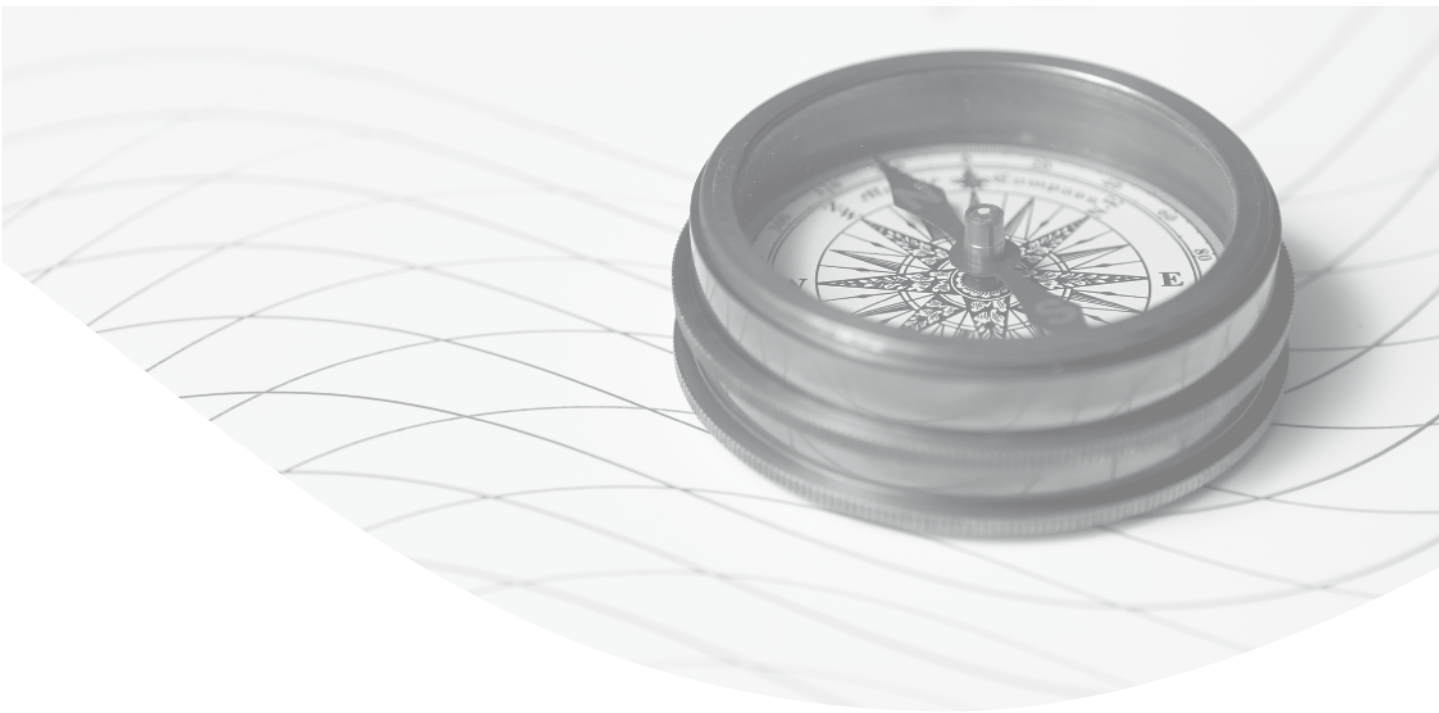


# 2014



Jahresbericht  
der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

# Inhaltsverzeichnis



<b>Interview mit dem Bundesfinanzminister</b>	<b>10</b>
---	-----------

## **I** Schlaglichter **14**

### **1** Niedriges Zinsniveau **14**

<b>1.1</b> Lebensversicherer	14
<b>1.2</b> Banken	15
<b>1.3</b> Bausparkassen	15

### **2** Bankenunion **16**

<b>2.1</b> Neue europäische Bankenaufsicht	16
<b>2.2</b> Abwicklungsmechanismus für die Banken des Euroraums	18
<b>2.3</b> Einlagensicherungsrichtlinie	19

