notwendige Erlaubnis betreiben, kann die BaFin die sofortige Einstellung dieser Geschäfte anordnen, die Rückabwicklung der Geschäfte verlangen und die entsprechenden Anordnungen im Internet veröffentlichen (§ 37 KWG). Darüber hinaus droht dem Betreiber unerlaubter Geschäfte auch eine strafrechtliche Verfolgung, da ein Verstoß gegen den gesetzlichen Erlaubnisvorbehalt strafbar ist.

Im Jahr 2008 prüfte die BaFin 410 Anfragen zur Erlaubnispflicht geplanter Geschäftsvorhaben. Davon betrafen 382 Anfragen das KWG und 28 Anfragen das VAG.

Die BaFin hat zu den einzelnen erlaubnispflichtigen Bankgeschäften aktuelle Merkblätter veröffentlicht, aus denen grundlegende Informationen zu den einzelnen Tatbeständen hervorgehen. Die Merkblätter sollen Unternehmen, die auf dem Kapitalmarkt tätig werden möchten, deren Beratern und sonstigen Interessenten eine erste Einschätzung ermöglichen, ob eine bestimmte Geschäftstätigkeit als erlaubnispflichtiges Bankgeschäft im Sinne des KWG zu beurteilen ist. Die Merkblätter erheben jedoch keinen Anspruch auf eine erschöpfende Darstellung aller die jeweiligen Tatbestände betreffenden Fragen. Auch ersetzen sie insbesondere nicht die einzelfallbezogene Erlaubnisanfrage an die BaFin. Für eine abschließende Beurteilung möglicher Erlaubnispflichten im Einzelfall benötigt die BaFin eine vollständige Dokumentation der vertraglichen Vereinbarungen, die dem Betreiben des jeweiligen Bankgeschäfts zugrunde

410 Anfragen zur Erlaubnispflicht.

Neue Merkblätter zu einzelnen Bankgeschäften.

liegen. Die BaFin plant, weitere Merkblätter zu erlaubnispflichtigen Finanzdienstleistungen zu veröffentlichen.

## 2.2 Freistellungen

● Freistellung von der Aufsicht.

Ein Unternehmen, das wegen der Art der betriebenen Geschäfte keiner Aufsicht durch die BaFin bedarf, kann im Einzelfall von der Erlaubnispflicht freigestellt werden. Hierbei handelt es sich typischerweise um Geschäfte, die ein Unternehmen nur als untergeordnetes Hilfs- oder Nebengeschäft betreibt oder die notwendigerweise mit einer an sich erlaubnisfreien Geschäftstätigkeit verbunden sind. Im Berichtsjahr wurden 19 Unternehmen erstmalig von der Aufsicht freigestellt, 56 weitere Anträge lagen der BaFin zum Jahresende vor. Damit waren insgesamt 291 Institute zum Ende des Berichtsjahres von der Erlaubnispflicht befreit.

Die Möglichkeit, sich von der Erlaubnispflicht freistellen zu lassen, besteht auch für Anbieter aus Drittstaaten außerhalb der EU. Sie können die Freistellung beantragen, um grenzüberschreitend in Deutschland tätig zu werden, wenn sie in ihrem Herkunftsland einer gleichwertigen Aufsicht unterliegen. Im vergangenen Jahr stellte die BaFin insgesamt sechs ausländische Unternehmen frei.

● Besondere Freistellungsmöglichkeit für E-Geld-Institute.

Unternehmen, die ausschließlich das E-Geld-Geschäft betreiben, können nach § 2 Abs. 5 KWG die Freistellung beantragen. Im Berichtsjahr stellte die Aufsicht auf dieser Grundlage ein Institut erstmalig frei. Damit waren Ende 2008 insgesamt acht Unternehmen freigestellt; ein weiterer Antrag lag der BaFin vor.

## 2.3 Schwarzer Kapitalmarkt

Die BaFin verwendet den Begriff „schwarzer Kapitalmarkt“ für solche Bank-, Finanzdienstleistungs- und Versicherungsgeschäfte, die ohne die erforderliche Erlaubnis nach dem KWG oder dem VAG betrieben werden. In Zusammenarbeit mit der Deutschen Bundesbank geht die BaFin gegen solche Geschäfte vor. Sie klärt die zugrundeliegenden Vertragsverhältnisse, den genauen Ablauf und den Umfang der Geschäfte auf. Bei ihren Ermittlungen kann die BaFin die Geschäftsräume verdächtiger Unternehmen durchsuchen und Unterlagen sicherstellen. Dabei kooperiert die BaFin auch mit der Polizei und den Staatsanwaltschaften. Die konsequente Bekämpfung des schwarzen Kapitalmarkts ist unverzichtbar für den Erhalt der Integrität des deutschen Finanzplatzes. Sie ist praktizierter Anlegerschutz.

● Entscheidung des BVerwG zu kollektiven Anlagemodellen.

Die BaFin ist in der Vergangenheit gegen kollektive Anlagemodelle vorgegangen, bei denen die Anleger an der wirtschaftlichen Entwicklung der mit den Anlegergeldern erworbenen Finanzinstrumente partizipierten – bei schuldrechtlichen Konstruktionen über die von den Anbietern emittierten Schuldverschreibungen oder Genussscheine, bei Kommanditgesellschaften meist über eine Treu-

handkommanditistin. Die BaFin sah darin das unerlaubte Betreiben des Finanzkommissionsgeschäfts im Sinne des § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 4 KWG. Das VG Frankfurt sowie der HessVGH hatten diese Ansicht zunächst in zahlreichen Entscheidungen bestätigt. Nach dem Wechsel der zuständigen Kammer in Frankfurt leiteten die Entscheidungen des VG Frankfurt vom Oktober 2005 und des HessVGH vom Februar 2006 jedoch eine Wende in der Rechtsprechung ein.<sup>55</sup>

Mit Urteil vom 27. Februar 2008 hat das BVerwG für ein schuldrechtlich ausgestaltetes Modell entschieden, dass dieses nicht den Tatbestand des Finanzkommissionsgeschäfts erfüllt.<sup>56</sup> Die Anbieterin dieses Modells hatte als Schuldverschreibungen ausgestaltete „Zertifikate“ ausgegeben. Der Auszahlungsanspruch der Anleger bei Rückgabe der Zertifikate an die Anbieterin richtete sich nach der Entwicklung eines vom Anleger ausgewählten Portfolios der Anbieterin, in dem diese mit Finanzinstrumenten handelte. Das BVerwG erkannte zwar an, dass die Verwaltungspraxis der BaFin möglicherweise dem Anlegerschutz besser dienen würde, hielt sie jedoch aus rechtssystematischen Erwägungen für nicht richtig.

Eine Entscheidung des BVerwG zu den gesellschaftsrechtlichen Treuhandkommanditmodellen, bei denen die Anleger über eine Treuhandkommanditistin an dem Handel einer Kommanditgesellschaft in Finanzinstrumenten beteiligt werden sollen, steht noch aus. Es ist offen, wie das BVerwG diese Fälle entscheiden wird, denn die Treuhandkommanditmodelle sind mit den Modellen, über die das BVerwG im Februar 2008 entschieden hat, nur eingeschränkt bis gar nicht vergleichbar.

● Neuer Erlaubnistatbestand Anlageverwaltung.

Der Gesetzgeber hat die durch das BVerwG-Urteil offenbarte Gesetzeslücke durch die Einführung eines neuen Erlaubnistatbestands geschlossen. Durch das am 26. März in Kraft getretene Gesetz zur Fortentwicklung des Pfandbriefrechts ist der neue Tatbestand der Anlageverwaltung als Finanzdienstleistung in das KWG aufgenommen worden. Danach ist für die Anschaffung und die Veräußerung von Finanzinstrumenten für eine Gemeinschaft von Anlegern – bestehend aus natürlichen Personen – eine Erlaubnis der BaFin erforderlich, sofern dem Anbieter bei der Auswahl der Finanzinstrumente ein Entscheidungsspielraum zusteht. Voraussetzung ist ferner, dass diese Tätigkeit ein Schwerpunkt des angebotenen Produkts ist und zu dem Zweck erfolgt, die Anleger an der Wertentwicklung der erworbenen Finanzinstrumente teilhaben zu lassen.

Im Sinne des Anlegerschutzes und eines integren Finanzmarktes hat der neue Tatbestand eine Erlaubnispflicht für die betreffenden Anlagemodelle auf eine sichere gesetzliche Basis gestellt. Sie fängt diejenigen Fälle auf, die nach der Änderung der Rechtsprechung aus dem Tatbestand des Finanzkommissionsgeschäfts fallen und vielleicht noch fallen werden.

<sup>55</sup> Az.: 1 E 1159/05 [V], ZIP 2006, 415; Az.: 6 TG 1447/05, ZIP 2006, 800.

<sup>56</sup> Az.: 6 C 11.07, 6 C 12.07, BVerwGE 130, 262.

### Aufsichts- und Ermittlungsmaßnahmen

● Insgesamt 401 neue Ermittlungsverfahren.

2008 eröffnete die BaFin insgesamt 401 neue Ermittlungsverfahren. Die meisten davon betrafen unerlaubte Bank- und Finanzdienstleistungsgeschäfte, 29 hatten das Betreiben von Versicherungsgeschäften ohne Erlaubnis zum Gegenstand. Mit förmlichen Auskunfts- und Vorlegungsersuchen trat die BaFin in 65 Fällen an verdächtige Unternehmen heran und verhängte 21 Zwangsgelder. Im Rahmen der Ermittlungen wurden 17 Vor-Ort-Prüfungen und Durchsuchungen durchgeführt.

● 15 Untersagungs- und elf Abwicklungsverfügungen.

Nur wenn der Anbieter nicht bereit ist, seine unerlaubt betriebenen Geschäfte freiwillig einzustellen, schreitet die BaFin förmlich gegen ihn ein. Im Berichtsjahr erließ sie hierzu 15 Untersagungsverfügungen und elf Abwicklungsanordnungen. In einem Fall wurde ein Abwickler eingesetzt. Auch gegenüber Personen und Unternehmen, die in die Anbahnung, den Abschluss und die Abwicklung von unerlaubt betriebenen Geschäften anderer einbezogen sind, kann die BaFin vorgehen. Dazu gehören nicht nur Unternehmen, die willentlich in diese Geschäfte eingebunden sind, sondern auch solche, die mit Ausübung ihrer regulären Leistung unwissentlich zur Ausübung unerlaubter Geschäfte beitragen. Hierbei kann es sich beispielsweise um Internetprovider oder sonstige Anbieter von Telekommunikationsdienstleistungen handeln. Von diesen Kompetenzen machte die BaFin in Berichtsjahr in neun Fällen durch den Erlass von Untersagungsverfügungen oder die Erteilung von Weisungen Gebrauch.

### Neue Art der internationalen Amtshilfe

Immer häufiger werden unerlaubt betriebene Anlagegeschäfte über verschiedene Staaten verteilt, damit es für die zuständigen Behörden möglichst schwierig ist, den Sachverhalt aufzudecken. Hier hilft die seit einer Änderung des KWG im Jahr 2007 mögliche internationale Amtshilfe.

Im Berichtsjahr hat die BaFin zum ersten Mal im Wege dieser Amtshilfe – auf Ersuchen der Eidgenössischen Bankenkommision (EBK), jetzt eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) – Räume von deutschen Unternehmen durchsucht. Bei diesen bestand der Verdacht, dass sie in die Geschäfte eines Schweizer Unternehmens einbezogen waren, dem die EBK das Einlagengeschäft untersagt hatte. Die Durchsuchungen sollten klären, ob bei dem Unternehmen angelegte Gelder durch in Deutschland ansässige Dritte verwaltet wurden oder werden. Die BaFin hofft, dass diese neue Art der Amtshilfe bei anderen Aufsichtsbehörden Schule macht und die internationale Zusammenarbeit bei der Bekämpfung des schwarzen Kapitalmarkts verbessert.

● Rechtsbehelfe gegen BaFin-Maßnahmen.

Im Berichtsjahr legten in 60 Fällen einzelne Personen oder Unternehmen, gegen die die BaFin förmliche Maßnahmen verhängt hatte, Widerspruch ein. Im gleichen Zeitraum schloss die BaFin 87 Widerspruchsverfahren ab. 59 Verfahren erledigten sich, in dem die Anbieter etwa die verlangten Auskünfte erteilten, die Unterlagen vorlegten oder ihren Widerspruch zurücknahmen. In 28 Fällen erging ein Widerspruchsbescheid. Alle Widerspruchsbescheide beinhalteten eine vollständige Zurückweisung des Widerspruchs.

Häufig beschreiten die Betroffenen gegen Maßnahmen der BaFin auch den Rechtsweg. Von den insgesamt 98 gerichtlichen Auseinandersetzungen entschieden die Gerichte im Berichtsjahr in 41 Fällen; davon 33 zugunsten der BaFin. In acht Fällen gaben die Gerichte den Rechtsbehelfen der Betroffenen statt.

## 3 Geldwäscheprävention

### 3.1 Internationale Geldwäscheprävention und nationale Gesetzgebung

● Rundschreiben zu Iran und Usbekistan.

Die Financial Action Taskforce on Money Laundering (FATF) stellte im Berichtsjahr schwere Mängel bei der Geldwäscheprävention und Bekämpfung der Terrorismusfinanzierung im Iran und in Usbekistan fest. Beide Länder zeigten sich nur in sehr geringem Maße kooperativ auf diesem Gebiet. Die FATF wies auf diese Missstände mit öffentlichen Erklärungen hin und warnte vor Risiken beim Geschäft mit Iran und Usbekistan. Die BaFin erließ darauf hin zur Umsetzung dieser Erklärungen zwei Rundschreiben. Ein Vertreter der BaFin nahm zudem an einer High-Level-Mission der FATF in Usbekistan teil, um das Land zu einer Kooperation zu bewegen. Usbekistan erklärte sich bereit, zukünftig die internationalen Standards der Geldwäscheprävention einzuhalten.

● BaFin entsendet Prüfer für zwei FATF-Länderprüfungen.

Im Berichtsjahr nahm ein Vertreter der BaFin an zwei Geldwäsche-Länderprüfungen in Estland und Japan teil. Diese Prüfungen sollen sicherstellen, dass die 40 Empfehlungen der FATF zur Bekämpfung der Geldwäsche und neun Sonderempfehlungen zur Verhinderung der Terrorismus-Finanzierung korrekt umgesetzt werden. Die Prüfer führten zahlreiche Gespräche mit Polizei und Staatsanwaltschaften, Ministerien, Finanzmarktaufsichtsbehörden und privaten Marktteilnehmern. Anschließend übersandten sie den überarbeiteten Bericht den Delegationen der Mitgliedsländer zur Beratung und Verabschiedung in den jeweiligen Plenumsitzungen der Organisationen. Im kommenden Jahr wird der Internationale Währungsfonds für die FATF die Länderprüfung Deutschlands durchführen. Termin für die Vor-Ort-Prüfung ist die zweite Maihälfte.

Die BaFin richtete Ende Oktober ein so genanntes 3L3-Seminar für die Ausschüsse der europäischen Aufsichtsbehörden CEBS, CEIOPS und CESR aus. Das Seminar hatte die Themenbereiche Geldwäsche/Terrorismusfinanzierung sowie unerlaubte Geschäfte zum Inhalt. Zwei Tage lang diskutierten die Teilnehmer aus 14 Ländern in Vorträgen und Workshops über zentrale Herausforderungen der neuen Geldwäschestandards sowie über die Ermittlungsbefugnisse bei unerlaubten Geschäften.

● Neue Gesetze zur Geldwäscheprävention.

Anfang August 2008 trat das Geldwäschebekämpfungsergänzungsgesetz in Kraft. Das Gesetz fasst das bestehende Geldwäschegesetz (GwG) vollständig neu und ändert bzw. ergänzt zahlreiche weitere geldwäscherechtliche Regelungen, insbesondere im KWG und VAG. Die BaFin begleitete den gesamten Gesetzgebungsprozess eng.

Inhaltlich konkretisiert das Gesetz die bisherigen Regelungen zu den geldwäscherechtlichen Sorgfaltspflichten. Mit den neuen Regelungen hat der Gesetzgeber auch den besonderen Geldwäscherisiken bei Bartransaktionen im Rahmen des Finanztransfer- und Sortengeschäfts Rechnung getragen. So hat er die Identifizierungspflicht für sämtliche Bartransaktionen beim Finanztransfergeschäft – mit Ausnahme des Zahlscheingeschäfts der Kreditinstitute – fest geschrieben. Für Bartransaktionen beim Sortengeschäft hat das Gesetz den Schwellenbetrag von 2.500 € aufgenommen.

Insgesamt orientieren sich die geldwäscherechtlichen Sorgfaltspflichten des GwG nun verstärkt an den jeweiligen Risiken. Zeigt sich ein erhöhtes Geldwäscherisiko, verstärken sich die Sorgfaltspflichten. Reduziert es sich, gelten entsprechend erleichterte Pflichten.

● ZKA veröffentlicht Auslegungs- und Anwendungshinweise.

Im Dezember 2008 hat der Zentrale Kreditausschuss (ZKA) mit der BaFin sowie dem BMF abgestimmte Auslegungs- und Anwendungshinweise zum neuen Geldwäschebekämpfungsergänzungsgesetz veröffentlicht. Damit werden der Kreditwirtschaft über die Gesetzesbegründung hinaus stichwortartige Auslegungs- und Anwendungshinweise zu den gesetzlichen Regelungen und Empfehlungen an die Hand gegeben. Der ZKA beabsichtigt, diese ersten Hinweise zu einem ausführlichen Praxisleitfaden zu ergänzen und zu konkretisieren. Er strebt an, eine Darstellung des Leitfadens im Laufe des Jahres 2009 zu veröffentlichen. Weitere Verbände haben bereits angekündigt, für ihren Bereich ergänzende spezifische Auslegungs- und Anwendungshinweise mit der BaFin abzustimmen.

● Neue Aufsicht über Leasing- und Factoringinstitute.

Im Dezember 2008 stellte der Gesetzgeber das Finanzierungsleasing und das Factoring als erlaubnispflichtige Finanzdienstleistungen unter die Aufsicht der BaFin nach dem KWG und GwG.<sup>57</sup> Unternehmen, die laufend Forderungen auf Grundlage von Rahmenverträgen ankaufen (Factoring) oder die Finanzierungsleasing anbieten, brauchen nun eine Erlaubnis der BaFin und unterliegen der Geldwäschaufsicht der BaFin. Schon vor der aktuellen Gesetzesänderung hatten Factoring- und Finanzleasing-Anbieter das GwG zu beachten und Vorkehrungen gegen Geldwäsche zu treffen. Die Geldwäschaufsicht geht nun von den nach Landesrecht zuständigen Stellen auf die BaFin über. Die BaFin wird sich zunächst einen Überblick über den Stand der Geldwäscheprävention und die allgemeine Risikosituation verschaffen, um die Aufsichtsstandards dann entsprechend anzupassen.

<sup>57</sup> S. Kapitel V.1.4

### 3.2 Geldwäscheprävention bei Banken, Versicherern und Finanzdienstleistern

- Sonderprüfungen bei Banken zeigten Defizite.

Die BaFin untersuchte 2008 in acht Sonderprüfungen, ob die Kreditinstitute die erforderlichen Maßnahmen zur Geldwäscheprävention eingeführt haben. Hierbei zeigten sich nach wie vor Defizite etwa in der Gefährdungsanalyse und der gruppenweiten Umsetzung.

Beschäftigte der BaFin nahmen zudem an 14 Jahresabschlussprüfungen teil, um bei der Untersuchung der Präventionsmaßnahmen gegen Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung einen Einblick in die Praxis vor Ort zu erhalten. Aber auch die Institute und Prüfer nutzten die Gelegenheit, Fragen und Probleme zu erörtern. Diskussionsbedarf zeigte sich vor allem bei den neuen geldwäscherechtlichen Regelungen, die von den Instituten umsetzen sind.

- Versicherer müssen Prämienzahlungen laufend überwachen.

Ein 2008 bekannt gewordener Geldwäschefall im Versicherungsbereich bestätigte die Ansicht der BaFin, dass die Unternehmen für eine effektive Geldwäscheprävention auch die Zahlungsweise der Prämien laufend in angemessener Weise überwachen sollten. Die kontinuierliche Überwachung der Geschäftsbeziehung gehört nach den neuen geldwäscherechtlichen Regelungen nun zu den allgemeinen Sorgfaltspflichten der Unternehmen.

Die von der BaFin veranlassten Maßnahmen, etwa das Einfordern erhöhter Sorgfaltspflichten bei Transfers in bestimmte Länder, haben sich bei der Bekämpfung des Phishings als erfolgreich erwiesen. Beseitigt ist das Phänomen der Finanzagenten allerdings weiterhin nicht. Die Veränderung von Transaktionsmustern zeigt, dass die Computerbetrüger nach wie vor nach Wegen suchen, über Finanztransferdienstleister an abgephischte Beträge zu gelangen.

## 4 Kontenabrufverfahren und Kontensperrung

- Kontenabrufverfahren nützt Ermittlungsbehörden und BaFin.

Wie in den Vorjahren machten 2008 viele Ermittlungsbehörden von der Möglichkeit des Abrufs von Kontoinformationen nach § 24c KWG Gebrauch. Dies geschah teilweise auch unmittelbar zum Nutzen der Banken. So gelang es einer Polizeibehörde in Bremen in Zusammenarbeit mit der BaFin, einem Kreditbetrüger das Handwerk zu legen.

Auch nutzte die BaFin selbst das Kontenabrufverfahren wieder bei der Verfolgung unerlaubt betriebener Bank- oder Finanzdienstleistungsgeschäfte und der Bekämpfung der Terrorismusfinanzierung. Im Oktober 2008 konnte die BaFin so diverse Konten eines 23 Jahre alten deutschen Staatsangehörigen ermitteln, der dringend verdächtig ist, sich als Mitglied an einer terroristischen Vereinigung beteiligt zu haben. Die Konten wurden nach § 6a KWG gesperrt.



Kontenabrufverfahren  
technisch umgestellt.

Das Verfahren zum automatisierten Abruf von Kontoinformationen wurde 2008 technisch modifiziert. Mit Einführung einer neuen Schnittstellenspezifikation verkürzte sich die systemimmanente Bearbeitungszeit für einen Kontenabruf erheblich. Gleichzeitig wurde eine veränderte Abfragelogik implementiert. Als Resultat dieser verbesserten Suchstrategien nahm die Trefferquote, also die Anzahl der Kontenabfragen mit Treffern im Verhältnis zur Gesamtanzahl der Kontenabfragen, beständig zu. Ermittelte die BaFin 2005 noch in 66 % der Anfragen ein oder mehrere Konten, stieg diese Quote in den folgenden Jahren kontinuierlich auf nun 78 % an.

BaFin bearbeitete 83.938 Anfragen.

Insgesamt bearbeitete die BaFin mit 83.938 nicht ganz so viele Anfragen wie im Vorjahr (93.560). Dies beruhte darauf, dass das Kontenabrufverfahren wegen der technischen Umstellung in der ersten Jahreshälfte vorübergehend nicht produktiv war. Die Anzahl der in der zweiten Jahreshälfte bearbeiteten Anfragen von 50.800 lässt jedoch eine weiter steigende Tendenz erkennen.

In den Kontenabrufverfahren erteilte die BaFin Informationen zu etwa 753.000 Konten (Vorjahr: 817.000).

Die Empfänger der abgerufenen Kontoinformationen und die Entwicklung des jeweiligen Anfragevolumens dieser Bedarfsträger sind der nachfolgenden Tabelle zu entnehmen.

Tabelle 28

### Bedarfsträger 2008

Bedarfsträger	2008		2007	
	absolut	in %	absolut	in %
BaFin	277	0,3	472	0,5
Finanzbehörden*	10.936	13,0	13.061	14,0
Polizeibehörden	46.132	55,0	54.111	57,8
Staatsanwaltschaften	18.520	22,1	18.002	19,2
Zollbehörden*	7.604	9,1	7.167	7,7
Sonstige	469	0,6	747	0,8
<b>Gesamt</b>	<b>83.938</b>	<b>100</b>	<b>93.560</b>	<b>100</b>

\* Finanz- und Zollbehörden sind ausschließlich im Zusammenhang mit Strafverfahren berechtigt, Kontenabfragen nach § 24c KWG bei der BaFin zu veranlassen.

## 5 Zertifizierung von Wohn-Riester-Produkten

Erweiterte Möglichkeiten  
durch Wohn-Riester.

Der Gesetzgeber erweiterte 2008 das Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetz (AltZertG) um die Komponente der Eigenheimförderung und integrierte die selbst genutzte Wohnimmobilie in die Riester-Förderung. Kernpunkt der Änderung des AltZertG durch das Mitte 2008 verabschiedete Eigenheimrentengesetz ist die steuerliche Anerkennung von Tilgungsleistungen bei der Darlehensfinanzierung einer selbst genutzten Immobilie. Dies gilt auch für Vorfinanzierungsdarlehen und kombinierte Anspar- und Darlehensverträge.

BaFin zertifizierte 472 Produkte.

Die Zertifizierungsstelle der BaFin hat 2008 die ersten so genannten Wohn-Riester-Produkte zertifiziert. Die Anbieter stellten unmittelbar nach Verkündung des Gesetzes Anträge auf Zertifizierung der neuen Wohn-Riester-Produkte. Die Zertifizierungsstelle erteilte nach Klärung zahlreicher Grundsatzfragen zeitgleich zum 1. November 2008 die ersten Wohn-Riester-Zertifikate für 435 Bankprodukte und 27 Produkte von Bausparkassen. Zehn Zertifikate, die zu einem späteren Zeitpunkt vor allem von Lebensversicherern beantragt wurden, konnte die BaFin ebenfalls noch 2008 zertifizieren. Auch diese Produkte profitieren noch von der rückwirkenden steuerlichen Begünstigung für das gesamte Jahr 2008.

Prüfung von bis zu 25 Vertragsaspekten.

Bei der Zertifizierung der neuen Riester-Produkte prüft die BaFin, ob ein Vertrag den Anforderungen des AltZertG entspricht und damit steuerlich förderungsfähig ist. Dabei untersucht die Zertifizierungsstelle bis zu 25 einzelne Aspekte eines Vertrages. So geht sie etwa den Fragen nach, ob die angesetzten Abschluss- und Vertriebskosten richtig verteilt sind, ob es eine nominale Beitragserhaltungsgarantie gibt und ob die gesetzlich vorgegebenen Anlegerrechte gewahrt sind. Bei den Wohn-Riester-Produkten ist eine wohnwirtschaftliche Verwendung des geförderten Kapitals erforderlich. Die BaFin kontrolliert allerdings im Rahmen dieser Sonderaufgabe nicht, ob ein Altersvorsorgevertrag wirtschaftlich tragfähig, die Zusage des Anbieters erfüllbar ist und ob die Vertragsbedingungen zivilrechtlich wirksam sind, bevor sie ihr Altersvorsorge-Zertifikat erteilt.

Die BaFin hat mit der Verkündung des AltZertG auf ihrer Homepage spezielle Antragsformulare und Checklisten für Anbieter eingestellt, um ein zügiges und transparentes Zertifizierungsverfahren sicherzustellen. Als Serviceleistung für Verbraucher steht dort eine laufend aktualisierte Liste der zertifizierten Altersvorsorge-Produkte zur Verfügung.

## 6 Verbraucherbeschwerden und Anfragen

2008 wandten sich 22.408 Kunden (2007: 20.852) von Versicherern, Kredit- und Finanzdienstleistungsinstituten mit Beschwerden, Anfragen oder Hinweisen an die BaFin.

Soweit möglich, hilft die BaFin dem einzelnen Kunden – indem sie zum Beispiel auf das Unternehmen einwirkt, einen Fehler zu korrigieren, oder indem sie die rechtliche Situation in verständlichen Worten erläutert.

Liegt ein Verstoß gegen aufsichtsrechtliche Vorschriften vor, ermahnt die BaFin das Institut oder Unternehmen und fordert es auf, Maßnahmen zu ergreifen, die zukünftige Verstöße verhindern.

Bestehen organisatorische Mängel, wirkt die Aufsicht auf eine Organisationsänderung hin und überwacht anschließend die Umsetzung.

Um sich gegen Betrug, unseriöse Produkte oder den Totalverlust des eingesetzten Kapitals zu schützen, sollten Anleger Seriosität und wirtschaftliche Plausibilität der Angebote, für die sie sich interessieren, selbst sehr genau prüfen. Einen sicheren Schutz gegen Insolvenzen und Straftaten gibt es leider nicht.

### **Verbrauchertelefon**

Viele Bürger nutzen das BaFin-Verbrauchertelefon mit der Rufnummer 01805 - 12 23 46 als Auskunft- und Beratungsservice. Die Bürger informieren sich über die Aufsichtstätigkeit, den grundsätzlichen Ablauf eines Beschwerdeverfahrens und den Stand ihres laufenden Beschwerdeverfahrens. Seit Inbetriebnahme am 1. März 2006 bis Ende 2008 gingen 79.300 Verbrauchieranfragen ein. 2008 waren es etwa 31.400 Anfragen, im Vorjahr 24.600.

Mehr als die Hälfte der Anrufer stellten Fragen zum Versicherungsbereich. Zu Banken und Bausparkassen riefen 30 % der Verbraucher an. 10 % der Anfragen bezogen sich auf die Wertpapieraufsicht. Viele verbraucherrelevante Themen erreichen frühzeitig das BaFin-Verbrauchertelefon. Die Finanzkrise und insbesondere das Moratorium gegenüber der Kaupthing-Niederlassung Deutschland am 9. Oktober führten zu einem deutlichen Anstieg der Bürgeranfragen beim Verbrauchertelefon. Allein im Oktober 2008 gingen mehr als 5.200 Anfragen von Verbrauchern ein. Der durchschnittliche Gesamt-Monatswert liegt bei etwa 2.300 Anrufen.

## **6.1 Beschwerden über Kreditinstitute und Finanzdienstleister**

Im Bereich der Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute bearbeitete die BaFin im Berichtsjahr 5.330 Beschwerden (Vorjahr: 3.643). In 37 Fällen nahm sie gegenüber dem Petitionsausschuss des Deutschen Bundestages Stellung. 462 Eingänge betrafen allgemeine Anfragen ohne Bezug zu bestimmten Instituten. Für die Kunden waren 633 Beschwerden und drei Petitionen ganz oder teilweise erfolgreich.

### **Fälle aus der Praxis**

Sehr viele Beschwerden betrafen 2008 das Moratorium gegenüber der Kaupthing Bank und die sich daraus ergebenden Probleme. Es gab mehr als 1.200 Zuschriften allein zu diesem Thema. Dies führte zu einem erheblichen Anstieg der Beschwerdezahlen. Kunden der Kaupthing Bank fragten danach, wie sie ihre Ansprüche geltend machen könnten und wann mit einer Rückzahlung zu rechnen sei. Weiter ging es um Überweisungsaufträge, die auf den

● Allein 1.200 Beschwerden zur Kaupthing Bank.

Konten der Kaupthing Bank vom späten Nachmittag des 8. Oktober 2008 an noch belastet wurden, wegen der Ereignisse am 9. Oktober 2008 aber nicht mehr weiter geleitet wurden. Die Kunden erhielten die Information, dass die Beträge die Kaupthing Bank nicht verlassen hätten und bei der isländischen Einlagensicherung geltend zu machen seien.

● Abschlussgebühr für Bausparverträge.

Ein weiterer Schwerpunkt lag bei der Frage der Rechtmäßigkeit von Abschlussgebühren bei Bausparverträgen. Nachdem in der Literatur Stimmen laut wurden, die Erhebung von Abschlussgebühren für Bausparverträge sei AGB-rechtlich unzulässig, wandten sich viele Kunden an die BaFin mit dem Ziel, die Gebühr erstattet zu erhalten. Die Bausparkassen lehnten eine Rückzahlung ab. Auch die BaFin geht davon aus, dass entsprechende Abschlussgebühren bei Bausparverträgen rechtmäßig sind. Die Verbraucherzentrale Nordrhein-Westfalen will die Rechtmäßigkeit der Abschlussgebühr und auch der bei Darlehensauszahlung berechneten Darlehensgebühr höchstrichterlich klären lassen. Sie klagte gegen drei Institute. In einem Fall hat das Landgericht Heilbronn erstinstanzlich die Klage der Verbraucherzentrale abgewiesen.<sup>58</sup>

● Verkauf von Krediten verunsicherte Bankkunden.

Auch 2008 zeigte sich wieder – wenn auch in weitaus geringerem Umfang als im Vorjahr – die Verunsicherung der Bankkunden über die Auswirkungen eines Darlehensverkaufs auf die Fortführung des Darlehensvertrags. Den Eingaben lagen dabei nur wenige reale Vorfälle bei der Abwicklung durch den Forderungserwerber zugrunde. Vielmehr waren die Eingaben Ausdruck eines allgemeinen Vertrauensverlustes.

Der Gesetzgeber reagierte auf die Diskussionen mit dem Risikobegrenzungs-gesetz und stärkte im Berichtsjahr die Verbraucherrechte bei Darlehensverkäufen. Banken müssen nunmehr den Kunden im Darlehensvertrag auf einen möglichen Gläubigerwechsel hinweisen und haften verschuldensunabhängig für alle Schäden, die dem Kunden durch unberechtigte Vollstreckungsmaßnahmen eines neuen Gläubigers entstehen.

● Institute sperren Geldausgabeautomaten für Kreditkarten von Direktbankkunden.

Etwa 250 Bankkunden von Direktbanken beschwerten sich über die Sperrung ihrer VISA-Kreditkarte bei Nutzung bestimmter Geldausgabeautomaten. Vor allem in Ost- und Südwestdeutschland sperrten viele Sparkassen und einzelne Genossenschaftsbanken ab August 2008 die Nutzung ihrer Geldausgabeautomaten für solche VISA-Kreditkarten. Den Kunden der Direktbanken war damit eine Nutzung institutsfremder Geldautomaten allenfalls eingeschränkt möglich. Die Direktbanken hatten damit geworben, mit der VISA-Kreditkarte sei deutschlandweit oder gar weltweit eine Auszahlung an Geldautomaten möglich.

Die Sparkassen und Genossenschaftsbanken begründeten die Sperrung damit, dass die Nutzungsmöglichkeit ihren Konkurrenten einen Wettbewerbsvorteil verschaffen würde. Der ihnen entstehende Aufwand werde nicht durch die Transaktionsgebühr gedeckt, die sie von VISA erhalten. Sie beriefen sich auf die VISA-Verfahrensregeln,

<sup>58</sup> Az.: 6 O 341/08 Bm.

die eine selektive Nutzungseinschränkung für Geldausgabeautomaten gestatten würden.

Die BaFin kann in diesen Streit nicht eingreifen, da es sich um eine rein zivilrechtliche Streitigkeit handelt. Nachdem eine Direktbank geklagt und gewonnen hatte, musste eine Sparkasse die Nutzung wieder ermöglichen. Das Ergebnis anderer Verfahren steht noch aus.

● Wertermittlungsgebühr bei Immobiliendarlehen.

Einige Bausparer und Bankkunden wandten sich im Berichtsjahr an die BaFin, um die Wertermittlungsgebühr für Immobilien bei Darlehensverträgen zurück zu erhalten. Sie beriefen sich dabei auf eine Entscheidung des LG Stuttgart, in der das Gericht einer Bausparkasse die Verwendung einer entsprechenden Klausel untersagt hatte. Nachdem die BaFin eingeschaltet hatte, erstatteten viele Unternehmen den Beschwerdeführern die Gebühr. Einige weitere Bausparkassen und andere Kreditinstitute erheben die Gebühr seitdem nicht mehr.

● Keine Anhaltspunkte für krisenbedingte „Kreditklemme“.

2008 erreichten die BaFin einzelne Beschwerden von Bankkunden, die sich beklagten, Kreditinstitute würden bei der Kreditprüfung zu strenge Maßstäbe anlegen. Die Aufsicht ging diesen Beschwerden konsequent nach, konnte jedoch keine Anhaltspunkte dafür entdecken, dass diese Fälle Ausdruck einer durch die Finanzkrise verursachten „Kreditklemme“ waren.

## 6.2 Beschwerden über Versicherungsunternehmen

2008 bearbeitete die BaFin mit 15.111 Eingaben nahezu die gleiche Anzahl wie im Vorjahr (15.425).

Bei den Eingaben handelte es sich um 12.767 Beschwerden, 844 allgemeine Anfragen ohne Beschwerdehintergrund und 90 Petitionen, die über den Deutschen Bundestag oder das BMF die BaFin erreichten. Hinzu kamen 1.410 Eingaben, die nicht in die Zuständigkeit der BaFin fielen.

Insgesamt gingen 31,5 % der Verfahren (Vorjahr: 33,0 %) erfolgreich für die Absender aus; 59,2 % der Eingaben waren unbegründet, in 9,3 % der Fälle war die BaFin nicht zuständig.

Tabelle 29

### Eingaben je Versicherungsweig (seit 2004)

Jahr	Leben	Kraftfahrt	Kranken	Unfall	Haftpflicht	Rechtsschutz	Gebäude/Hausrat	Sonstige Sparten	Besonderheiten*
2008	4.939	1.600	2.159	870	949	1.004	1.387	569	1.634
2007	4.919	1.687	1.924	973	1.144	1.045	1.532	505	1.696
2006	6.243	1.923	2.201	1.119	1.251	1.280	1.535	621	1.502
2005	5.858	1.896	2.604	1.242	1.268	1.437	1.408	359	1.459
2004	8.119	2.518	4.162	1.413	1.577	1.474	1.824	518	1.504

\* Irrläufer, Vermittler etc.

Im Jahr 2008 trugen die Beschwerdeführer mit 32,3 % (Vorjahr: 32,9 %) am häufigsten Beschwerden zur Schadenbearbeitung bzw. zur Regulierung von Leistungsfällen in der Lebensversicherung vor. Es folgen die Beschwerden zum Vertragsverlauf mit 26,1 % (27,1 %), zur Vertragsbeendigung mit 15,9 % (16,1 %) und zur Vertragsanbahnung mit 10,5 % (9,2 %). Hinzu kommt die Kategorie „Sonstiges“ mit 13,7 % (13,6 %). Besonderheiten des Gesetzes über die Alterszertifizierung betrafen 1,3 % (1,1 %) der Eingaben. Die wichtigsten Beschwerdegründe sind aus der nachfolgenden Aufstellung ersichtlich.

Tabelle 30

### Beschwerdegründe

Grund	Anzahl
Höhe der Versicherungsleistung	2.133
Deckungsfragen	1.261
Werbung/Beratung/Antragsaufnahme	1.135
Überschussbeteiligung/Gewinngutschrift	1.093
Art der Schadenbearbeitung/Verzögerungen	1.084
Außerordentliche Kündigung	923
Vertragsänderung, -verlängerung	904
Ordentliche Kündigung	840
Sonstiges (Vertragsverlauf)	780

### Fälle aus der Praxis

- Beteiligung der Versicherungsnehmer an Bewertungsreserven im Fokus.

Seit Inkrafttreten des neuen VVG Anfang 2008 sieht der Gesetzgeber eine Beteiligung der Versicherungsnehmer an den Bewertungsreserven der Lebensversicherer vor. Diese neue Überschusskomponente war Gegenstand vieler Beschwerden und Anfragen und damit ein Schwerpunkt in der Beschwerdebearbeitung.