### **3** Verbraucherschutz **19**

### **4** Meinung: Dr. Elke König zu der Frage, wie viel Aufsicht sein muss **21**

## **II** Allfinanzaufsicht **28**

### **1** Makroökonomisches Umfeld **28**

### **2** Finanzstabilität **30**

<b>2.1</b> Global systemrelevante Finanzinstitute	30
<b>2.2</b> Schwerpunkt: Makroprudenzielle Instrumente und Strategie	31
<b>2.3</b> Risikokomitee der BaFin	33
<b>2.4</b> Aufsicht über Finanzkonglomerate	34
<b>2.5</b> Regulierung von Ratingagenturen	34
<b>2.5.1</b> Umsetzung der Verordnung über Ratingagenturen	34
<b>2.5.2</b> Neue Aufgaben für die BaFin	34
<b>2.5.3</b> Überarbeitung des Code of Conduct für Ratingagenturen	35

### **3** Marktbasierte Finanzierung **35**

<b>3.1</b> Schwerpunkt: Der Schattenbankensektor – vom bösen Buben zur alternativen Finanzierungsquelle	35
<b>3.2</b> Schwerpunkt: Ein nachhaltiger Verbriefungsmarkt als alternative Finanzierungsquelle	38

<b>4</b>	<b>Aufsicht international</b>	<b>42</b>	
<b>4.1</b>	Das Europäische System der Finanzaufsicht	42	
<b>4.2</b>	Bilaterale und multilaterale Zusammenarbeit	43	
<b>4.2.1</b>	Memoranda of Understanding	43	
<b>4.2.2</b>	Technische Kooperation	43	
<b>5</b>	<b>Verbraucherschutz</b>	<b>44</b>	
<b>5.1</b>	Internationale Entwicklungen	44	I
<b>5.1.1</b>	Leitlinien zur Beschwerdemanagementfunktion und Beschwerdebearbeitung	44	
<b>5.1.2</b>	Konsultation von Leitlinien für Bündelungs- und Koppelungsgeschäfte	44	
<b>5.1.3</b>	Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte	45	
<b>5.2</b>	Künftige Aufgaben	45	II
<b>5.2.1</b>	Meinung: Gabriele Hahn zum kollektiven Verbraucherschutz im Finanzsektor	45	
<b>5.2.2</b>	Finanzmarktwächter	48	
<b>5.3</b>	Rechtsprechung	49	
<b>5.3.1</b>	Bearbeitungsgebühr bei Privatkrediten	49	
<b>5.3.2</b>	Widerruf von Immobilienkrediten	49	
<b>5.3.3</b>	Entscheidung zur Kostenvorausbelastung bei mehrjährigen Fondssparplänen	50	III
<b>5.4</b>	Verbraucherbeirat	51	
<b>5.5</b>	Schwerpunkt: Die neue Einlagensicherungsrichtlinie	51	
<b>5.6</b>	Verbraucherbeschwerden und Anfragen	55	
<b>5.6.1</b>	Kreditinstitute und Finanzdienstleister	55	
<b>5.6.2</b>	Investment- und Kapitalverwaltungsgesellschaften	57	
<b>5.6.3</b>	Versicherungsunternehmen	57	
<b>5.6.4</b>	Wertpapiergeschäft	59	IV
<b>5.6.5</b>	Verbrauchertelefon	59	
<b>5.6.6</b>	Verbraucherschutzforum	59	
<b>5.7</b>	Streitschlichtung	60	
<b>6</b>	<b>Erlaubnispflicht und Verfolgung von Geschäften ohne Erlaubnis</b>	<b>61</b>	
<b>6.1</b>	Erlaubnispflicht	61	
<b>6.1.1</b>	Schwerpunkt: Bitcoin – Quo vadis?	62	V
<b>6.1.2</b>	Überarbeitung der Zahlungsdiensterichtlinie	65	
<b>6.1.3</b>	Schwerpunkt: Crowdfunding in der aufsichtsrechtlichen Praxis	65	
<b>6.2</b>	Freistellung von der Erlaubnispflicht	69	
<b>6.3</b>	Schwarzer Kapitalmarkt	69	
<b>7</b>	<b>Rechnungslegung</b>	<b>70</b>	
<b>7.1</b>	Bilanzierung von Finanzinstrumenten nach IFRS 9	70	VI
<b>7.2</b>	Bilanzierung von Versicherungsverträgen	71	
<b>7.3</b>	EU-Regulierungsvorhaben zur Abschlussprüfung	72	
<b>8</b>	<b>Geldwäscheprevention</b>	<b>73</b>	