Die Bewertungsreserven der Versicherer unterliegen starken Schwankungen. Um diese abzufedern, deklarierten viele Versicherer eine so genannte Sockel- bzw. Mindestbeteiligung für Verträge, die im folgenden Jahr beendet werden. Für den Versicherungsnehmer bedeutete dies, dass er bei Beendigung seines Vertrages mindestens diese deklarierte Summe erhielt. Lag die Beteiligung an den zum Beendigungszeitpunkt vorhandenen Bewertungsreserven darüber, so bekam er diesen höheren Betrag ausgezahlt. Zum Ablauf des Berichtsjahres zeigte sich, dass nahezu alle Lebensversicherer keine Bewertungsreserven mehr hatten, so dass die Beschwerden weitgehend unbegründet waren.

- Beschwerden zu Rückkaufswerten und Überschussbeteiligungen.

Weiter standen auch 2008 wieder die Themen Rückkaufswert und Überschussbeteiligung im Fokus der Beschwerdetätigkeit. Der BGH hatte seine Rechtsprechung zu Mindestrückkaufswerten auf Versicherungsvereine auf Gegenseitigkeit sowie auf die Sonderform der Fondsgebundenen Lebensversicherung ausgedehnt. Dies führte zu teilweise nicht unerheblichen Nachzahlungen an die Versicherungsnehmer. Im Bereich der Überschussbeteiligung wandten sich zahl-

reiche Beschwerdeführer gegen die krisenbedingten Kürzungen der laufenden Überschussbeteiligung. Diese Beschwerden waren aber fast ausnahmslos unbegründet.

- Fehlende Berücksichtigung von Bezugsrechten.

Zwei Bezugsberechtigte einer Lebensversicherung beschwerten sich darüber, nicht an der Ablaufleistung beteiligt worden zu sein. Der Versicherer hatte versehentlich die gesamte Summe an den Versicherungsnehmer ausgezahlt und die Beschwerdeführer an diesen verwiesen. Der Versicherungsnehmer weigerte sich jedoch, den Bezugsberechtigten deren Anteile zu überweisen. Auf Nachfrage der BaFin zahlte das Unternehmen dann jeweils rund 10.000 € einschließlich Verzugszinsen an die Beschwerdeführer aus.

- Beschwerden über Erhebung eines pauschalen Risikozuschlags.

Ein Krankenversicherer erhebt für Kunden, die in eine neu eingeführte Tarifserie wechseln wollen, einen pauschalen Zuschlag auf die Grundprämie des neuen Tarifs – und dies unabhängig von möglichen Mehrleistungen. Dieser so genannte Tarifstrukturzuschlag führte zu zahlreichen Beschwerden. Die BaFin bezweifelte in bestimmten Konstellationen die Rechtmäßigkeit der Erhebung dieses pauschalen Risikozuschlags. Sie beanstandete daher die Erhebung des Tarifstrukturzuschlags, wenn bei Vertragsbeginn keine Gefahr erhöhenden Umstände, die nach den Annahmegrundsätzen für die neuen Tarife zu einem Risikozuschlag führen, dokumentiert wurden. Gegen den Verwaltungsakt der BaFin erhob der Versicherer Klage. Die rechtsverbindliche Klärung dieser komplexen Rechtsfrage wird durch das zuständige Gericht herbeigeführt.

- Zahlreiche Anfragen und Beschwerden zum modifizierten Standardtarif.

Auch im Berichtsjahr gab es wieder zahlreiche Anfragen und Beschwerden im Zusammenhang mit dem Gesetz zur Stärkung des Wettbewerbs in der gesetzlichen Krankenversicherung. Insbesondere bei der Aufnahme in den seit Anfang Juli 2007 angebotenen modifizierten Standardtarif kam es zu verschiedenen Problemstellungen. So wurden unter anderem die Vereinbarkeit von Wartezeiten, die Möglichkeit, eine Risikoprüfung durchzuführen, sowie die Möglichkeit, den Höchstbeitrag bei Hilfebedürftigkeit zu reduzieren, thematisiert. Darüber hinaus gab es auch Streitigkeiten, ob die Voraussetzungen für die Aufnahme vorlagen. So hatten die Versicherer nur diejenigen Nichtversicherten in den modifizierten Standardtarif aufzunehmen, die zuletzt privat krankenversichert waren oder bislang noch nie krankenversichert, jedoch der PKV zuzuordnen waren. Durch die Einschaltung der BaFin konnten in vielen Fällen Unklarheiten beseitigt und Missverständnisse ausgeräumt werden. Häufig konnte den bislang Nichtversicherten geholfen werden, Versicherungsschutz zu erlangen.

- Kündigungsfristen von mehrjährigen Verträgen.

Im Bereich der Schaden-/Unfallversicherung führten Auslegungsfragen zum neuen VVG zu zahlreichen Beschwerden. Überwiegend handelte es sich um Fragen zum Kündigungsrecht für mehrjährige Altverträge.

Während früher ein Vertrag, der für die Dauer von mehr als fünf Jahren geschlossen wurde, erst zum Schluss des fünften oder jedes darauffolgenden Jahres unter Einhaltung einer dreimonatigen Kündigungsfrist gekündigt werden konnte, besteht nach der neuen Regelung des § 11 Abs. 4 VVG dieses Sonderkündigungsrecht bereits zum Ende des dritten Jahres.

Viele Versicherungsnehmer verlangten nun die Aufhebung ihrer früher geschlossenen mehrjährigen Verträge bereits zum Ablauf des dritten Jahres und beriefen sich auf die neue Vorschrift. Die Versicherer wiesen die Kündigungen in der Regel mit Verweis auf die Einhaltung der Kündigungsfrist und auf die Übergangsvorschrift des Art. 1 EGVVG zurück. Nach dieser Übergangsvorschrift findet das neue VVG für Altverträge erst ab dem Januar 2009 Anwendung.

Wegen der von den Versicherern überwiegend korrekt angewendeten Rechtslage waren die Beschwerden größtenteils unbegründet. In einigen Fällen erklärten sich Versicherer bereit, die unzulässigen Kündigungen als spätere Kündigung vorzumerken und auf eine erneute Kündigung zum zulässigen Zeitpunkt zu verzichten.

### 6.3 Beschwerden zum Wertpapiergeschäft

- Deutlich mehr Beschwerden zum Wertpapiergeschäft.

Im Berichtsjahr gingen 1.119 schriftliche Kundenbeschwerden über Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute ein, die das Wertpapiergeschäft betrafen (2007: 734). Neben zahlreichen Anrufen beantwortete die BaFin 349 schriftliche Anfragen zum Wertpapierhandel (2007: 223). Vielfach ging es bei den Beschwerden um die Preisstellung für Zertifikate. Häufig beanstandeten Anleger auch, dass sie von ihrer Bank nur mangelhaft über die Risiken von bestimmten Finanzprodukten aufgeklärt worden seien.

- BaFin nur im öffentlichen Interesse tätig.

Kunden erhoffen sich häufig von der BaFin, bei Auseinandersetzungen mit einem Institut oder dem Durchsetzen zivilrechtlicher Ansprüche unterstützt zu werden. Dies kann die BaFin jedoch nicht; ihre Aufgabe ist es, für ein funktionsfähiges und integriertes deutsches Finanzsystem zu sorgen. Die BaFin wird daher nach dem Willen des Gesetzgebers nur im öffentlichen Interesse tätig und muss für die Durchsetzung von Ansprüchen auf den Zivilrechtsweg und die Beratung durch einen Rechtsanwalt verweisen.

#### Fälle aus der Praxis

- Umfang notwendiger Kundenangaben.

Einige Anleger beschwerten sich darüber, dass ihre Kreditinstitute bei der Kundenberatung umfangreiche persönliche Daten abgefragt hatten. So wurde detailliert nach der Schul- und Berufsbildung, der Art der laufenden Einkünfte sowie den Umfang und der Art des Vermögens gefragt.





Soweit die Informationen erforderlich sind, um geeignete Finanzinstrumente oder Wertpapierdienstleistungen empfehlen zu können, sind Kreditinstitute, die die Anlageberatung oder Finanzportfolioverwaltung erbringen, dazu verpflichtet, von den Kunden Angaben über Anlageziele, finanzielle Verhältnisse sowie Kenntnisse und Erfahrungen über Finanzinstrumente oder Wertpapierdienstleistungen einzuholen. Um feststellen zu können, welche Kenntnisse und Erfahrungen Kunden im Bereich der Geldanlage haben, sind in der Regel auch Angaben zur Ausbildung sowie der gegenwärtigen und relevanten früheren beruflichen Tätigkeiten erforderlich. Informationen über Grundlage und Höhe regelmäßiger Einkommen und finanzieller Verpflichtungen sowie über vorhandene Vermögenswerte, insbesondere Barvermögen, Kapitalanlagen und Immobilienvermögen, sind grundsätzlich erforderlich, um die finanziellen Verhältnisse eines Kunden zu ermitteln. Die Einholung dieser Angaben erfolgt daher im Interesse des Anlegers. Nur so kann eine geeignete Empfehlung ausgesprochen werden, die die finanziellen Verhältnisse sowie die Kenntnisse des Anlegers berücksichtigt. Anleger sind nicht verpflichtet, diese persönlichen Daten gegenüber einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen preiszugeben.

Lehnt ein Kunde es allerdings ab, seine persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse anzugeben, ist er selbst für seine Anlageentscheidung verantwortlich. Das Unternehmen darf in diesem Fall kein Finanzinstrument empfehlen oder sonst eine Empfehlung abgeben.

- Abrechnung von Verkaufsaufträgen über Fondsanteile.

Gegenstand weiterer Beschwerden war die Abrechnung beim Verkauf von Fondsanteilen: Anleger beanstandeten, dass für die Bewertung der Anteilswerte nicht der Tag des Verkaufs herangezogen worden sei. Die Bedingungen für die Ausgabe und Rücknahme von Fondsanteilen sind in den Vertragsbedingungen der Kapitalanlagegesellschaften geregelt. Zu welchem Bewertungstag der Verkauf abgerechnet wird, kann daher unterschiedlich sein. Erfolgt die Abrechnung etwa auf der Grundlage des Anteilswertes des übernächsten Bewertungstages nach Auftragseingang bei der Kapitalanlagegesellschaft, ist dies zulässig, wenn dies so in den Vertragsbedingungen geregelt ist.

- Einschränkungen im Handel mit Zertifikaten.

Im Berichtsjahr beschwerten sich viele Anleger auch darüber, dass zeitweise keine Preise für Zertifikate gestellt worden seien. Dies führte dazu, dass betroffene Anleger nicht auf Marktturbulenzen reagieren konnten und ihre Zertifikate verfallen lassen mussten.

Rechte und Pflichten zwischen Anleger und Emittent sind in den Zertifikatebedingungen festgeschrieben. Meist stellt der Emittent in den Bedingungen klar, dass er gegenüber dem Anleger nicht dafür einsteht, dass fortlaufend Preise im Sekundärmarkt gestellt werden. Eine solche Quotierungspflicht sehen zwar die Regelwerke der Börsen vor. Auch hier gibt es allerdings Ausnahmen. So muss der Market Maker etwa in einer besonderen Marktsituation gerade keine Preise stellen. Überwacht wird die Einhaltung des Regelwerks in erster Linie von der Handelsüberwachungsstelle der jeweiligen Börse. Diese oder die zuständige Börsenaufsichtsbehörde sind daher der richtige Ansprechpartner, wenn Market Maker ihre Quotierungspflicht nicht eingehalten haben. Einen Eindruck von der Quotierungsqualität der jeweiligen Market Maker können sich Anleger anhand der von den Börsen veröffentlichten Informationen, etwa über aktuelle Störungen des Handelsablaufs auf Grund von Ausfällen des Emittentensystems, verschaffen.

Abrechnungen trotz Depotübertrag.

In einem Fall erhielt ein Anleger noch Monate nach einem Depotübertrag von seiner alten Bank Abrechnungen über den Kauf von Wertpapieren aus einem Sparvertrag. Zudem mahnte die Bank auch noch den Kaufpreis für die Wertpapiere an, da nach dem Wechsel das Konto auf Null stand. Trotz mehrfacher Hinweise des Anlegers, dass der Wertpapiersparvertrag doch schon längst beendet und die Konten gekündigt seien, stoppte die Bank die Buchungen erst, nachdem sich die BaFin eingeschaltet hatte. Dabei mahnte die BaFin schnelle und deutliche Verbesserungen im Umgang mit Kundenbeschwerden an. Ob die von der Bank veranlassten Maßnahmen greifen, wird der kommende Bericht über die jährliche WpHG-Prüfung zeigen.

Herausgabe von Kick-backs.

Nachdem der BGH der Kreditwirtschaft im Dezember 2006 aufgegeben hatte, ihre Kunden über verdeckte Rückvergütungen (Kick-backs) aufzuklären – anderenfalls stehen den Kunden Schadensersatzansprüche zu – wandten sich einzelne Anleger an die Aufsicht, weil sie von ihren Banken vergeblich die Auszahlung dieser Kick-backs verlangt hatten. Da Zuwendungen aufsichtsrechtlich lediglich gerechtfertigt und offengelegt werden müssen, konnte die BaFin hier nicht weiterhelfen. In welchem Umfang Herausgabeanprüche des Kunden bestehen, ist durch die Zivilgerichte zu klären.

Mangelnde Risikostreuung.

Über 60 Beschwerden gingen 2008 zu einem Institut ein, das für seine Kunden jeweils mehrere Fonds erworben hatte, die sich großteils aus den gleichen Werten zusammensetzten. Gleichzeitig erwarb das Institut für seine Kunden diese Werte auch unmittelbar; damit fehlte es an einer angemessenen Risikostreuung. Die Depots der Kunden weisen infolge dessen eine einseitige Ausrichtung aus, da die Wertpapiere, die unmittelbar und mittelbar über die verschiedenen Fonds in die Depots der Kunden eingebucht wurden, überproportional stark gewichtet sind. Zudem entsprechen die in den Depots enthaltenen Wertpapiere in mehreren Fällen nicht den von den Kunden vorgegebenen Anlagezielen. Nachfragen der Kunden beantwortete das Institut nicht. Nach Prüfung durch die BaFin überarbeitete das Institut seine Organisationsanweisungen, insbesondere hinsichtlich der Anlagerichtlinien und -strategien. Die Beschwerdebearbeitung wurde ebenfalls umgestaltet und personell verstärkt.

● Mangelnde Liquidität.

In einem anderen Fall beanstandeten mehrere Anleger die mangelnde Liquidität der Aktien, die ihnen ein Finanzdienstleister vermittelt hatte. Dabei handelte es sich um Penny Stocks, die mangels eines liquiden Absatzmarktes nur mit großen Kursabschlägen veräußert werden konnten. Die BaFin untersuchte, ob das Institut die Kunden vor Erwerb der Aktien hinreichend auf die mangelnde Liquidität dieser Finanzinstrumente hingewiesen und das damit verbundene Risiko angemessen offen gelegt hatte. Dies war nicht der Fall. Letztlich entzog die BaFin dem Institut die Erlaubnis, da es in den letzten Jahren auch gegen vielfältige andere gesetzliche Bestimmungen verstoßen hatte, unter anderem gegen die Anzeige- und Meldepflichten nach dem KWG und die Pflicht, den jährlichen Jahresabschlussprüfungsbericht rechtzeitig einzureichen.

## 6.4 Anfragen nach dem Informationsfreiheitsgesetz

Im Berichtsjahr 2008 gab es zahlreiche Entscheidungen des VG Frankfurt über vollständig oder teilweise abgelehnte Anträge auf Informationszugang nach dem Informationsfreiheitsgesetz (IFG).

Bis auf ein Verfahren ging es stets um die Herausgabe unternehmensbezogener Informationen mit dem Ziel, Schadenersatzansprüche gegen die betroffenen Unternehmen geltend zu machen. Die für das IFG zuständige 7. Kammer des VG Frankfurt hatte insbesondere über die Reichweite der in den Aufsichtsgesetzen geregelten Verschwiegenheitspflicht der BaFin sowie über mögliche nachteilige Auswirkungen des Informationszugangs auf deren Aufsichtstätigkeit zu entscheiden. Das Gericht legte nach Auffassung der BaFin die Ausschlussstatbestände des IFG einschließlich der spezialgesetzlichen Verschwiegenheitsnormen zum Teil zu eng aus. Gegen die teilweise stattgebenden Urteile legte die Aufsicht Berufung ein.

Inzwischen hat das VG Berlin in einem gegen das Bundesministerium der Finanzen geführten Verwaltungsstreitverfahren auf Herausgabe von Informationen nach dem IFG die Auffassung der BaFin bestätigt, dass eine Herausgabe sensibler Unternehmensinformationen das Vertrauen der Aufsichtsadressaten in die Verschwiegenheit der BaFin zerstören und nachteilige Auswirkungen auf deren Aufsichtstätigkeit haben kann.<sup>59</sup> Denn bei einem entsprechenden Vertrauensverlust liefe die BaFin Gefahr, nur noch die gesetzlich vorgeschriebenen Informationen von den beaufsichtigten Unternehmen zu erhalten, während die für eine effektive Aufsichtstätigkeit erforderliche freiwillige Kooperation mit der BaFin weitgehend eingestellt würde. Auch die Verbände der Kredit- und Versicherungswirtschaft hatten in mehreren Stellungnahmen auf diese Gefahr hingewiesen.

● Deutliche Zunahme der Neuanträge in Banken- und Wertpapieraufsicht.

Mit 407 Anträgen (Vorjahr: 53) hat die Zahl der Neuanträge nach dem IFG deutlich zugenommen. Zu beobachten war vor allem eine

<sup>59</sup> Az.: 2A 132.07.

Zunahme im Banken- und Wertpapierbereich. Während die starke Zunahme im Bereich der Bankenaufsicht weitgehend auf eine Vielzahl gleichgerichteter Anträge beruhte, verdoppelten sich im Bereich der Wertpapieraufsicht die Antragszahlen.

Wie in den vorangegangenen Jahren musste die BaFin auch 2008 die meisten Anträge auf Informationszugang ablehnen. In 354 Fällen konnte der Informationszugang nicht gewährt werden, da Ausschlussgründe vorlagen. Nur im Bereich der Wertpapieraufsicht konnte die Aufsicht mehr als die Hälfte der Fälle zumindest teilweise positiv bescheiden und die begehrten Informationen an die Antragsteller herausgeben.

Tabelle 31

**Anfragen nach dem IFG 2008**

Aufsichts-bereiche	Anzahl	Antrag zurück-genommen	Informations-zugang gewährt	Informations-zugang teil-weise gewährt	Informations-zugang abgelehnt	in Bearbeitung	davon Widerspruch eingelegt	davon Klage erhoben*
<b>BA</b>	339	1	1	5	330	2	5	6
<b>VA</b>	2	0	0	1	1	0	1	0
<b>WA</b>	64	1	18	16	23	6	13	4
<b>Sonstige</b>	2	0	0	0	0	2	0	0
<b>Gesamt</b>	<b>407</b>	<b>2</b>	<b>19</b>	<b>22</b>	<b>354</b>	<b>10</b>	<b>19</b>	<b>10</b>

\* Einschließlich Rechtsmittelverfahren und Verfahren im einstweiligen Rechtsschutz.

## VIII Über die BaFin



### 1 Personal und Organisation

Im Berichtsjahr hat der Verwaltungsrat der BaFin 97 neue Stellen für 2009 bewilligt. Ende 2008 waren bei der BaFin 1.716 Mitarbeiter beschäftigt (2007: 1.693), davon 384 Mitarbeiter in Frankfurt am Main und insgesamt etwa 67 % (1.149) als Beamte (2007: 1.133).

Tabelle 32

**Personalbestand zum 31. Dezember 2008**

Laufbahn	Beschäftigte			Beamte gesamt	Tarifbeschäftigte gesamt
	gesamt	Frauen	Männer		
<b>Höherer Dienst</b>	649	231	418	588	61
<b>Gehobener Dienst</b>	599	284	315	497	102
<b>Mittlerer/ Einfacher Dienst</b>	468	312	156	64	404

● Frauen in Führungspositionen.

Etwa ein Viertel der Führungsposition in der BaFin war auch 2008 mit Frauen besetzt. Insgesamt stellten Frauen etwa 50 % der Beschäftigten. Bei europäischen und internationalen Institutionen und Aufsichtsbehörden sind längerfristig 13 Beschäftigte tätig.

Tabelle 33

**Einstellungen 2008**

Laufbahn	gesamt	Frauen	Männer	Qualifikationen			
				Voll-Juristen	Wirtschaftswissenschaftler	Mathematiker Statistiker	Andere
<b>Höherer Dienst</b>	50	11	39	16	27	3	4
<b>Gehobener Dienst</b>	16	8	8	4	11	1	
<b>Mittlerer Dienst</b>	19	13	6				
<b>Anwärter/ Auszubildende</b>	22	10	12				

2008 nahmen 107 Personen (einschließlich Anwärter, Auszubildende und befristete Einstellungen) ihre Tätigkeit bei der BaFin auf, vor allem Volljuristen und Fachhochschulabsolventen.

BaFin bildet in drei Berufen aus.

Die BaFin bildet Fachinformatiker (1), Fachangestellte für Bürokommunikation (27) und Fachangestellte für Medien- und Informationsdienste (1) aus. Darüber hinaus bereitet sie gemeinsam mit der Bundesbank Anwärter des gehobenen Dienstes auf ihre künftige Tätigkeit vor (29).

2008 begannen 22 Nachwuchskräfte ihre Ausbildung oder ihren Laufbahnvorbereitungsdienst bei der BaFin. Zum Ende des Berichtsjahres waren insgesamt 58 Auszubildende und Anwärter bei der Aufsicht tätig.

### Organisation

Im Berichtsjahr hat die BaFin die Aufgaben Organisationsentwicklung und Personalentwicklung in einem Referat zusammengeführt. Diese Umstrukturierung sorgt neben Synergieeffekten dafür, dass beide Bereiche ineinandergreifen und einheitlich gehandhabt werden.

Organisations- und Personalentwicklung gebündelt.

Personal- und Organisationsentwicklung verfolgen ähnliche Ziele: Die Personalentwicklung befähigt den einzelnen Mitarbeiter, seine Aufgaben erfolgreich zu erledigen; die Organisationsentwicklung beschäftigt sich mit der Aufbau- und Ablauforganisation und der angemessenen Struktur von Teams, Referaten und Abteilungen.

Personalentwicklungsinstrument: Fortbildungen.

Im Berichtsjahr nahmen 1.199 Beschäftigte an Fortbildungen teil. Dies entspricht 78 % aller Beschäftigten. 2008 wurden insgesamt 473 Veranstaltungen angeboten. Im Durchschnitt bildete sich 2008 jeder Beschäftigte wie im Vorjahr an fünf Tagen fort.

Leistungsorientierte Bezahlung für Tarifbeschäftigte.

2008 hat die BaFin die leistungsorientierte Bezahlung für Tarifbeschäftigte eingeführt. Diese beinhaltet ein individuell zustehendes Leistungsentgelt, das als Prämie ausgezahlt wird. Insgesamt steht dafür ein Finanzvolumen von 1 % der tariflichen Entgelte des Vorjahres zur Verfügung. Die individuelle Leistung der Tarifbeschäftigten wird entweder durch systematische Leistungsbewertungen oder durch Zielvereinbarungen festgestellt.

BaFin sorgt für familienfreundliche Arbeitsbedingungen.

Die BaFin fördert im Rahmen der gesetzlichen und betrieblichen Möglichkeiten die Vereinbarkeit von Erwerbs- und Familienleben. So bietet sie etwa individuelle Teilzeitregelungen auch während der Elternzeit, gleitende Arbeitszeit und ein Kontingent von Telearbeitsplätzen.

Im August 2008 hat die BaFin vom BMF und dem Statistischen Bundesamt die Trägerschaft für den Betriebskindergarten am Bonner Standort übernommen und für ihn zusammen mit der Elternschaft ein neues Konzept erarbeitet. Bis zu 40 Kinder ab Vollendung des dritten Lebensjahres können 45 Stunden pro Woche betreut werden. Künftig soll der Kindergarten auch für Kinder ab Vollendung des zwei Lebensjahres geöffnet werden. Für den Dienstsitz Frankfurt will die BaFin vergleichbare Betreuungsmöglichkeiten schaffen.

Die BaFin stellt drei Eltern-Kind-Arbeitszimmer mit insgesamt vier Arbeitsplätzen zur Verfügung. Diese können etwa in Anspruch genommen werden, wenn der Kindergarten überraschend schließt oder die Tagesmutter ausfällt.

## 2 Kosten- und Leistungsrechnung

● Kosten- und Leistungsrechnung neu ausgerichtet.

Die BaFin hat 2008 ihre Kosten- und Leistungsrechnung (KLR) überarbeitet. Seit Jahresbeginn 2009 berechnet die BaFin mit der KLR nicht mehr nur die Umlage, sondern nutzt sie auch, um kostendeckende Gebühren zu ermitteln, und als operatives Steuerungsinstrument.

Die neue KLR orientiert sich am bereits praktizierten Ansatz der risikoorientierten Steuerung der Aufsicht. Das heißt, die Aufsicht muss so ausgerichtet sein, dass aufsichtliche Risiken frühzeitig erkannt und gemäß ihrer Bedeutung für die Stabilität des Finanzsystems bearbeitet werden können. Die KLR knüpft an den bereits von der BaFin praktizierten Risikoklassifizierungen und -kategorisierungen an. Sie wird Informationen darüber liefern, was bestimmte Aufsichtstätigkeiten kosten und ob die Ressourcen den aufsichtlichen Risiken entsprechend eingesetzt werden.

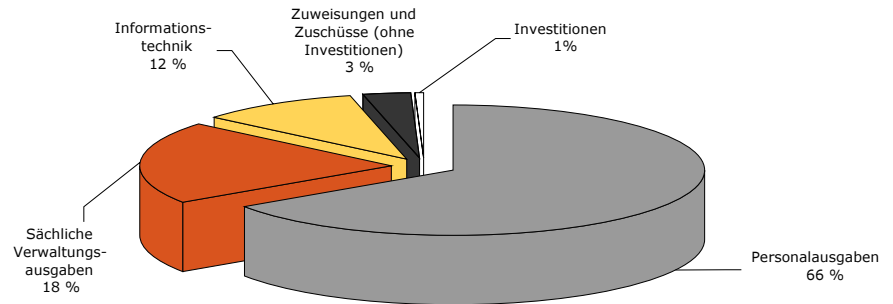
Mittels der neuen KLR will die BaFin auch ihre Verwaltung effizienzorientiert steuern und führt sie darum auf die Standard-KLR des Bundes zurück. Damit gibt es weniger Produkte und es wird möglich, die Wirtschaftlichkeit verwaltungstypischer Aufgaben behördenübergreifend zu vergleichen.

## 3 Haushalt

● Haushaltsplan 2008: 122,9 Mio. €.

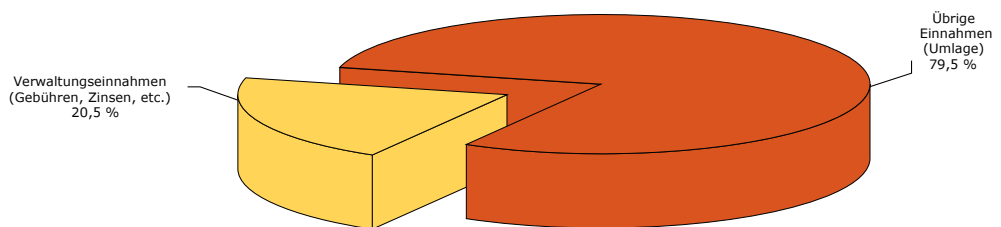
Der Haushaltsplan der BaFin sah für 2008 Ausgaben und Einnahmen von rund 122,9 Mio. € vor (2007: 120,5 Mio. €). Rund 66 % der veranschlagten Ausgaben (81,7 Mio. €) waren Personalkosten (2007: 79,1 Mio. €), etwa 18 % (21,8 Mio. €) Sachkosten (2007: 24,5 Mio. €).

Grafik 32  
**Ausgaben (Haushaltsplan 2008)**



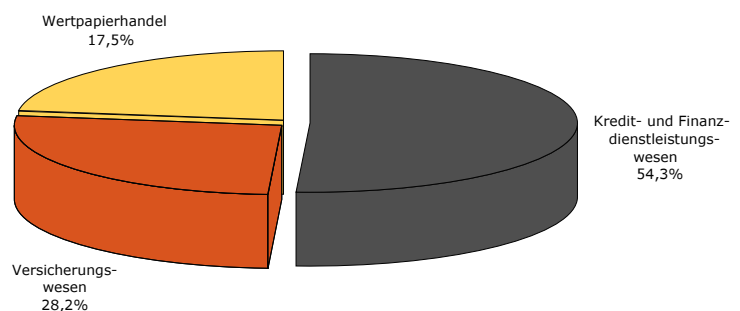
Die BaFin deckt ihre Ausgaben vollständig durch eigene Einnahmen, insbesondere durch Umlagen (Soll 2008: rund 97,7 Mio. €, 2007: 99,8 Mio. €), Gebühren und Erstattungen (Soll 2008: rund 23,7 Mio. €, 2007: 19 Mio. €) der von ihr beaufsichtigten Unternehmen. Sie erhält keine Zuschüsse aus dem Bundeshaushalt.

Grafik 33  
**Einnahmen (Haushaltsplan 2008)**



Nach der Abrechnung für das Haushaltsjahr 2007 hatte das Kreditwesen mit 54,3 %, die Versicherungsbranche mit 28,2 % und der Wertpapierhandelsbereich mit 17,5 % zur Gesamtsumme der Umlage von rund 84,1 Mio. € beizutragen.

Grafik 34  
**Umlageverteilung nach Aufsichtsbereichen 2007**





136,5 Mio. € Einnahmen,  
120,4 Mio. € Ausgaben.

Diesen Verteilungsmaßstab legte die BaFin für die Vorauszahlungen 2009 zugrunde. Endgültig erfolgt die Kostenverteilung für 2008 im Laufe des Jahres 2009.

Gesonderte Veranschlagung  
für Enforcement.

Nach der vom Verwaltungsrat noch festzustellenden Jahresrechnung 2008 betragen die Ausgaben der BaFin 2008 insgesamt rund 120,4 Mio. € (2007: 112,7 Mio. €). Die Aufsicht erzielte Einnahmen von rund 136,5 Mio. € (2007: 128,2 Mio. €).

Für die Einnahmen und Ausgaben des Bereiches Enforcement waren 2008 gesondert rund 7,8 Mio. € veranschlagt (2007: 7,8 Mio. €). Davon entfielen rund 6,3 Mio. € auf eine Zuweisung an die Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung (2007: 6,5 Mio. €). Tatsächlich standen im Berichtsjahr Ausgaben in Höhe von rund 7,3 Mio. € Einnahmen in Höhe von rund 15,6 Mio. € (einschließlich der Umlagevorauszahlungen für 2009) gegenüber.

## 4 Öffentlichkeitsarbeit

Finanzkrise bewegt Presse  
und Öffentlichkeit.

Das Berichtsjahr stand – auch was Anfragen von Presse und Öffentlichkeit anbelangt – ganz im Zeichen der Finanzkrise. Neben der Risikoabschirmung für die Hypo Real Estate Gruppe ging es in Anfragen besonders häufig um den Untergang der US-Investmentbank Lehman Brothers und deren deutscher Tochtergesellschaft sowie um die Schließung der isländischen Kaupthing Bank hf. und die sich daran anschließenden Fragen der Anlegerentschädigung. Großes öffentliches Interesse bestand auch an der Übernahme der Continental AG durch die Schaeffler-Gruppe, an dem von der BaFin für elf Finanzwerte ausgesprochenen Leerverkaufsverbot und dem Auszahlungsstopp bei offenen Immobilienfonds.

Broschüre zum Wertpapiergeschäft.

2008 hat die BaFin eine Verbraucherbroschüre zum Wertpapiergeschäft veröffentlicht.<sup>60</sup> Sie informiert darin über den Weg von der Depotöffnung über die Ordererteilung bis hin zur Preisstellung. Die Aufsicht gibt zudem Tipps, die Anlegern helfen sollen, nicht auf Betrüger hineinzufallen, und weist auf besonders risikobehaftete Geschäfte – etwa den Handel mit unbekanntem Aktien oder Freiverkehrswerten – hin. Anlegern wird darüber hinaus erläutert, in welchen Fällen die BaFin ihnen weiterhelfen kann und wann sie sich direkt an die Polizei oder Staatsanwaltschaft wenden sollten.

Praxisforum für Richter,  
Staatsanwälte und Polizisten.

Themen rund um den Wertpapierhandel, die Geldwäscheprävention und die Verfolgung unerlaubter Finanzgeschäfte standen auf der Tagesordnung des 5. Praxisforums Wirtschaftskriminalität und Kapitalmarkt der BaFin. Compliance-Beauftragte einer Bank berichteten etwa von ihrer täglichen Arbeit und schilderten anhand von Insider- und Marktmanipulationsfällen, wie bankinternen Verdachtsfälle

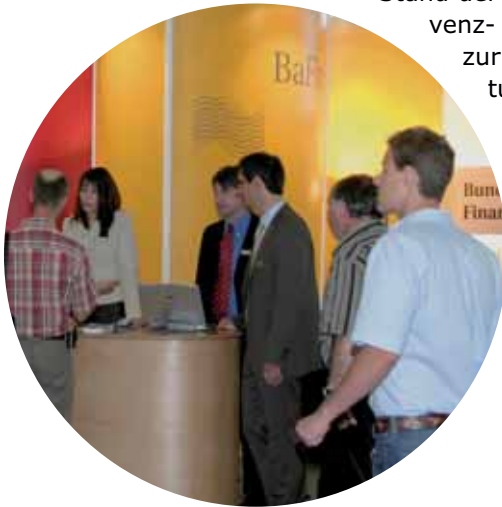
<sup>60</sup> [www.bafin.de](http://www.bafin.de) » Veröffentlichungen » Broschüren.

erkannt und an die BaFin weitergemeldet werden. Über die verbreitete Manipulation von Freiverkehrswerten durch Börsenbriefe informierten das Bundeskriminalamt (BKA) und die BaFin gemeinsam. Da die Manipulateure häufig von der Bildfläche verschwinden, kurz nachdem sie die Kurse der betroffenen Werte durch die Berichterstattung in den Börsenbriefen nach oben getrieben haben, ist es in diesen Fällen besonders wichtig, dass BKA, Staatsanwaltschaften und BaFin schnell und effektiv zusammenarbeiten. Auch wurden die Teilnehmer auf den neuesten Stand der Rechtsprechung gebracht, etwa zur bankaufsichtlichen Beurteilung von kollektiven Anlagemodellen.

Polizei, Staatsanwaltschaft, Justiz und Aufsicht nutzen das jährlich stattfindende Forum, um ihre Zusammenarbeit zu vertiefen und zu verbessern.

● Finanzmessen und Börsentage.

2008 war die Aufsicht auf den Anlegermessen Invest und IAM sowie den Börsentagen in Dresden, Hamburg, München und Frankfurt vertreten. Auch im Berichtsjahr nutzten zahlreiche Besucher die Veranstaltungen, um sich zu informieren. Verbraucher stellten am Stand der BaFin besonders häufig Fragen zu aktuellen Insolvenz- und Entschädigungsfällen der Bankenbranche und zur Einlagensicherung. Anbieter von Finanzdienstleistungen interessierten sich vor allem für die MiFID und die eingeschränkten Leerverkäufe.