<b>9</b>	<b>Risikomodellierung</b>	<b>74</b>
<b>9.1</b>	Schwerpunkt: Interne Risikomodelle im Wandel	74
<b>9.2</b>	Europäische Harmonisierung der Modellaufsicht	78
<b>9.2.1</b>	EBA-Standards	78
<b>9.2.2</b>	SSM-Expertengruppe zu Internen Modellen	79
<b>9.2.3</b>	Maßnahmen von EIOPA	80
<b>10</b>	<b>Informationsfreiheitsgesetz</b>	<b>81</b>
<b>10.1</b>	Schwerpunkt: Informationsfreiheitsgesetz: BaFin ist dem Berufsgeheimnis verpflichtet	81
<b>10.2</b>	Verfahrenseingänge im Jahr 2014	85
<b>III</b>	<b>Aufsicht über Banken, Finanzdienstleister und Zahlungsinstitute</b>	<b>86</b>
<b>1</b>	<b>Grundlagen der Aufsicht</b>	<b>86</b>
<b>1.1</b>	Europäische Bankenaufsicht	86
<b>1.1.1</b>	Schwerpunkt: Die BaFin als Teil des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus	86
<b>1.1.2</b>	Meinung: Raimund Röseler zum Übergang in ein neues Aufsichtszeitalter	89
<b>1.2</b>	Schwerpunkt: Sanierung und Abwicklung	91
<b>1.3</b>	Arbeiten am Baseler Rahmenwerk	97
<b>1.4</b>	Schwerpunkt: Unternehmensführung	98
<b>1.5</b>	Aufsichtliche Überprüfungs- und Bewertungsleitlinien	100
<b>1.6</b>	Report zur Risikokultur	101
<b>1.7</b>	Überarbeitung der Handelsbuchvorschriften	102
<b>1.8</b>	Novellierung des Pfandbriefgesetzes	102
<b>2</b>	<b>Präventive Aufsicht</b>	<b>104</b>
<b>2.1</b>	Risikoklassifizierung	104
<b>2.1.1</b>	Kreditinstitute	105
<b>2.1.2</b>	Finanzdienstleistungsinstitute	105
<b>2.2</b>	IT-Sicherheit bei Banken	106
<b>2.3</b>	Verbriefungspositionen	107
<b>2.4</b>	Geldwäscheprävention	108
<b>3</b>	<b>Institutsaufsicht</b>	<b>111</b>
<b>3.1</b>	Zugelassene Institute	111
<b>3.1.1</b>	Kreditinstitute	111
<b>3.1.2</b>	Finanzdienstleister	112
<b>3.1.3</b>	Finanzierungsleasing- und Factoringinstitute	112
<b>3.1.4</b>	Zahlungs- und E-Geld-Institute	113
<b>3.2</b>	Wirtschaftliches Umfeld	113
<b>3.3</b>	Lage der Institute	116
<b>3.3.1</b>	Institute unter direkter europäischer Aufsicht	116



3.3.2	Privat-, Regional- und Spezialbanken	117
3.3.3	Sparkassen	117
3.3.4	Wertpapierhandelsbanken	118
3.3.5	Bausparkassen	119
3.3.6	Genossenschaftsbanken	120
3.3.7	Ausländische Banken	120
3.3.8	Pfandbriefbanken	121
3.3.9	Finanzierungsleasing- und Factoringinstitute	122
3.3.10	Zahlungs- und E-Geld-Institute	123
3.4	Aufsichtshandeln	123
3.4.1	Kreditinstitute	123
3.4.2	Finanzdienstleistungsinstitute	128
3.4.3	Finanzierungsleasing- und Factoringinstitute	129
3.4.4	Zahlungsdienste- und E-Geld-Institute	130
3.4.5	Kontenabrufverfahren nach § 24c KWG	131

**4 Marktaufsicht 132**

4.1	Schwerpunkt: Zweieinhalb Jahre Mitarbeiter- und Beschwerderegister	132
4.2	Beratungsprotokolle	136
4.3	Honoraranlageberater	136
4.4	Weitere Aufsichtsschwerpunkte	137
4.5	Verhaltensregeln bei der Analyse von Finanzinstrumenten	138
4.6	Bußgeldverfahren	138

**IV Aufsicht über Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds 140**

**1 Grundlagen der Aufsicht 140**

1.1	Meinung: Felix Hufeld zur zeitgemäßen Versicherungsaufsicht	140
1.2	Neuerungen im globalen Rahmenwerk	143
1.2.1	Global systemrelevante Versicherer	144
1.2.2	Kapitalstandards für Versicherer	145
1.2.2.1	Zusammenhang zwischen ICS/BCR und Solvency II	145
1.2.2.2	Zusammenhang zwischen ICS/BCR und HLA	146
1.2.3	Neue Struktur der IAIS	146
1.3	Sanierung und Abwicklung	147
1.4	Solvency II	148
1.4.1	Fortentwicklung des rechtlichen Rahmens	148
1.4.1.1	Geänderte Rahmenrichtlinie in Kraft	148
1.4.1.2	Delegierte Rechtsakte, Technische Standards und Leitlinien	148
1.4.1.3	Gesetz zur Modernisierung der Finanzaufsicht über Versicherungen	150
1.4.2	Vorbereitung auf Solvency II	150
1.4.2.1	Technische Spezifikationen	150
1.4.2.2	Veröffentlichungen der BaFin zu den EIOPA-Vorbereitungsleitlinien	151
1.4.2.3	Ergebnisse der „Vollerhebung Leben“	154
1.4.2.4	Freiwilliger Testlauf im Berichtswesen	155
1.4.2.5	Interne Modelle	156

<b>1.4.3</b>	Schwerpunkt: Der Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht	157
<b>1.5</b>	Betriebliche Altersversorgung	160
<b>1.5.1</b>	Geplante Änderung der EbAV-Richtlinie	160
<b>1.5.2</b>	Arbeiten von EIOPA zu Säule 1	160
<b>1.6</b>	Versicherungsvermittler	160
<b>1.6.1</b>	Geplante Änderungen der Richtlinie zur Vermittlung von Versicherungen	160
<b>1.6.2</b>	EIOPA-Leitlinien für die Beschwerdebearbeitung durch Versicherungsvermittler	161
<b>1.6.3</b>	Schwerpunkt: Versicherungsvermittler – Möglichkeiten und Grenzen der Aufsicht	161
<b>1.6.4</b>	Honorarberatung	164
<b>1.7</b>	Lebensversicherungsreformgesetz	165
<b>1.8</b>	Verordnungen	166
<b>1.8.1</b>	RfB-Verordnung	166
<b>1.8.2</b>	Anlageverordnung und Pensionsfonds-Kapitalanlageverordnung	166
<b>1.9</b>	BaFin-Rundschreiben	167
<b>1.9.1</b>	Treuhänder zur Überwachung des Sicherungsvermögens	167
<b>1.9.2</b>	Hinweise zum Betrieb von Lösegeldversicherungen	168
<b>2</b>	<b>Präventive Aufsicht</b>	<b>169</b>
<hr/>		
<b>2.1</b>	Risikoklassifizierung	169
<b>2.2</b>	Vor-Ort-Prüfungen	170
<b>2.3</b>	Prüfungsschwerpunkte	170
<b>2.4</b>	Praxis der Schadenregulierung	171
<b>2.5</b>	Stresstests	172
<b>2.5.1</b>	BaFin-Stresstest	172
<b>2.5.2</b>	EIOPA-Stresstest 2014	173
<b>2.6</b>	Geldwäscheprävention	174
<b>2.6.1</b>	Schwerpunktprüfung zu Policen-Aufkäufern	174
<b>2.6.2</b>	Mittelherkunftsprüfung bei Lebensversicherungen	174
<b>3</b>	<b>Unternehmensaufsicht</b>	<b>174</b>
<hr/>		
<b>3.1</b>	Zugelassene Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds	174
<b>3.2</b>	Wirtschaftliches Umfeld	175
<b>3.3</b>	Lage der Versicherungswirtschaft	178
<b>3.3.1</b>	Kapitalanlagen der Versicherer – Überblick	178
<b>3.3.2</b>	Zusammensetzung der Risikokapitalanlagenquote	178
<b>3.3.3</b>	Entwicklung in den einzelnen Sparten	181
<b>3.3.3.1</b>	Lebensversicherer	182
<b>3.3.3.2</b>	Private Krankenversicherer	184
<b>3.3.3.3</b>	Schaden- und Unfallversicherer	187
<b>3.3.3.4</b>	Rückversicherer	189
<b>3.3.3.5</b>	Pensionskassen	190
<b>3.3.3.6</b>	Pensionsfonds	191
<b>3.4</b>	Aufsicht über grenzüberschreitende Versicherungsgruppen	192