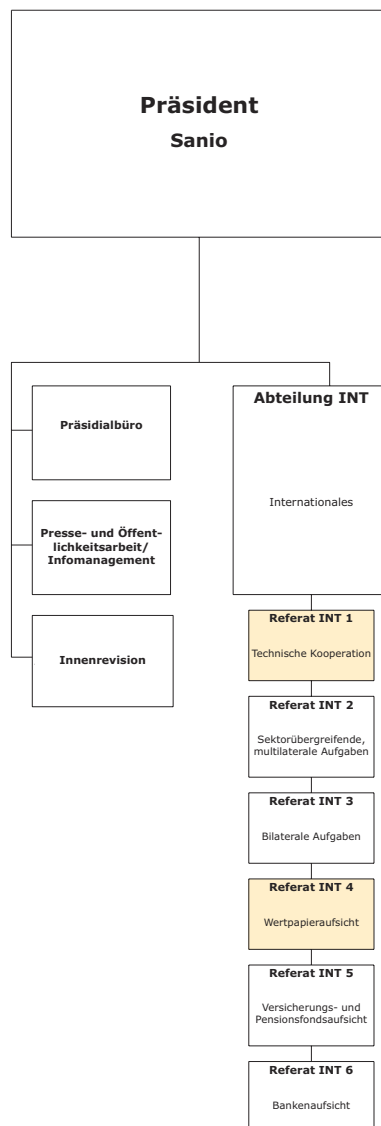


# Anhang



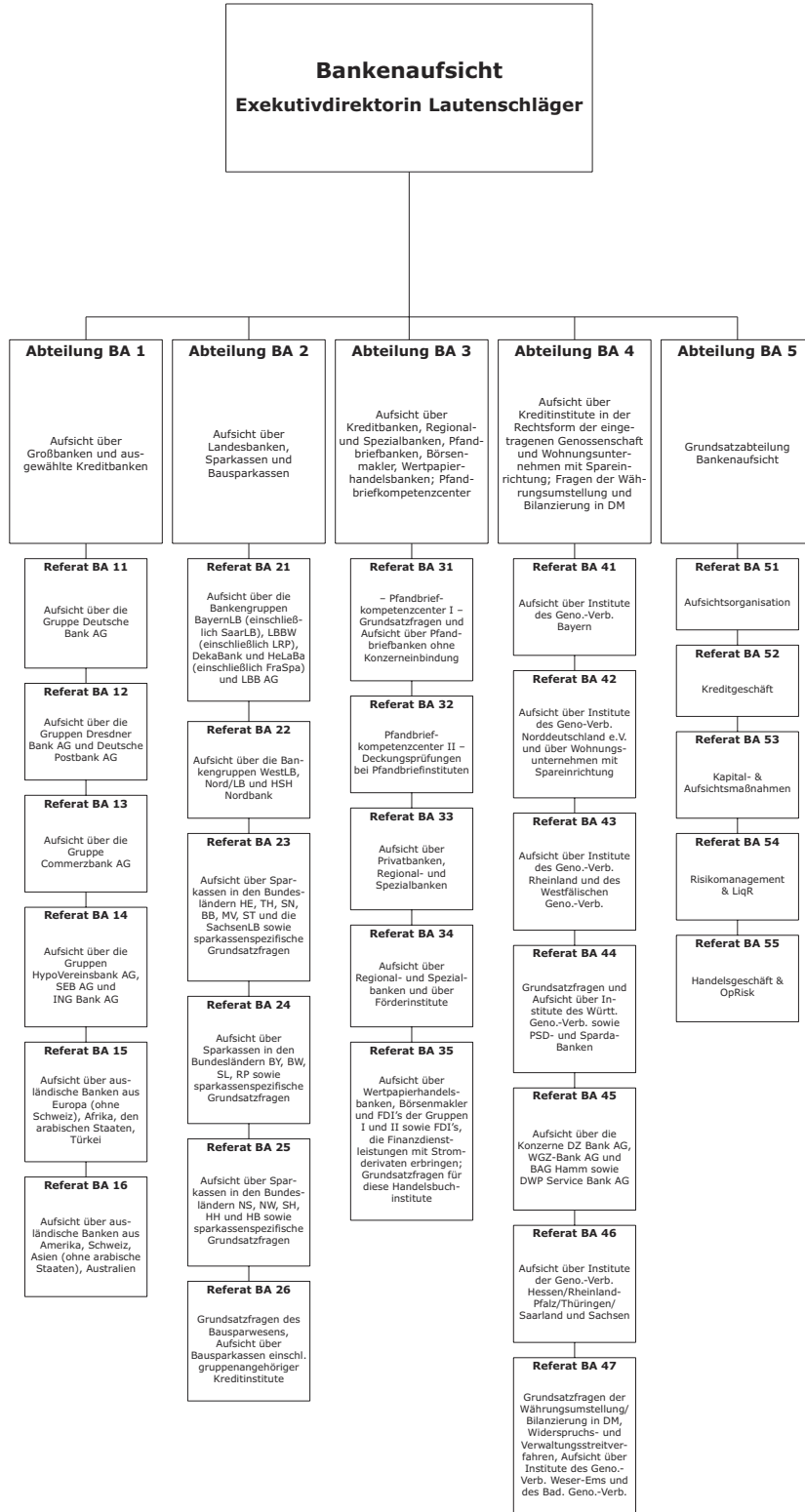


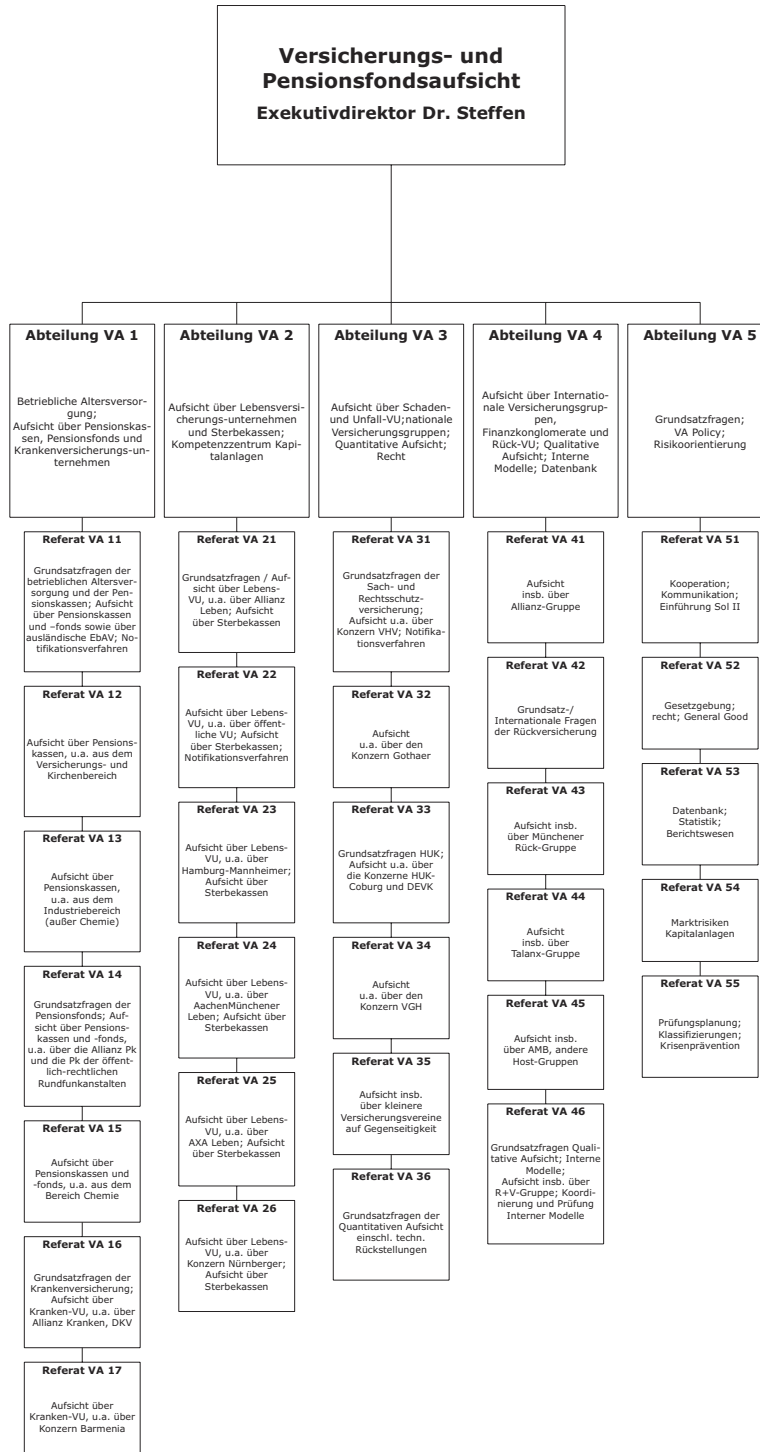
## Organigramm

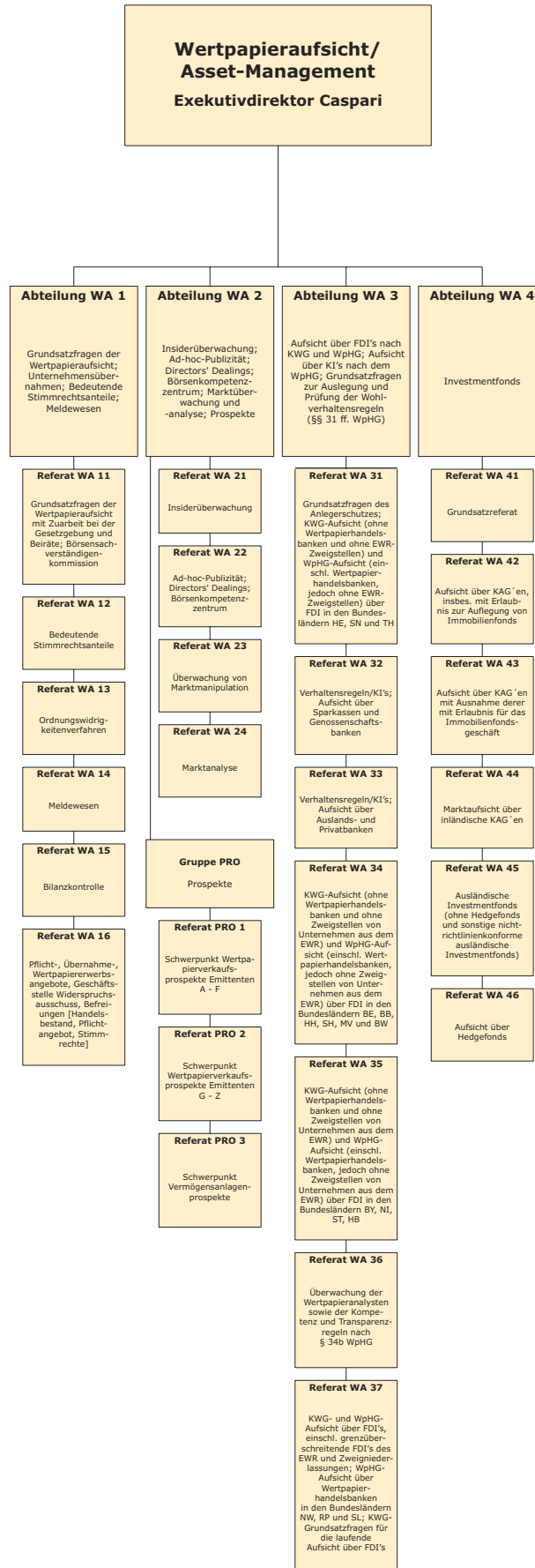


□ Dienstsitz Bonn

□ Dienstsitz Frankfurt am Main



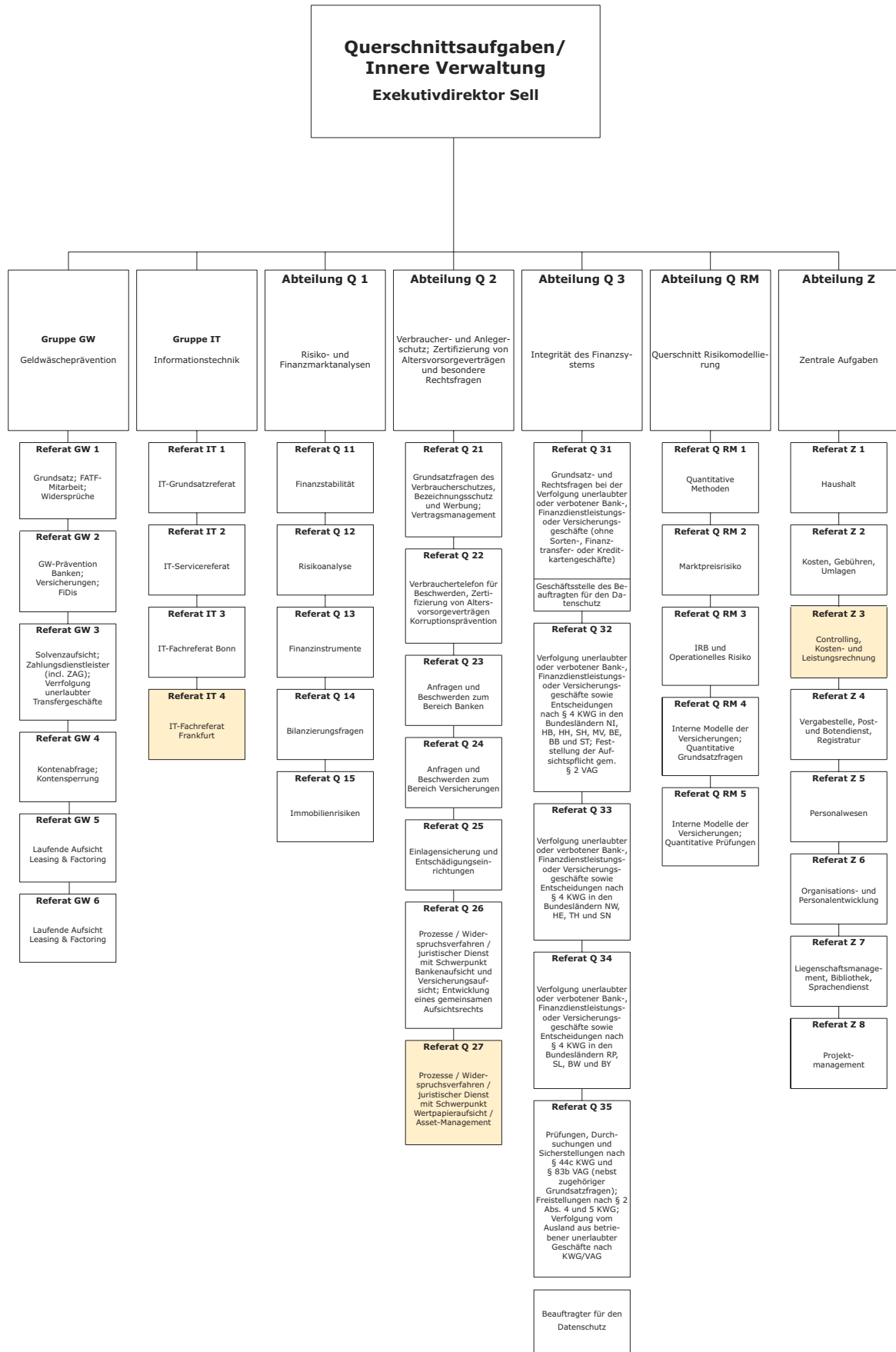




□ Dienstsitz Bonn

□ Dienstsitz Frankfurt am Main





□ Dienstsitz Bonn

□ Dienstsitz Frankfurt am Main



# Gremien bei der BaFin

## 2.1 Verzeichnis der Mitglieder des Verwaltungsrats

### **Für die Bundesministerien**

Asmussen, Jörg (BMF - Vorsitzender)  
Dr. Wenzel, Rolf (BMF - Stellv. Vorsitzender)  
Schröder, Uwe (BMF)  
Dr. Kerkloh, Werner (BMF)  
Dr. Hardieck, Thomas (BMWi)  
Schaefer, Erich (BMJ)

### **Für den Deutschen Bundestag**

Kalb, Bartholomäus (MdB)  
Bernhardt, Otto (MdB)  
Spiller, Jörg-Otto (MdB)  
Hauer, Nina (MdB)  
Thiele, Carl-Ludwig (MdB)

### **Für die Kreditinstitute**

Fröhlich, Uwe  
Müller, Klaus-Peter  
Haasis, Heinrich  
Rasche, Henning  
Dr. Jaschinski, Siegfried

### **Für die Versicherungsunternehmen**

Hoenen, Rolf-Peter  
Dr. von Fürstenwerth, Jörg  
Dr. Oletzky, Torsten  
Dr. Caspers, Friedrich

### **Für die Kapitalanlagegesellschaften**

Dr. Mansfeld, Wolfgang

Stand: Mai 2009

## 2.2 Verzeichnis der Mitglieder des Fachbeirats

### **Für die Kreditinstitute**

Dr. Massenberg, Hans-Joachim  
Dr. Schackmann-Fallis, Karl-Peter  
Hofmann, Gerhard P.  
Tolckmitt, Jens  
Boos, Karl-Heinz  
Zehnder, Andreas J.

### **Für die Versicherungsunternehmen**

Dr. Schareck, Bernhard  
Dr. Rupprecht, Gerhard  
Dr. von Bomhard, Nikolaus  
Dr. Winkler, Heiko

### **Für die Kapitalanlagegesellschaften**

Päsler, Rüdiger H.

### **Für die Deutsche Bundesbank**

Loeper, Erich

### **Für den Verband des privaten Krankenversicherung**

Schulte, Reinhold

### **Vertreter der Wissenschaft**

Prof. Dr. Hackethal, Andreas  
Prof. Dr. Wagner, Fred  
Prof. Dr. Schnabel, Isabel

### **Vertreter der Arbeitsgemeinschaft für betriebliche Altersversorgung – aba –**

Schwind, Joachim

### **Vertreter der Verbraucherschutzorganisationen**

Kühnlenz, Stephan (Stiftung Warentest)  
Prof. Dr. Hirsch, Günter (Ombudsmann für Versicherungen)  
Dr. Balzer, Christian (Schlichter bei der Kundenbeschwerdestelle des RSGV)

### **Vertreter der freien Berufe**

Wüstenbecker, Jens (AfW)

### **Vertreter der mittelständischen Vereinigungen**

Dr. König, Peter (DVFA)

### **Vertreter der Gewerkschaften**

Foullong, Uwe (ver.di)

### **Vertreter der Industrie**

Härter, Holger P. (Porsche AG)

Stand: April 2009

## 2.3 Verzeichnis der Mitglieder des Versicherungsbeirats

Dr. Helmut Aden	Mitglied des Vorstandes BVV VV des Bankverbandes a.G. Mitglied im aba-Vorstand
Prof. Dr. Christian Armbrüster	Richter am Kammergericht Freie Universität Berlin Fachbereich Rechtswissenschaft
Dr. Alexander Barthel	Zentralverband des Deutschen Handwerks
Prof. Dr. Dr. h.c. Jürgen Basedow	Max-Planck-Institut für aus- ländisches und internationales Privatrecht Hamburg
Beate-Kathrin Bextermöller	Stiftung Warentest Abteilung Finanzdienstleistungen
Dr. Georg Bräuchle	Verband Deutscher Versicherungsmakler e.V. Marsh GmbH
Lars Gatschke	Verbraucherzentrale Bundesverband e.V. Fachbereich Finanzdienstleistungen
Norbert Heinen	Mitglied des Vorstands Deutsche Aktuarvereinigung e.V.
Michael H. Heinz	Präsident des Bundesverbandes Deutscher Versicherungs- kaufleute e.V.
Werner Hölzl	Wirtschaftsprüfer und Steuerberater Mitglied des Vorstands PricewaterhouseCoopers
Prof. Dr. Gottfried Koch	Universität Leipzig Fakultät für Mathematik und Informatik
Dr. Ursula Lipowsky	Mitglied des Vorstandes Swiss Re Germany
Dr. Torsten Oletzky	Vorsitzender des Vorstandes ERGO Versicherungsgruppe AG
Dr. Gerhard Rupprecht	Vorsitzender des Vorstands der Allianz Deutschland AG

Dr. Bernhard Schareck	Präsident des Gesamtverbandes der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V. Mitglied des Vorstands der Wüstenrot & Württembergische AG Vorsitzender des Aufsichtsrats der Karlsruher HK AG Mitglied des Aufsichtsrats der Karlsruher Lebensversicherung AG (u.a.)
Prof. Dr. Wolfgang B. Schönemann	Universität Dortmund Lehrstuhl Privatrecht
Reinhold Schulte	Vorsitzender des Verbandes der privaten Krankenversicherung e.V. Vorsitzender der Vorstände der SIGNAL IDUNA Gruppe
Prof. Dr. Hans-Peter Schwintowski	Humboldt-Universität zu Berlin Juristische Fakultät Vorsitzender des wissenschaftlichen Beirats des Bundes der Versicherten e.V.
Richard Sommer	ver.di-Bundesverwaltung Vereinte Dienstleistungsgewerkschaft Finanzdienstleistungen
Ilona Stumm	Thyssen Krupp Risk and Insurance Services GmbH
Elke Weidenbach	Fachreferentin für Versicherungen Verbraucherzentrale NRW e.V. Gruppe Finanzdienstleistungen
Michael Wortberg e.V.	Verbraucherzentrale Rheinland-Pfalz Referent für Versicherungsrecht
Prof. Dr. Wolfram Wrabetz	Beauftragter der Hessischen Landesregierung für den Versicherungsbereich Mitglied der Gruppe Geschäftsleitung der Helvetia CEO Helvetia Deutschland
Prof. Dr. Jochen Zimmermann	Universität Bremen Fachbereich Wirtschaftswissenschaft

## 2.4 Verzeichnis der Mitglieder des Wertpapierrats

Wirtschaftsministerium Baden-Württemberg

Bayerisches Staatsministerium für Wirtschaft,  
Infrastruktur, Verkehr und Technologie

Senatsverwaltung für Wirtschaft, Technologie und Frauen Berlin

Ministerium für Wirtschaft des Landes Brandenburg

Freie Hansestadt Bremen  
Der Senator für Wirtschaft und Häfen

Freie und Hansestadt Hamburg  
Behörde für Wirtschaft und Arbeit

Hessisches Ministerium für Wirtschaft, Verkehr und  
Landesentwicklung

Wirtschaftsministerium Mecklenburg-Vorpommern

Niedersächsisches Ministerium für Wirtschaft, Arbeit und Verkehr

Finanzministerium des Landes Nordrhein-Westfalen

Ministerium für Wirtschaft, Verkehr, Landwirtschaft und Weinbau  
Rheinland-Pfalz

Ministerium für Wirtschaft und Wissenschaft Saarland

Sächsisches Staatsministerium für Wirtschaft und Arbeit

Ministerium für Wirtschaft und Arbeit des Landes Sachsen-Anhalt

Ministerium für Wissenschaft, Wirtschaft und Verkehr  
des Landes Schleswig-Holstein

Thüringer Finanzministerium

Stand: April 2009





# Unternehmensindividuelle Beschwerdestatistik

- 3.1 Hinweise zur Statistik
- 3.2 Versicherungszweig Lebensversicherung
- 3.3 Versicherungszweig Krankenversicherung
- 3.4 Versicherungszweig Kraftfahrtversicherung
- 3.5 Versicherungszweig Allgemeine Haftpflichtversicherung
- 3.6 Versicherungszweig Unfallversicherung
- 3.7 Versicherungszweig Hausratversicherung
- 3.8 Versicherungszweig Wohngebäudeversicherung
- 3.9 Versicherungszweig Rechtsschutzversicherung
- 3.10 Unternehmen aus dem EWR-Bereich

## 3.1 Hinweise zur Statistik

Seit Jahren veröffentlicht die BaFin im Jahresbericht eine nach Versicherungsunternehmen und -sparten aufgeschlüsselte Beschwerdestatistik. Hierzu hatte das Oberverwaltungsgericht Berlin das ehemalige 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 die BaFin im Laufe des Jahres 2008 abschließend bearbeitet hat, die Zahl der Verträge zum 31. Dezember 2007 in der jeweiligen Sparte 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 wieder findet. Die Aussagekraft der Statistik über die Qualität einzelner Unternehmen ist daher begrenzt.