<b>V</b>	<b>Aufsicht über den Wertpapierhandel und das Investmentgeschäft</b>	<b>194</b>	
<b>1</b>	<b>Grundlagen der Aufsicht</b>	<b>194</b>	
<b>1.1</b>	Meinung: Karl-Burkhard Caspari zu den Herausforderungen der revidierten MiFID	194	
<b>1.2</b>	Kleinanlegerschutzgesetz	198	I
<b>1.3</b>	Marktmissbrauchsverordnung und Richtlinie über strafrechtliche Sanktionen bei Marktmanipulation	201	
<b>1.4</b>	Schwerpunkt: Die Reform des Sanktionsregimes	203	
<b>1.5</b>	Transparenzrichtlinie	206	
<b>1.6</b>	Verordnung zur Verbesserung der Wertpapierabrechnungen in der EU und über Zentralverwahrer	208	
<b>1.7</b>	OGAW-V-Richtlinie	209	II
<b>1.8</b>	Kapitalanlagegesetzbuch	210	
<b>1.8.1</b>	Schwerpunkt: Erste Erfahrungen mit der Aufsicht nach dem KAGB	210	
<b>1.8.2</b>	Operativ tätige Unternehmen	212	
<b>1.8.3</b>	Verhinderung von Blindpool-Konstruktionen	213	
<b>1.8.4</b>	Musterbausteine für Kostenklauseln	214	
<b>1.8.5</b>	Meldepflichten von AIF-Verwaltungsgesellschaften	215	
<b>1.8.6</b>	Verwahrstellenrundschriften	215	III
<b>2</b>	<b>Kontrolle der Markttransparenz und -integrität</b>	<b>216</b>	
<b>2.1</b>	Marktanalyse	216	
<b>2.2</b>	Marktmanipulation	217	
<b>2.3</b>	Insiderhandel	221	
<b>2.4</b>	Ad-hoc-Publizität und Directors' Dealings	223	
<b>2.5</b>	Leerverkaufsüberwachung	224	IV
<b>2.6</b>	Aufsicht über OTC-Derivategeschäfte	225	
<b>2.7</b>	Stimmrechte und Informationspflichten gegenüber Wertpapierinhabern	227	
<b>2.7.1</b>	Stimmrechte	227	
<b>2.7.2</b>	Informationspflichten gegenüber Wertpapierinhabern	227	
<b>3</b>	<b>Prospekte</b>	<b>227</b>	
<b>3.1</b>	Wertpapierprospekte	227	V
<b>3.2</b>	Schwerpunkt: Mittelstandsanleihen – Chancen und Risiken für Privatanleger	229	
<b>3.3</b>	Verkaufprospekte für Vermögensanlagen	231	
<b>4</b>	<b>Unternehmensübernahmen</b>	<b>233</b>	
<b>5</b>	<b>Bilanzkontrolle</b>	<b>235</b>	VI

<b>6</b>	<b>Aufsicht über das Investmentgeschäft</b>	<b>236</b>
6.1	Kapitalverwaltungsgesellschaften	236
6.2	Investmentvermögen	237
6.2.1	Offene Immobilienfonds	237
6.2.2	Hedgefonds	238
6.2.3	Ausländische Investmentvermögen	238
<b>7</b>	<b>Bußgeldverfahren</b>	<b>239</b>
7.1	Bußgelder	239
7.2	Ausgewählte Sachverhalte	240
<b>VI</b>	<b>Über die BaFin</b>	<b>244</b>
<b>1</b>	<b>Personal</b>	<b>244</b>
<b>2</b>	<b>Organisation</b>	<b>246</b>
<b>3</b>	<b>Haushalt</b>	<b>247</b>
<b>4</b>	<b>Presse- und Öffentlichkeitsarbeit</b>	<b>249</b>
<b>■</b>	<b>Anhang</b>	<b>252</b>
<b>1</b>	<b>Organigramm</b>	<b>252</b>
<b>2</b>	<b>Gremien bei der BaFin</b>	<b>257</b>
2.1	Verzeichnis der Mitglieder des Verwaltungsrats	257
2.2	Verzeichnis der Mitglieder des Fachbeirats	258
2.3	Verzeichnis der Mitglieder des Versicherungsbeirats	259
2.4	Verzeichnis der Mitglieder des Wertpapierrats	260
2.5	Verzeichnis der Mitglieder des Verbraucherbeirats	261
<b>3</b>	<b>Unternehmensindividuelle Beschwerdestatistik</b>	<b>262</b>
3.1	Hinweise zur Statistik	262
3.2	Versicherungszweig Lebensversicherung	263
3.3	Versicherungszweig Krankenversicherung	265
3.4	Versicherungszweig Kraftfahrtversicherung	266
3.5	Versicherungszweig Wohngebäudeversicherung	268
3.6	Versicherungszweig Unfallversicherung	270
3.7	Versicherungszweig Rechtsschutzversicherung	272
3.8	Versicherungszweig Hausratversicherung	273
3.9	Versicherungszweig Allgemeine Haftpflichtversicherung	275
3.10	Unternehmen aus dem EWR-Bereich	277

<b>4</b>	<b>Memoranda of Understanding (MoU)</b>	<b>278</b>
<b>5</b>	<b>Tabellenverzeichnis</b>	<b>279</b>
<b>6</b>	<b>Grafikverzeichnis</b>	<b>280</b>

Interview

I

II

III

IV

V

VI

Anhang



In Texten mit diesem Zeichen finden Sie Informationen zum Anleger- und Verbraucherschutz.



## Interview mit dem Bundesfinanzminister

Dr. Wolfgang Schäuble bezieht Stellung

**Herr Minister, die Politik hat der Bankenaufsicht in der jüngeren Vergangenheit viele neue Instrumente an die Hand gegeben. Kommt jetzt die Zeit der Implementierung oder sehen Sie noch weiße Flecken?**

► Ich sehe beides: Wir haben grundlegende Reformen der Finanzmärkte vorgenommen, deren konsequente Umsetzung die Aufsicht überwachen muss. Es fehlen aber durchaus noch einige Instrumente; gleichzeitig müssen wir die Erhaltung stabiler Finanzmärkte als Daueraufgabe betrachten. Um ein Beispiel zu nennen: Das Too-big-to-fail-Problem muss möglichst umfassend angegangen, die Abwickelbarkeit systemrelevanter Banken und anderer Finanzinstitute daher weiter verbessert werden. Ein wichtiges Element ist hier die Einigung der G20 auf die Einführung der sogenannten TLAC<sup>1</sup>-Mindeststandards, das heißt: Global systemrelevante Banken müssen genug Masse vorhalten, damit ein Bail-in im Krisenfall durchgeführt werden kann. Auch außerhalb des Bankensektors sind weitere Anstrengungen nötig, um Regelungslücken zu schließen: Wir setzen uns daher unter anderem

für die weitere Verbesserung der Überwachung und Regulierung des internationalen Schattenbankensystems und eine stringente Umsetzung der hierzu etwa vom Finanzstabilitätsrat entwickelten Vorschläge in Europa ein.