Bei den Bestandszahlen der Lebensversicherer 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 so genannten Tarifversicherten, die in der Regel höher liegt. Diese Kennzahl ist weiterhin noch nicht völlig zuverlässig.

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 Abs. 4 Nr. 1 Satz 4 RechVersV) können nur Bestandszahlen für Versicherer angegeben werden, deren verdiente Brutto-Beitragseinnahmen im Jahre 2007 in den jeweili-

gen Versicherungszweigen oder -arten über 10 Mio. € lagen. Für Unternehmen, die in einzelnen Versicherungszweigen unter dieser Grenze lagen, sind in den Tabellen keine Angaben zum Bestand (k.A.) genannt.

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.

### 3.2 Versicherungszweig Lebensversicherung

Reg.Nr.	Name des Versicherungsunternehmens	Anzahl Lebensversicherungsverträge 2007	Beschwerden
1001	AACHENMÜNCHENER LEB.	5.444.373	176
1006	ALLIANZ LEBEN	10.338.178	374
1007	ALTE LEIPZIGER LEBEN	998.353	57
1035	ARAG LEBEN	361.012	15
1181	ASPECTA LEBEN	729.179	157
1303	ASSTEL LEBEN	368.137	43
1020	AXA LEBEN	2.016.708	130
1011	BARMENIA LEBEN	246.780	19
1012	BASLER LEBEN	180.256	12
1013	BAYER. BEAMTEN LEBEN	375.201	22
1015	BAYERN-VERS.	1.687.650	54
1132	CIV LEBEN	1.905.152	54
1122	CONCORDIA LEBEN	148.423	8
1021	CONDOR LEBEN	210.695	9
1078	CONTINENTALE LEBEN	649.153	28
1022	COSMOS LEBEN	1.345.227	51
1146	DBV-WINTERTHUR LEBEN	2.245.976	100
1023	DEBEKA LEBEN	3.220.679	27
1017	DELTA LLOYD LEBEN	630.088	46
1136	DEVK ALLG. LEBEN	661.197	22
1025	DEVK DT. EISENBAHN LV	804.895	8
1113	DIALOG LEBEN	234.878	1
1110	DIREKTE LEBEN	142.227	2
1180	DT. ÄRZTEVERSICHERUNG	206.495	15
1148	DT. LEBENSVERS.	289.092	2
1028	DT. RING LEBEN	970.669	55
1107	EUROPA LEBEN	439.758	4
1310	FAMILIENFÜRSORGE LV	293.773	10
1175	FAMILIENSCHUTZ LEBEN	152.821	12
1162	FORTIS DEUTSCHLAND	44.138	4
1063	GENERALI LV (alt)	1.321.140	72
1108	GOTHAER LEBEN AG	1.251.939	79
1040	HAMBURGER LV AG	k.A.	2
1184	HAMB. MANNHEIMER LV	6.256.298	211
1312	HANNOVERSCHE LV AG	809.384	69
1114	HANSEMERKUR LEBEN	218.942	10
1192	HANSEMERKUR24 LV AG	1.181	0
1033	HDI-GERLING LEBEN	2.130.342	256
1158	HEIDELBERGER LV	479.198	30
1137	HELVETIA LEBEN	124.430	9
1055	HUK-COBURG LEBEN	733.486	40
1047	IDEAL LEBEN	543.364	14
1048	IDUNA VEREINIGTE LV	2.240.089	85
1097	INTER LEBEN	195.442	9
1330	INTER LEBENSVERS. AG	k.A.	5
1119	INTERRISK LEBENSVERS.	85.922	4
1128	ITZEHOER LEBEN	62.721	2
1045	KARLSRUHER LV AG	128.012	12

Reg.Nr.	Name des Versicherungsunternehmens	Anzahl Lebensversicherungsverträge 2007	Beschwerden
1130	KARSTADTQUELLE LV AG	1.296.786	24
1054	LANDESLEBENSHILFE	22.933	1
1062	LEBENSVERS. VON 1871	728.583	41
1112	LVM LEBEN	736.510	15
1109	MECKLENBURG. LEBEN	161.196	2
1064	MÜNCHEN. VEREIN LEBEN	143.007	10
1193	NECKERMANN LEBEN	65.896	1
1164	NEUE LEBEN LEBENSVERS	755.773	14
1131	NÜRNBERGER BEAMTEN LV	18.740	0
1147	NÜRNBG. LEBEN	3.068.798	238
1177	OECO CAPITAL LV AG	k.A.	1
1056	OEFF. LEBEN BERLIN	167.937	2
1115	ONTOS LEBEN	43.471	1
1194	PB LEBENSVERSICHERUNG	377.677	12
1145	PBV LEBEN	982.959	43
1123	PLUS LEBEN	34.075	1
1309	PROTEKTOR LV AG	195.781	32
1081	PROV. LEBEN HANNOVER	834.637	15
1083	PROV.NORDWEST LEBEN	1.818.576	43
1082	PROV.RHEINLAND LEBEN	1.315.007	20
1085	R+V LEBEN, VAG	96.166	4
1141	R+V LEBENSVERS. AG	4.068.561	83
1018	RHEINLAND LEBEN	287.382	6
1090	SCHWEIZERISCHE LEBEN	1.190.986	71
1157	SKANDIA LEBEN	376.265	36
1153	SPARK.-VERS.SACHS.LEB	409.867	1
1104	STUTTGARTER LEBEN	450.526	43
1089	SÜDDEUTSCHE LV	k.A.	1
1091	SV SPARKASSENVERS.	1.692.978	39
1152	UELZENER LV-AG	k.A.	2
1092	UNIVERSA LEBEN	224.784	12
1093	VER.POSTVERS.	16	4
1314	VHV LEBENSVERSICHER.	9.974	1
1140	VICTORIA LEBEN	2.472.974	187
1139	VOLKSFÜRSORGE DT. LV	4.093.420	148
1099	VOLKSWOHL-BUND LEBEN	1.224.660	29
1151	VORSORGE LEBEN	85.256	6
1160	VPV LEBEN	1.185.887	55
1149	WGV-SCHWÄBISCHE LV AG	k.A.	1
1005	WÜRTT. LEBEN	1.688.552	107
1103	WWK LEBEN	982.908	80
1138	ZURICH DTSCH. HEROLD	3.583.740	245
1096	ZÜRICH LEBEN	243.231	2

### 3.3 Versicherungszweig Krankenversicherung

Reg.Nr.	Name des Versicherungsunternehmens	Anzahl der versicherten Personen zum 31.12.2007	Beschwerden
4034	ALLIANZ PRIV.KV AG	2.416.819	208
4142	ALTE OLDENBURGER	129.843	10
4112	ARAG KRANKEN	320.190	25
4095	AXA KRANKEN	520.189	130
4042	BARMENIA KRANKEN	1.124.123	59
4134	BAYERISCHE BEAMTEN K	919.622	60
4127	BBV KRANKEN	15.322	1
4004	CENTRAL KRANKEN	1.641.992	94
4118	CONCORDIA KRANKEN	79.881	3
4001	CONTINENTALE KRANKEN	1.206.641	59
4101	DBV-WINTERTHUR KRANK.	873.851	53
4028	DEBEKA KRANKEN	3.401.574	94
4131	DEVK KRANKENVERS.-AG	168.368	2
4044	DKV AG	3.207.707	237
4013	DT. RING KRANKEN	611.691	25
4115	DÜSSELDORFER VERS.KR.	9.873	30
4121	ENVIVAS KV AG	k.A.	1
4089	EUROPA KRANKEN	210.633	13
4119	GOTHAER KV AG	491.030	39
4043	HALLESCHE KRANKEN	550.363	43
4144	HANSEMERKUR KRANKEN	1.027.007	38
4122	HANSEMERKUR S.KRANKEN	2.848.913	7
4117	HUK-COBURG KRANKEN	769.194	47
4031	INTER KRANKEN	388.557	32
4126	KARSTADTQUELLE KV AG	1.041.043	24
4011	LANDESKRANKENHILFE	419.296	32
4051	LIGA KRANKEN	4.171	1
4109	LVM KRANKEN	264.124	5
4123	MANNHEIMER KRANKEN	78.594	8
4037	MÜNCHEN.VEREIN KV	223.315	19
4125	NÜRNBG. KRANKEN	213.386	4
4143	PAX-FAMILIENF.KV AG	147.146	3
4135	PROVINZIAL KRANKEN	124.038	2
4116	R+V KRANKEN	408.000	2
4002	SIGNAL KRANKEN	1.984.238	99
4039	SÜDDEUTSCHE KRANKEN	515.662	23
4108	UNION KRANKENVERS.	970.296	20
4045	UNIVERSA KRANKEN	356.868	25
4105	VICTORIA KRANKEN	1.187.487	28
4139	WÜRTT. KRANKEN	118.755	3

### 3.4 Versicherungszweig Kraftfahrtversicherung

Reg.Nr.	Name des Versicherungsunternehmens	Anzahl der versicherten Risiken zum 31.12.2007	Beschwerden
5342	AACHENMÜNCHENER VERS.	1.937.215	24
5135	ADAC AUTOVERSICHERUNG	k.A.	13
5498	ADAC-SCHUTZBRIEF VERS	k.A.	6
5312	ALLIANZ VERS.	14.911.925	204
5405	ALTE LEIPZIGER VERS.	415.179	9
5455	ARAG ALLG. VERS.	k.A.	10
5397	ASSTEL SACH	k.A.	14
5515	AXA VERS.	4.070.761	56
5593	BAD. ALLG. VERS.	k.A.	2
5316	BAD. GEMEINDE-VERS.	489.884	2
5317	BARMENIA ALLG. VERS.	408.673	1
5633	BASLER SECURITAS	486.026	10
5310	BAYER. BEAMTEN VERS.	263.911	7
5324	BAYER.VERS.VERB.AG	1.874.734	11
5098	BRUDERHILFE SACH.AG	384.238	9
5338	CONCORDIA VERS.	1.076.047	10
5339	CONDOR ALLG. VERS.	k.A.	1
5340	CONTINENTALE SACHVERS	368.997	5
5552	COSMOS VERS.	422.244	18
5529	D.A.S. VERS.	427.264	16
5343	DA DEUTSCHE ALLG.VER.	1.374.259	33
5311	DBV DT. BEAMTEN-VERS.	343.006	1
5037	DBV-WINTERTHUR	668.891	16
5549	DEBEKA ALLGEMEINE	663.499	7
5513	DEVK ALLG. VERS.	2.734.688	39
5055	DIRECT LINE	525.422	38
5084	DTSCH. INTERNET	k.A.	5
5541	EUROP ASSISTANCE	k.A.	2
5508	EUROPA SACHVERS.	383.544	16
5470	FAHRLEHRERVERS.	313.157	1
5024	FEUERSOZIETÄT	207.009	5
5505	GARANTA VERS.	1.028.397	24
5456	GENERALI VERS. AG(alt)	1.621.596	39
5033	GERMAN ASSISTANCE	k.A.	1
5858	GOTHAER ALLGEMEINE AG	1.199.018	38
5585	GVV-PRIVATVERSICH.	243.487	3
5420	HAMB. MANNHEIMER SACH	505.623	6
5131	HANNOVERSCHE DIREKT	k.A.	8
5501	HANSEMERKUR ALLG.	k.A.	2
5085	HDI DIREKT	2.743.877	57
5512	HDI-GERLING FIRMEN	1.437.929	44
5096	HDI-GERLING INDUSTRIE	531.858	14
5384	HELVETIA VERS.	255.887	4
5086	HUK24 AG	1.255.290	42
5375	HUK-COBURG	6.880.986	63
5521	HUK-COBURG ALLG. VERS	5.297.903	50
5401	ITZEHOER VERSICHERUNG	787.781	9
5078	JANITOS VERSICHERUNG	275.230	14

<b>Reg.Nr.</b>	<b>Name des Versicherungsunternehmens</b>	<b>Anzahl der versicherten Risiken zum 31.12.2007</b>	<b>Beschwerden</b>
5562	KARSTADTQUELLE VERS.	k.A.	2
5058	KRAVAG-ALLGEMEINE	1.057.162	15
5080	KRAVAG-LOGISTIC	668.428	16
5402	LVM SACH	4.552.237	26
5061	MANNHEIMER VERS.	191.917	2
5412	MECKLENBURG. VERS.	758.866	8
5414	MÜNCHEN. VEREIN ALLG.	k.A.	1
5426	NÜRNBG. ALLG.	290.654	2
5686	NÜRNBG. BEAMTEN ALLG.	323.615	4
5791	ONTOS VERS.	183.950	3
5519	OPTIMA VERS.	k.A.	1
5446	PROV.NORD BRANDKASSE	699.759	5
5095	PROV.RHEINLAND VERS.	1.203.742	16
5438	R+V ALLGEMEINE VERS.	3.615.810	36
5798	RHEINLAND VERS. AG	213.279	2
5051	S DIREKTVERSICHERUNG	k.A.	5
5773	SAARLAND FEUERVERS.	146.134	2
5690	SCHWARZMEER U. OSTSEE	k.A.	1
5448	SCHWEIZER NATION.VERS	k.A.	1
5125	SIGNAL IDUNA ALLG.	1.017.676	21
5781	SPARK.-VERS.SACHS.ALL	174.127	1
5036	SV SPARK.VERSICHER.	924.047	4
5463	UNIVERSA ALLG. VERS.	k.A.	1
5441	VEREINTE SPEZIAL VERS	594.279	27
5042	VERSICHERUNGSK.BAYERN	142.344	2
5400	VGH LAND.BRAND.HAN.	1.801.140	9
5862	VHV ALLGEMEINE VERS.	3.650.053	40
5472	VICTORIA VERS.	1.619.425	15
5473	VOLKSFÜRSORGE DT.SACH	1.264.090	26
5484	VOLKSWOHL-BUND SACH	114.031	1
5093	WESTF.PROV.VERS.AG	1.372.583	7
5525	WGV-SCHWÄBISCHE ALLG.	740.220	6
5479	WÜRTT. GEMEINDE-VERS.	964.710	2
5783	WÜRTT. VERS.	2.311.036	29
5476	WWK ALLGEMEINE VERS.	k.A.	5
5050	ZURICH VERS. AG	2.939.674	38

### 3.5 Versicherungszweig Allgemeine Haftpflichtversicherung

Reg.Nr.	Name des Versicherungsunternehmens	Anzahl der versicherten Risiken zum 31.12.2007	Beschwerden
5342	AACHENMÜNCHENER VERS.	1.234.192	31
5581	ADLER VERSICHERUNG AG	k.A.	1
5035	AGILA HAUSTIER AG	k.A.	1
5312	ALLIANZ VERS.	4.999.473	114
5405	ALTE LEIPZIGER VERS.	224.871	5
5455	ARAG ALLG. VERS.	21.233.559	17
5397	ASSTEL SACH	k.A.	4
5515	AXA VERS.	2.132.786	33
5316	BAD. GEMEINDE-VERS.	125.155	1
5317	BARMENIA ALLG. VERS.	k.A.	1
5633	BASLER SECURITAS	261.184	3
5310	BAYER. BEAMTEN VERS.	k.A.	1
5324	BAYER.VERS.VERB.AG	980.676	12
5098	BRUDERHILFE SACH.AG	223.965	1
5338	CONCORDIA VERS.	347.639	7
5340	CONTINENTALE SACHVERS	293.515	7
5552	COSMOS VERS.	k.A.	7
5529	D.A.S. VERS.	220.732	18
5771	DARAG DT. VERS.U.RÜCK	60.934	4
5311	DBV DT. BEAMTEN-VERS.	679.787	2
5037	DBV-WINTERTHUR	1.062.048	16
5549	DEBEKA ALLGEMEINE	1.101.065	7
5513	DEVK ALLG. VERS.	1.004.411	6
5344	DEVK DT. EISENB. SACH	612.010	3
5582	DT. ÄRZTE-VERS. ALLG.	k.A.	2
5350	DT. RING SACHVERS.	142.916	3
5508	EUROPA SACHVERS.	k.A.	1
5516	FAMILIENSCHUTZ VERS.	k.A.	4
5024	FEUERSOZIETÄT	127.646	6
5365	GEGENSEITIGKEIT VERS.	k.A.	1
5366	GEMEINN. HAFT GARTENB	k.A.	3
5456	GENERALI VERS. AG(alt)	939.076	35
5858	GOTHAER ALLGEMEINE AG	1.364.488	65
5485	GRUNDEIGENTÜMER-VERS.	k.A.	2
5469	GVV-KOMMUNALVERS.	2.822	8
5585	GVV-PRIVATVERSICH.	k.A.	3
5374	HAFTPFLICHTK.DARMST.	681.529	7
5420	HAMB. MANNHEIMER SACH	574.814	22
5501	HANSEMERKUR ALLG.	k.A.	1
5085	HDI DIREKT	707.934	16
5512	HDI-GERLING FIRMEN	724.347	30
5096	HDI-GERLING INDUSTRIE	15.102	2
5384	HELVETIA VERS.	369.400	4
5086	HUK24 AG	k.A.	2
5375	HUK-COBURG	1.826.884	17
5521	HUK-COBURG ALLG. VERS	891.602	4
5546	INTER ALLG. VERS.	85.812	6



<b>Reg.Nr.</b>	<b>Name des Versicherungsunternehmens</b>	<b>Anzahl der versicherten Risiken zum 31.12.2007</b>	<b>Beschwerden</b>
5057	INTERLLOYD VERS.AG	k.A.	1
5780	INTERRISK VERS.	k.A.	2
5401	ITZEHOER VERSICHERUNG	170.590	4
5562	KARSTADTQUELLE VERS.	k.A.	2
5402	LVM SACH	1.099.763	13
5061	MANNHEIMER VERS.	145.002	5
5412	MECKLENBURG. VERS.	263.745	6
5334	MEDIENVERS. KARLSRUHE	k.A.	3
5426	NÜRNBG. ALLG.	312.969	14
5686	NÜRNBG. BEAMTEN ALLG.	k.A.	2
5015	NV-VERSICHERUNGEN	k.A.	1
5786	OKV - OSTDT. KOMMUNAL	k.A.	3
5519	OPTIMA VERS.	k.A.	1
5446	PROV.NORD BRANDKASSE	388.723	3
5095	PROV.RHEINLAND VERS.	840.104	23
5438	R+V ALLGEMEINE VERS.	1.590.310	29
5798	RHEINLAND VERS. AG	135.420	8
5121	RHION VERSICHERUNG	k.A.	3
5773	SAARLAND FEUERVERS.	84.616	2
5690	SCHWARZMEER U. OSTSEE	k.A.	1
5125	SIGNAL IDUNA ALLG.	577.404	17
5781	SPARK.-VERS.SACHS.ALL	k.A.	3
5036	SV SPARK.VERSICHER.	750.849	8
5459	UELZENER ALLG. VERS.	149.367	1
5463	UNIVERSA ALLG. VERS.	k.A.	1
5042	VERS.KAMMER BAYERN (KOMMUNALVERSICHERER)	16.652	5
5400	VGH LAND.BRAND.HAN.	699.461	7
5862	VHV ALLGEMEINE VERS.	813.065	12
5472	VICTORIA VERS.	1.116.453	34
5473	VOLKSFÜRSORGE DT.SACH	1.011.528	31
5484	VOLKSWOHL-BUND SACH	k.A.	2
5461	VPV ALLGEMEINE VERS.	k.A.	2
5082	WALDENBURGER VERS.	k.A.	1
5093	WESTF.PROV.VERS.AG	814.443	9
5525	WGV-SCHWÄBISCHE ALLG.	304.470	4
5479	WÜRTT. GEMEINDE-VERS.	260.043	3
5480	WÜRTT. U. BADISCHE	123.357	2
5783	WÜRTT. VERS.	1.221.518	29
5590	WÜRZBURGER VERSICHER.	k.A.	4
5476	WWK ALLGEMEINE VERS.	k.A.	2
5050	ZURICH VERS. AG	1.002.931	33

### 3.6 Versicherungszweig Unfallversicherung

<b>Reg.Nr.</b>	<b>Name des Versicherungsunternehmens</b>	<b>Anzahl der versicherten Risiken zum 31.12.2007</b>	<b>Beschwerden</b>
5342	AACHENMÜNCHENER VERS.	1.511.227	35
5498	ADAC-SCHUTZBRIEF VERS	2.723.680	3
5312	ALLIANZ VERS.	5.397.478	99
5405	ALTE LEIPZIGER VERS.	88.008	1
5068	AMMERLÄNDER VERS.	6.042	1
5455	ARAG ALLG. VERS.	20.493.315	14
5397	ASSTEL SACH	30.467	2
5515	AXA VERS.	805.103	13
5316	BAD. GEMEINDE-VERS.	46.257	2
5792	BADEN-BADENER VERS.	283.246	11
5317	BARMENIA ALLG. VERS.	127.161	5
5633	BASLER SECURITAS	148.051	6
5310	BAYER. BEAMTEN VERS.	97.466	5
5324	BAYER.VERS.VERB.AG	612.268	5
5098	BRUDERHILFE SACH.AG	35.779	1
5040	CIC DEUTSCHLAND	k.A.	1
5790	CIV VERS.	176.840	11
5338	CONCORDIA VERS.	286.040	5
5339	CONDOR ALLG. VERS.	78.647	3
5340	CONTINENTALE SACHVERS	735.537	9
5552	COSMOS VERS.	193.811	2
5529	D.A.S. VERS.	264.707	29
5343	DA DEUTSCHE ALLG.VER.	52.301	1
5311	DBV DT. BEAMTEN-VERS.	205.284	1
5037	DBV-WINTERTHUR	273.575	7
5549	DEBEKA ALLGEMEINE	1.716.071	7
5513	DEVK ALLG. VERS.	698.070	4
5344	DEVK DT. EISENB. SACH	271.783	2
5350	DT. RING SACHVERS.	403.082	24
5516	FAMILIENSCHUTZ VERS.	294.459	10
5456	GENERALI VERS. AG(alt)	1.570.951	24
5858	GOTHAER ALLG.VERS.AG	722.585	26
5485	GRUNDEIGENTÜMER-VERS.	13.073	1
5420	HAMB. MANNHEIMER SACH	2.048.515	87
5501	HANSEMERKUR ALLG.	82.022	3
5085	HDI DIREKT	206.899	2
5512	HDI-GERLING FIRMEN	488.272	5
5375	HUK-COBURG	1.050.701	4
5573	IDEAL VERS.	15.043	2
5546	INTER ALLG. VERS.	78.253	5
5057	INTERLLOYD VERS.AG	54.434	2
5780	INTERRISK VERS.	398.447	5
5401	ITZEHOER VERSICHERUNG	109.425	1
5562	KARSTADTQUELLE VERS.	330.374	5
5402	LVM SACH	875.521	8
5061	MANNHEIMER VERS.	76.566	2
5412	MECKLENBURG. VERS.	140.382	3
5414	MÜNCHEN. VEREIN ALLG.	41.703	2

<b>Reg.Nr.</b>	<b>Name des Versicherungsunternehmens</b>	<b>Anzahl der versicherten Risiken zum 31.12.2007</b>	<b>Beschwerden</b>
5591	NEUE LEBEN UNFALL	715.408	1
5426	NÜRNBG. ALLG.	624.361	51
5686	NÜRNBG. BEAMTEN ALLG.	107.858	5
5015	NV-VERSICHERUNGEN	46.093	1
5787	OVAG - OSTDT. VERS.	4.542	1
5074	PB VERSICHERUNG	61.774	1
5446	PROV.NORD BRANDKASSE	330.550	5
5095	PROV.RHEINLAND VERS.	1.256.494	4
5583	PVAG POLIZEIVERS.	312.506	1
5438	R+v ALLGEMEINE VERS.	1.514.753	17
5798	RHEINLAND VERS. AG	89.082	4
5690	SCHWARZMEER U. OSTSEE	46.254	1
5125	SIGNAL IDUNA ALLG.	1.839.735	30
5781	SPARK.-VERS.SACHS.ALL	61.754	3
5586	STUTTGARTER VERS.	242.274	10
5036	SV SPARK.VERSICHER.	313.594	3
5459	UELZENER ALLG. VERS.	63.893	1
5511	VER. VERS.GES.DTSCHL.	128.042	5
5862	VHV ALLGEMEINE VERS.	287.992	4
5472	VICTORIA VERS.	952.760	49
5473	VOLKSFÜRSORGE DT.SACH	703.698	15
5484	VOLKSWOHL-BUND SACH	176.806	4
5461	VPV ALLGEMEINE VERS.	151.364	2
5093	WESTF.PROV.VERS.AG	1.058.930	10
5783	WÜRTT. VERS.	780.002	23
5590	WÜRZBURGER VERSICHER.	54.548	7
5476	WWK ALLGEMEINE VERS.	202.626	10
5050	ZÜRICH VERS. AG	2.500.077	24

### 3.7 Versicherungszweig Hausratversicherung

Reg.Nr.	Name des Versicherungsunternehmens	Anzahl der versicherten Risiken zum 31.12.2007	Beschwerden
5342	AACHENMÜNCHENER VERS.	878.726	31
5581	ADLER VERSICHERUNG AG	k.A.	1
5312	ALLIANZ VERS.	2.933.908	69
5405	ALTE LEIPZIGER VERS.	154.199	10
5068	AMMERLÄNDER VERS.	k.A.	1
5455	ARAG ALLG. VERS.	883.011	17
5397	ASSTEL SACH	k.A.	2
5515	AXA VERS.	983.560	16
5357	BAD. BEAMTENBANK	k.A.	1
5317	BARMENIA ALLG. VERS.	k.A.	2
5633	BASLER SECURITAS	227.968	3
5310	BAYER. BEAMTEN VERS.	k.A.	3
5324	BAYER.VERS.VERB.AG	537.928	4
5098	BRUDERHILFE SACH.AG	196.568	2
5338	CONCORDIA VERS.	218.618	4
5004	CONSTANTIA	k.A.	1
5340	CONTINENTALE SACHVERS	143.651	6
5552	COSMOS VERS.	k.A.	1
5529	D.A.S. VERS.	137.590	10
5343	DA DEUTSCHE ALLG.VER.	k.A.	2
5311	DBV DT. BEAMTEN-VERS.	210.678	1
5037	DBV-WINTERTHUR	305.718	1
5549	DEBEKA ALLGEMEINE	673.310	2
5513	DEVK ALLG. VERS.	810.834	10
5344	DEVK DT. EISENB. SACH	453.359	2
5129	DFV DEUTSCHE FAM.VERS	k.A.	1
5328	DOCURA VVAG	k.A.	1
5350	DT. RING SACHVERS.	203.125	3
5516	FAMILIENSCHUTZ VERS.	k.A.	2
5024	FEUERSOZIETÄT	k.A.	1
5456	GENERALI VERS. AG(alt)	601.291	18
5858	GOTHAER ALLGEMEINE AG	772.786	45
5557	HÄGER VERS.VEREIN	k.A.	2
5420	HAMB. MANNHEIMER SACH	420.186	21
5501	HANSEMERKUR ALLG.	k.A.	2
5085	HDI DIREKT	367.597	8
5512	HDI-GERLING FIRMEN	334.525	7
5384	HELVETIA VERS.	275.671	2
5086	HUK24 AG	k.A.	3
5375	HUK-COBURG	1.253.882	6
5521	HUK-COBURG ALLG. VERS	532.118	3
5546	INTER ALLG. VERS.	k.A.	6
5057	INTERLLOYD VERS.AG	130.009	1
5780	INTERRISK VERS.	k.A.	2
5078	JANITOS VERSICHERUNG	k.A.	2
5562	KARSTADTQUELLE VERS.	k.A.	1
5404	LBN	k.A.	2
5402	LVM SACH	651.044	9
5061	MANNHEIMER VERS.	92.605	3

<b>Reg.Nr.</b>	<b>Name des Versicherungsunternehmens</b>	<b>Anzahl der versicherten Risiken zum 31.12.2007</b>	<b>Beschwerden</b>
5412	MECKLENBURG. VERS.	164.076	9
5334	MEDIENVERS. KARLSRUHE	k.A.	1
5414	MÜNCHEN. VEREIN ALLG.	k.A.	1
5426	NÜRNBG. ALLG.	156.703	9
5015	NV-VERSICHERUNGEN	k.A.	1
5446	PROV.NORD BRANDKASSE	301.439	2
5095	PROV.RHEINLAND VERS.	547.774	15
5583	PVAG POLIZEIVERS.	k.A.	1
5438	R+V ALLGEMEINE VERS.	798.004	20
5798	RHEINLAND VERS. AG	109.967	4
5491	SCHLESWIGER VERS.V.	k.A.	3
5690	SCHWARZMEER U. OSTSEE	k.A.	1
5125	SIGNAL IDUNA ALLG.	359.547	11
5781	SPARK.-VERS.SACHS.ALL	k.A.	2
5036	SV SPARK.VERSICHER.	406.951	4
5463	UNIVERSA ALLG. VERS.	k.A.	1
5400	VGH LAND.BRAND.HAN.	480.273	1
5862	VHV ALLGEMEINE VERS.	270.928	2
5472	VICTORIA VERS.	693.991	27
5473	VOLKSFÜRSORGE DT.SACH	852.227	24
5484	VOLKSWOHL-BUND SACH	k.A.	3
5461	VPV ALLGEMEINE VERS.	181.494	2
5093	WESTF.PROV.VERS.AG	2.432.138	9
5479	WÜRTT. GEMEINDE-VERS.	k.A.	1
5783	WÜRTT. VERS.	815.502	20
5590	WÜRZBURGER VERSICHER.	k.A.	4
5476	WWK ALLGEMEINE VERS.	k.A.	3
5050	ZÜRICH VERS. AG	714.809	18

### 3.8 Versicherungszweig Wohngebäudeversicherung

Reg.Nr.	Name des Versicherungsunternehmens	Anzahl der versicherten Risiken zum 31.12.2007	Beschwerden
5342	AACHENMÜNCHENER VERS.	337.301	15
5312	ALLIANZ VERS.	2.091.797	53
5405	ALTE LEIPZIGER VERS.	139.985	7
5455	ARAG ALLG. VERS.	k.A.	3
5515	AXA VERS.	552.024	13
5317	BARMENIA ALLG. VERS.	k.A.	1
5633	BASLER SECURITAS	157.259	6
5319	BAYER. HAUSBESITZER	k.A.	1
5043	BAYER.L-BRAND.VERS.AG	2.532.750	11
5324	BAYER.VERS.VERB.AG	535.921	11
5098	BRUDERHILFE SACH.AG	k.A.	1
5338	CONCORDIA VERS.	176.086	5
5340	CONTINENTALE SACHVERS	69.038	3
5529	D.A.S. VERS.	57.803	4
5771	DARAG DT. VERS.U.RÜCK	20.481	1
5311	DBV DT. BEAMTEN-VERS.	100.430	1
5037	DBV-WINTERTHUR	116.143	8
5549	DEBEKA ALLGEMEINE	210.674	2
5513	DEVK ALLG. VERS.	299.626	6
5344	DEVK DT. EISENB. SACH	164.695	2
5350	DT. RING SACHVERS.	47.956	3
5508	EUROPA SACHVERS.	k.A.	1
5024	FEUERSOZIETÄT	86.673	5
5456	GENERALI VERS. AG(alt)	342.234	20
5858	GOTHAER ALLGEMEINE AG	290.022	24
5485	GRUNDEIGENTÜMER-VERS.	62.742	7
5585	GVV-PRIVATVERSICH.	k.A.	1
5032	HAMB. FEUERKASSE	161.119	3
5420	HAMB. MANNHEIMER SACH	127.450	7
5085	HDI DIREKT	149.438	4
5512	HDI-GERLING FIRMEN	112.069	4
5384	HELVETIA VERS.	168.796	6
5375	HUK-COBURG	535.601	9
5057	INTERLLOYD VERS.AG	k.A.	2
5402	LVM SACH	434.150	12
5061	MANNHEIMER VERS.	52.543	2
5412	MECKLENBURG. VERS.	95.368	6
5014	NEUENDORFER BRAND-BAU	k.A.	3
5426	NÜRNBG. ALLG.	70.112	2
5686	NÜRNBG. BEAMTEN ALLG.	k.A.	1
5015	NV-VERSICHERUNGEN	k.A.	1
5446	PROV.NORD BRANDKASSE	325.703	7
5095	PROV.RHEINLAND VERS.	625.423	29
5438	R+V ALLGEMEINE VERS.	793.588	27
5798	RHEINLAND VERS. AG	74.831	10
5491	SCHLESWIGER VERS.V.	k.A.	1
5690	SCHWARZMEER U. OSTSEE	k.A.	1
5448	SCHWEIZER NATION.VERS	k.A.	2
5125	SIGNAL IDUNA ALLG.	136.243	8

<b>Reg.Nr.</b>	<b>Name des Versicherungsunternehmens</b>	<b>Anzahl der versicherten Risiken zum 31.12.2007</b>	<b>Beschwerden</b>
5781	SPARK.-VERS.SACHS.ALL	k.A.	2
5036	SV SPARK.VERSICHER.	2.478.370	33
5042	VERSICHERUNGSK.BAYERN	k.A.	1
5400	VGH LAND.BRAND.HAN.	482.012	6
5862	VHV ALLGEMEINE VERS.	71.784	5
5472	VICTORIA VERS.	347.227	14
5473	VOLKSFÜRSORGE DT.SACH	212.476	2
5461	VPV ALLGEMEINE VERS.	61.921	2
5093	WESTF.PROV.VERS.AG	2.026.320	9
5525	WGV-SCHWÄBISCHE ALLG.	k.A.	5
5783	WÜRTT. VERS.	454.810	14
5476	WWK ALLGEMEINE VERS.	k.A.	1
5050	ZURICH VERS. AG	388.479	15

### 3.9 Versicherungszweig Rechtsschutzversicherung

Reg.Nr.	Name des Versicherungsunternehmens	Anzahl der versicherten Risiken zum 31.12.2007	Beschwerden
5826	ADAC-RECHTSSCHUTZ	2.687.338	7
5809	ADVO CARD RS	1.457.547	101
5312	ALLIANZ VERS.	2.601.671	101
5825	ALLRECHT RECHTSSCHUTZ	248.558	20
5405	ALTE LEIPZIGER VERS.	k.A.	17
5800	ARAG ALLG. RS	1.590.043	123
5455	ARAG ALLG. VERS.	k.A.	8
5801	AUXILIA RS	511.377	12
5838	BADISCHE RECHTSSCHUTZ	140.235	2
5310	BAYER. BEAMTEN VERS.	k.A.	4
5831	CONCORDIA RS	393.018	20
5340	CONTINENTALE SACHVERS	k.A.	3
5802	D.A.S. ALLG. RS	2.777.171	100
5529	D.A.S. VERS.	k.A.	4
5343	DA DEUTSCHE ALLG.VER.	k.A.	5
5037	DBV-WINTERTHUR	152.912	12
5549	DEBEKA ALLGEMEINE	333.888	3
5803	DEURAG DT. RS	583.235	37
5829	DEVK RECHTSSCHUTZ	1.005.472	16
5129	DFV DEUTSCHE FAM.VERS	k.A.	1
5834	DMB RECHTSSCHUTZ	741.066	14
5456	GENERALI VERS. AG(alt)	k.A.	4
5858	GOTHAER ALLGEMEINE AG	k.A.	4
5828	HAMB. MANNHEIMER RS	438.208	27
5420	HAMB. MANNHEIMER SACH	k.A.	3
5085	HDI DIREKT	k.A.	1
5827	HDI-GERLING RECHT.	492.523	18
5086	HUK24 AG	k.A.	4
5818	HUK-COBURG RS	1.508.942	47
5401	ITZEHOER VERSICHERUNG	k.A.	4
5812	JURPARTNER RECHTSSCH.	k.A.	5
5815	LVM RECHTSSCHUTZ	688.260	5
5412	MECKLENBURG. VERS.	133.607	15
5334	MEDIENVERS. KARLSRUHE	k.A.	3
5805	NEUE RECHTSSCHUTZ	430.568	18
5813	OERAG RECHTSSCHUTZ	1.242.724	44
5095	PROV.RHEINLAND VERS.	k.A.	1
5438	R+v ALLGEMEINE VERS.	k.A.	6
5836	R+v RECHTSSCHUTZ	597.190	4
5806	RECHTSSCHUTZ UNION	411.609	12
5807	ROLAND RECHTSSCHUTZ	1.122.039	62
5459	UELZENER ALLG. VERS.	k.A.	1
5400	VGH LAND.BRAND.HAN.	170.759	2
5472	VICTORIA VERS.	k.A.	2
5473	VOLKSFÜRSORGE DT.SACH	k.A.	1
5525	WGV-SCHWÄBISCHE ALLG.	394.742	18
5783	WÜRTT. VERS.	644.104	25
5050	ZURICH VERS. AG	466.600	26



### 3.10 Unternehmen aus dem EWR-Bereich

Reg.Nr.	Kurzname des Versicherungsunternehmens	Beschwerden
5902	ACE EUROPEAN (GB)	6
9053	ADMIRAL INSURANCE(GB)	3
5595	AIG EUROPE S.A. (F)	14
7698	AIG LIFE (IRL)	1
1306	AIG LIFE NIEDER.(IRL)	2
5029	AIOI MOTOR (GB)	6
7644	ALLIANZ WORLDW. (IRL)	5
7671	ASPECTA ASSUR. (L)	2
7323	ASPIS PRONIA (GR)	2
7576	ASSURANT LIFE (GB)	1
7203	ATLANTICLUX (L)	38
1324	ATLANTICLUX LEBEN (L)	3
5064	ATRADIUS KREDIT (NL)	4
7300	AXA BELG. (B)	1
5090	AXA CORPORATE S. (F)	4
7760	BANK AUSTRIA (A)	2
1300	CANADA LIFE (IRL)	35
1182	CARDIF LEBEN (F)	9
5056	CARDIF VERS. (F)	16
7693	CIGNA EUROPE (B)	1
1189	CIGNA LIFE INS. (B)	3
7453	CLERICAL MED.INV.(GB)	35
5047	CNA INSURANCE(GB)	1
7724	CREDIT LIFE INT. (NL)	6
7985	CSS VERSICHERUNG (FL)	1
7614	DB VITA SA (L)	2
5048	DOMESTIC AND GEN.(GB)	7
7309	DONAU VERSICHERUNG(A)	2
1161	EQUITABLE LIFE (GB)	1
7477	ERIKA FÖRSÄKRING (S)	1
7641	EURO INSURANCE (IRL)	2
7668	EUROMAF (F)	1
5115	EUROMAF SA (F)	1
5053	FINANCIAL INSUR.(GB)	3
7814	FRIENDS PROVID. (GB)	3
7268	GENERALI VERS.AG (A)	1
7587	INTERN.INSU.COR.(NL)	10
7284	INTERNATIONAL TR.(GB)	1
7031	LEGAL/GENERAL ASS(GB)	1
9031	LIBERTY EURO.(IRL/E)	23
5028	LIBERTY MUTUAL IN(GB)	1
7899	LIGHTHOUSE LIFE (GBZ)	4
7007	LLOYD'S OF LONDON(GB)	2
5592	LLOYD'S VERS. (GB)	3
7504	LONDON GEN.LIFE (GB)	1
7370	LONDON GENERAL (GB)	1
7236	LUXSTAR S.A. (L)	1
7828	MASSMUTUAL (L)	2
5636	MONDIAL ASSIST. (CH)	13

<b>Reg.Nr.</b>	<b>Kurzname des Versicherungsunternehmens</b>	<b>Beschwerden</b>
7579	NEMIAN LIFE & P. (L)	3
1185	PHOENIX METROLIFE(GR)	1
7723	PRISMALIFE AG (FL)	34
7215	PRUDENTIAL/SALI (IRL)	1
1317	R+V LUXEMB. LV (L)	33
7415	R+V LUXEMBOURG L (L)	10
7192	REASSURANTIE MAAT(NL)	2
7730	RIMAXX (NL)	13
7727	ROYAL LONDON (GB)	1
9064	STANDARD L. ASS. (GB)	1
1320	STANDARD LIFE (GB)	16
1174	STANDARD LIFE (GB)	2
7763	STONEBRIDGE (GB)	3
7518	SUN LIFE ASS.SOC.(GB)	1
9000	SWISSLIFE ASS. (F)	3
7289	UNUM LIMITED (GB)	1
1311	VDV LEBEN INT. (GR)	2
7456	VDV LEBEN INTERN.(GR)	20
7643	VIENNA-LIFE (FL)	3
7483	VORSORGE LUXEMB. (L)	16
7251	WIENER STÄDT.VERS.(A)	1
5088	XL INSURANCE (GB)	1
7929	ZURICH INSURANCE(IRL)	2

# Tabellenverzeichnis

	<b>Titel</b>	<b>Seite</b>
Tabelle 1	Wirtschaft und Finanzsektoren in Deutschland im Überblick	33
Tabelle 2	Memoranda of Understanding (MoU) 2008	69
Tabelle 3	Anzahl der beaufsichtigten Versicherungsunternehmen (VU) und Pensionsfonds	76
Tabelle 4	Anmeldungen von EWR Lebensversicherern	76
Tabelle 5	Anmeldungen von EWR Schaden-/Unfallversicherern	77
Tabelle 6	Kapitalanlagen 2008	82
Tabelle 7	Kapitalanlagen 2008	86
Tabelle 8	Anteile ausgewählter Anlageklassen an den Vermögensanlagen	88
Tabelle 9	Ergebnisse der Risikoklassifizierung 2008	90
Tabelle 10	Verteilung der Vor-Ort-Prüfungen 2008 nach Risikoklassen	92
Tabelle 11	Risikoberichte	93
Tabelle 12	Beanstandungen in den Revisionsberichten	97
Tabelle 13	Anzahl der Banken nach Institutsgruppen	114
Tabelle 14	Auslandsbanken in der Bundesrepublik Deutschland	116
Tabelle 15	Ergebnisse der Risikoklassifizierung 2008	126
Tabelle 16	Anzahl der Sonderprüfungen	127
Tabelle 17	Verteilung der Sonderprüfungen 2008 nach Institutsgruppen	127
Tabelle 18	Verteilung der aufsichtsgetriebenen Sonderprüfungen 2008 nach Risikoklassen	128
Tabelle 19	Risiko-Modelle und Faktor-Spannen	130
Tabelle 20	Aufsichtliche Beanstandungen und Maßnahmen	130
Tabelle 21	Insideruntersuchungen	157
Tabelle 22	Mitteilungen der Staatsanwaltschaften zu abgeschlossenen Insiderverfahren	158
Tabelle 23	Untersuchungen Marktmanipulation	161
Tabelle 24	Mitteilungen der Staatsanwaltschaften, Gerichte und des internen Bußgeldreferates zu abgeschlossenen Marktmanipulationsverfahren	162
Tabelle 25	Länderverteilung der Unternehmen im Enforcement	187
Tabelle 26	Enforcementverfahren der BaFin (Juli 2005 bis Dezember 2008)	188
Tabelle 27	Ergebnisse der Risikoklassifizierung 2008/2009	192
Tabelle 28	Bedarfsträger 2008	209
Tabelle 29	Eingaben je Versicherungszweig (seit 2004)	213
Tabelle 30	Beschwerdegründe	214
Tabelle 31	Anfragen nach dem IFG 2008	220
Tabelle 32	Personalbestand zum 31. Dezember 2008	221
Tabelle 33	Einstellungen 2008	221

## Grafikverzeichnis

	<b>Titel</b>	<b>Seite</b>
Grafik 1	Risikoprämien für Staatsanleihen von Schwellenländern	14
Grafik 2	Aktienmärkte 2008 im Vergleich	21
Grafik 3	Zinsstruktur am deutschen Rentenmarkt	22
Grafik 4	Kapitalmarktzinsen der USA und Deutschlands im Vergleich	23
Grafik 5	Spreadentwicklung im Unternehmenssektor	24
Grafik 6	Wechselkursentwicklung	25
Grafik 7	Aktienindizes des deutschen Finanzsektors	26
Grafik 8	Kreditausfallswap-Prämien für deutsche Großbanken	27
Grafik 9	Anzahl von Insolvenzen	29
Grafik 10	Forderungsvolumen	30
Grafik 11	Kreditausfallswap-Prämien ausgewählter Versicherer	31
Grafik 12	Internationale Institutionen und Ausschüsse	35
Grafik 13	Anzahl der Sparkassen	114
Grafik 14	Anzahl der genossenschaftlichen Primärbanken	115
Grafik 15	NPL-Marktpotenzial	134
Grafik 16	Sachverhalte bei positiven Insideranalysen	156
Grafik 17	Sachverhalte bei positiven Manipulationsanalysen	156
Grafik 18	Positive Manipulationsanalysen nach Segmenten	157
Grafik 19	Entwicklung der Ad-hoc-Veröffentlichungen (2004 bis 2008)	164
Grafik 20	Entwicklung der Befreiungen (2005 bis 2008)	165
Grafik 21	Entwicklung der Directors' Dealings-Meldungen (2004 bis 2008)	166
Grafik 22	Entwicklung der Stimmrechtsmitteilungen (2004 bis 2008)	167
Grafik 23	Billigungsverfahren 2007 und 2008	170
Grafik 24	Gesamtemissionsaufkommen 2004 bis 2008	171
Grafik 25	Ein- und ausgehende Notifizierungen 2007 und 2008	172
Grafik 26	Prospekteingänge, Gestattungen, Rücknahmen 2008	173
Grafik 27	Prospekte nach Fondstypen 2008	174
Grafik 28	Zahl der Angebotsverfahren	176
Grafik 29	Mittelaufkommen der Immobilien-Publikumsfonds 2008	196
Grafik 30	Richtlinienkonforme Einzelvermögen	197
Grafik 31	Nicht-richtlinienkonforme Einzelvermögen	198
Grafik 32	Ausgaben (Haushaltsplan 2008)	224
Grafik 33	Einnahmen (Haushaltsplan 2008)	224
Grafik 34	Umlageverteilung nach Aufsichtsbereichen 2007	224

## Abkürzungen

<b>A</b>	<b>ABI.</b>	Amtsblatt
	<b>Abs.</b>	Absatz
	<b>ABS</b>	Asset Backed Securities
	<b>a.F.</b>	alte Fassung
	<b>AG</b>	Aktiengesellschaft / Amtsgericht
	<b>AGB</b>	allgemeine Geschäftsbedingungen
	<b>AIG</b>	American International Group
	<b>AKIM</b>	Arbeitskreis zu Internen Modellen
	<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>Art.</b>	Artikel
	<b>AuslInvestmG</b>	Auslandinvestment-Gesetz
	<b>AVB</b>	Allgemeine Versicherungsbedingungen
<b>Az.</b>	Aktenzeichen	
<b>B</b>	<b>BA</b>	Bankenaufsicht
	<b>BaFin</b>	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
	<b>BAG</b>	Bundesarbeitsgericht
	<b>BAKred</b>	Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen
	<b>BAV</b>	Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen
	<b>BAWe</b>	Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel
	<b>BCBS</b>	Basel Committee in Banking Supervision
	<b>BelWertV</b>	Beleihungswertermittlungsverordnung
	<b>BerVersV</b>	Verordnung über die Berichterstattung von Versicherungsunternehmen
	<b>BGB</b>	Bürgerliches Gesetzbuch
	<b>BGBI.</b>	Bundesgesetzblatt
	<b>BGH</b>	Bundesgerichtshof
	<b>BilKoG</b>	Bilanzkontrollgesetz
	<b>Bill.</b>	Billion/en
	<b>BIP</b>	Bruttoinlandsprodukt
	<b>BIS</b>	Bank for International Settlements
	<b>BIZ</b>	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
	<b>BKA</b>	Bundeskriminalamt
	<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>BVerfG</b>	Bundesverfassungsgericht
	<b>BVerwG</b>	Bundesverwaltungsgericht

	<b>BVI</b>	Bundesverband Investment und Asset Management
	<b>BVR</b>	Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken
	<b>bzw.</b>	beziehungsweise
<b>C</b>	<b>ca.</b>	circa
	<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>CFD</b>	Contracts for Difference
	<b>CGAP</b>	Consultative Group to Assist the Poor
	<b>CMBS</b>	Commercial Mortgage Backed Securities
	<b>COREP</b>	Common Solvency Ratio Reporting
	<b>CRD</b>	Capital Requirements Directive
<b>D</b>	<b>DAV</b>	Deutsche Aktuarvereinigung
	<b>DAX</b>	Deutscher Aktienindex
	<b>DeckRV</b>	Deckungsrückstellungsverordnung
	<b>DerivateV</b>	Derivateverordnung
	<b>DL</b>	Dienstleistungsverkehr
	<b>DPR</b>	Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung
	<b>DSGV</b>	Deutscher Sparkassen- und Giroverband
<b>E</b>	<b>EAEG</b>	Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetz
	<b>EBK</b>	Eidgenössische Bankkommission
	<b>ECOFIN</b>	Economic and Financial Council
	<b>EdB</b>	Entschädigungseinrichtung deutscher Banken GmbH
	<b>EdW</b>	Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen
	<b>EEX</b>	European Energy Exchange
	<b>EFRAG</b>	European Financial Reporting Advisory Group
	<b>EG</b>	Einführungsgesetz/Europäische Gemeinschaft
	<b>EMBI</b>	Emerging Markets Bond Index
	<b>ERGEG</b>	Energy Regulators' Group for Electricity and Gas
	<b>ESAEG</b>	Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetz
	<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>EZB</b>	Europäische Zentralbank

<b>F</b>	<b>FATF</b>	Financial Action Task Force on Money Laundering	
	<b>f.</b>	folgende	
	<b>ff.</b>	fortfolgende	
	<b>FinDAG</b>	Gesetz über die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht	
	<b>FinDAGKostV</b>	Verordnung über die Erhebung von Gebühren und die Umlegung von Kosten nach dem Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz	
	<b>FinREP</b>	Financial Reporting	
	<b>FinReq</b>	Financial Requirements Expert Group	
	<b>FinRVV</b>	Finanzrückversicherungs-Verordnung	
	<b>FkSolv</b>	Finanzkonglomerate-Solvabilitäts-Verordnung	
	<b>FLV</b>	Fondsgebundene Lebensversicherungen	
	<b>FMFG</b>	Finanzmarktförderungsgesetz	
	<b>FRUG</b>	Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz	
	<b>FSA</b>	Financial Services Authority	
	<b>FSB</b>	Financial Stability Board	
<b>FSF</b>	Financial Stability Forum		
<b>FSI</b>	Financial Stability Institute		
<b>G</b>	<b>GAAP</b>	General Accepted Accounting Principles	
	<b>GbR</b>	Gesellschaft bürgerlichen Rechts	
	<b>GDV</b>	Gesamtverband der deutschen Versicherungswirtschaft e.V.	
	<b>GG</b>	Grundgesetz	
	<b>GJ</b>	Geschäftsjahr	
	<b>GKV</b>	gesetzliche Krankenversicherung	
	<b>GKV-WSG</b>	Gesetzliche Krankenversicherung-Wettbewerbsstärkungsgesetz	
	<b>GmbH</b>	Gesellschaft mit beschränkter Haftung	
	<b>GroMiKV</b>	Großkredit- und Millionenkreditverordnung	
	<b>GuV-Rechnung</b>	Gewinn- und Verlust-Rechnung	
	<b>GwG</b>	Geldwäschegesetz	
	<b>GZ</b>	Geschäftszeichen	
	<b>H</b>	<b>HessVGH</b>	Hessischer Verwaltungsgerichtshof
		<b>HGB</b>	Handelsgesetzbuch
<b>Hj.</b>		Halbjahr	
<b>HRE</b>		Hypo Real Estate	
<b>I</b>	<b>IAIS</b>	International Association of Insurance Supervisors	
	<b>IAS</b>	International Accounting Standards	
	<b>IASB</b>	International Accounting Standards Board	
	<b>i.d.F.</b>	in der Fassung	
	<b>IdW</b>	Institut der Wirtschaftsprüfer	
	<b>IFG</b>	Informationsfreiheitsgesetz des Bundes	
	<b>IFRS</b>	International Financial Reporting Standards	
	<b>IFSC</b>	Konferenz der Allfinanzaufsichtsbehörden	
	<b>IGSC</b>	Insurance Groups Supervision Committee	
	<b>IGSRR</b>	Internal Governance, Supervisory Review and Reporting Expert Group	
	<b>IIMG</b>	Inter-Institutional Monitoring Group	
	<b>IKB</b>	Industriekredit Bank	

	<b>IKS</b>	Internes Kontrollsystem
	<b>inkl.</b>	inklusive
	<b>Int. Mod</b>	Internal Model Expert Group
	<b>InvÄndG</b>	Investmentänderungsgesetz
	<b>Inv Prüfbv</b>	Investmentprüfberichtsverordnung
	<b>InvG</b>	Investmentgesetz
	<b>IOPS</b>	International Organization of Pension Supervisors
	<b>IOSCO</b>	International Organization of Securities Commissions
	<b>IRBA</b>	Internal Ratings Based Approach
	<b>IRC</b>	Incremental Risk Charge
	<b>ISA</b>	International Standards on Auditing
	<b>i.S.d.</b>	im Sinne des
	<b>IT</b>	Informationstechnologie
	<b>i.V.m.</b>	in Verbindung mit
	<b>IWCFC</b>	Interim Working Committee on Financial Conglomerates
	<b>IWF</b>	Internationaler Währungsfonds
<b>J</b>	<b>JFCF</b>	Joint Committee on Financial Conglomerates
<b>K</b>	<b>k.A.</b>	keine Angaben
	<b>KAG</b>	Kapitalanlagegesellschaft
	<b>KAGG</b>	Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften
	<b>KaIV</b>	Kalkulationsverordnung
	<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>KMU</b>	Kleine und mittlere Unternehmen
	<b>KSA</b>	Kreditrisikostandardansatz
	<b>KSP</b>	Kreditsonderprüfungen
	<b>KWG</b>	Gesetz über das Kreditwesen
<b>L</b>	<b>LB</b>	Landesbank
	<b>LBS</b>	Landesbausparkasse
	<b>LG</b>	Landgericht
	<b>LiqV</b>	Liquiditätsverordnung
	<b>LKA</b>	Landeskriminalamt
	<b>LV</b>	Lebensversicherung
	<b>LVU</b>	Lebensversicherungsunternehmen
<b>M</b>	<b>MaK</b>	Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft
	<b>MaRisk</b>	Mindestanforderung an das Risikomanagement
	<b>MaRiskVA</b>	Mindestanforderung an das Risikomanagement von Versicherern
	<b>MBS</b>	Mortgage Backed Securities
	<b>MCR</b>	Minimum Capital Requirement
	<b>MiFID</b>	Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente
	<b>Mio.</b>	Million/en
	<b>MoU</b>	Memorandum/a of Understanding
	<b>MMoU</b>	Multilateral Memorandum/a of Understanding



	<b>Mrd.</b>	Milliarde/n
	<b>MSCI</b>	Morgan Stanley Capital International
	<b>MTN</b>	Medium Term Notes
	<b>MTF</b>	multilaterale Handelssysteme
	<b>MVP</b>	Melde- und Veröffentlichungsplattform
<b>N</b>	<b>NCFM</b>	National Commission of Financial Markets
	<b>NL</b>	Niederlassung
	<b>NPL</b>	Non-Performing Loans
	<b>Nr.</b>	Nummer
<b>O</b>	<b>OECD</b>	Organisation for Economic Cooperation and Development
	<b>OFC</b>	Offshore Financial Centre
	<b>OGAW</b>	Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren
	<b>OLG</b>	Oberlandesgericht
	<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>PfandBG</b>	Pfandbriefgesetz
	<b>PF</b>	Pensionsfonds
	<b>PKV</b>	Private Krankenversicherung
	<b>PrüfbV</b>	Prüfungsberichtsverordnung
<b>Q</b>	<b>Q RM</b>	Querschnitt Risikomodellierung
	<b>QFCRA</b>	Qatar Financial Centre Regulatory Authority
	<b>QIS</b>	Quantitative Impact Studies
<b>R</b>	<b>R</b>	Rundschreiben
	<b>REITS</b>	Real Estate Investments Trusts
	<b>RfB</b>	Rückstellung für Beitragsrückerstattung
	<b>RL</b>	Richtlinie
	<b>RoRAC</b>	Return in Risk Adjusted Capital
<b>S</b>	<b>s.</b>	Seite
	<b>s.</b>	siehe
	<b>SCR</b>	Solvency Capital Requirement
	<b>SEC</b>	Securities and Exchange Commission
	<b>SGB</b>	Sozialgesetzbuch
	<b>SIV</b>	Structured Investment Vehicle
	<b>SKM</b>	Standardkosten-Modell
	<b>SoFFin</b>	Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung
	<b>SolBerV</b>	Solvabilitätsbereinigungs-Verordnung
	<b>SolvV</b>	Solvabilitätsverordnung
	<b>SPV</b>	Special Purpose Vehicle
	<b>SRP</b>	Supervisory Review Process
	<b>STA</b>	Standardansatz
	<b>StPO</b>	Strafprozessordnung
	<b>SWAP</b>	Securities Watch Applications
<b>T</b>	<b>TUG</b>	Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz

<b>U</b>	<b>u.a.</b>	unter anderem
	<b>UCITS</b>	Undertakings for the Collective Investment of Transferable Securities
	<b>UK</b>	United Kingdom
	<b>UStG</b>	Umsatzsteuergesetz
<b>V</b>	<b>VA</b>	Versicherungsaufsicht
	<b>VaR</b>	Verlustrisiko
	<b>VAG</b>	Versicherungsaufsichtsgesetz
	<b>VDAX</b>	Volatilitätsindex
	<b>VerBaFin</b>	Veröffentlichungen der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
	<b>VerkprospG</b>	Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz
	<b>VermVerkProspV</b>	Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung
	<b>VersR</b>	Versicherungsrecht
	<b>VG</b>	Verwaltungsgericht
	<b>VGH</b>	Verwaltungsgerichtshof
	<b>vgl.</b>	vergleiche
	<b>VO</b>	Verordnung
	<b>VU</b>	Versicherungsunternehmen
	<b>VVG</b>	Versicherungsvertragsgesetz
	<b>W</b>	<b>WA</b>
<b>WkBG</b>		Wagniskapitalbeteiligungsgesetz
<b>WpDPV</b>		Wertpapierdienstleistungs-Prüfungsverordnung
<b>WpHG</b>		Wertpapierhandelsgesetz
<b>WpHMV</b>		Wertpapierhandel-Meldeverordnung
<b>WpPG</b>		Wertpapierprospektgesetz
<b>WpÜG</b>		Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
<b>Z</b>	<b>ZAG</b>	Zahlungsdienstleistungsaufsichtsgesetz
	<b>ZKA</b>	Zentraler Kreditausschuss
	<b>Ziff.</b>	Ziffer
	<b>z.B.</b>	zum Beispiel
	<b>z.T.</b>	zum Teil

**Herausgeber**

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
Stabsstelle Presse- und Öffentlichkeitsarbeit  
Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn  
Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt am Main  
Fon: +49(0)228-4108-0  
Fax: +49(0)228-4108-1550  
Internet: [www.bafin.de](http://www.bafin.de)  
E-Mail: [poststelle@bafin.de](mailto:poststelle@bafin.de)

Bonn und Frankfurt am Main | Mai 2009

**Gestaltung**

André Gösecke, DruckVerlag Kettler

**Druck**

DruckVerlag Kettler GmbH, Bönen

**Fotos**

Eigene Bilder