**International wird immer wieder gefordert, Aufsicht müsse unabhängig von der Politik sein. In Deutschland steht die BaFin unter der Rechts- und Fachaufsicht Ihres Hauses. Wie sehen Sie das Verhältnis Politik und Aufsicht?**

► Für Deutschland muss man hier in der Tat eine differenzierte Antwort geben. Es gehört zu den Grundpfeilern einer wirksamen Aufsicht, dass sie operativ unabhängig ist, das heißt das Ministerium mischt sich nicht in die tägliche Aufsichtstätigkeit der BaFin ein. Dieser Richtschnur hat sich Deutschland auch international verpflichtet. Allerdings findet die Aufsicht nicht losgelöst von der Politik statt. Für das Bundesfinanzministerium stehen hier zwei Koordinaten im Vordergrund: Einerseits nehmen wir unsere Gestaltungsmöglichkeiten bei den Finanzmarktgesetzen wahr – und zwar auf europäischer Ebene im Rat als Co-Gesetzgeber und national als zuständiges Ressort für die Vorlage von Entwürfen für Finanzmarktgesetze. Anderer-

1 Total Loss Absorbing Capacity.



seits tragen wir die Verantwortung dafür, dass die Finanzmarktgesetze recht- und zweckmäßig angewendet werden und die BaFin dabei die ihr übertragenen Aufgaben erfüllt. Dafür sind wir auch dem Parlament gegenüber verantwortlich.

**Am 4. November 2014 ist der Einheitliche Aufsichtsmechanismus<sup>2</sup> für die Banken der Eurozone an den Start gegangen. Sie haben ihn mitentworfen. Wird er tatsächlich mehr leisten können als es die nationalen Aufseher mit ihren nationalen Mitteln konnten?**

► Als sich die Staats- und Regierungschefs der Eurozone im Juni 2012 für einen einheitlichen Aufsichtsmechanismus für Banken unter Beteiligung der EZB, der Europäischen Zentralbank, ausgesprochen haben, war die wesentliche Triebfeder, die gegenseitige Abhängigkeit zwischen Banken und Staaten zu verringern. Außerdem ging es darum sicherzustellen, dass gleiche Aufsichtsstandards einheitlich in allen teilnehmenden Mitgliedstaaten durchgesetzt werden, und damit das Vertrauen in den Euro und ein stabiles Bankensystem wiederherzustellen. Dies kann ein zentraler, einheitlicher Aufsichtsmechanismus eher leisten als dezentrale nationale Aufseher, die unter Umständen Spielräume in der Umsetzung der Standards haben.

**Sind die Funktionen Geldpolitik und Aufsicht in der jetzigen Konstruktion des Aufsichtsmechanismus sauber genug getrennt? Wäre eine unabhängige, von der Geldpolitik losgelöste europäische Bankenaufsicht nicht besser? Wie sehen Sie die Chancen für eine dann erforderliche Vertragsänderung?**

► Als Bundesregierung haben wir uns in den Verhandlungen zur Bankenunion vehement für eine saubere Trennung von Geldpolitik und Aufsicht bei der EZB eingesetzt. Im Rahmen des europarechtlich Möglichen wird die Trennung von Bankenaufsicht und Geldpolitik durch die Schaffung der in der SSM-Verordnung vorgegebenen neuen Strukturen bei der EZB sicher-

gestellt. Mit dem bei der EZB eingerichteten Supervisory Board ist ein vom EZB-Rat separates Aufsichtsgremium geschaffen worden. Alle Aufsichtsentscheidungen sind inhaltlich im Supervisory Board zu treffen, vorbehaltlich eines Einspruchs des EZB-Rats.

Außerdem ist bei der EZB im Juni 2014 die in der SSM-Verordnung vorgeschriebene Schlichtungsstelle eingerichtet worden, die bei einem Einspruch des EZB-Rats gegen einen Entscheidungsvorschlag des Aufsichtsgremiums die Meinungsverschiedenheiten beilegen soll.

Damit haben wir ein gut vertretbares Ergebnis erreicht. Es bleibt aber dabei, dass die Bundesregierung im Wege einer Vertragsänderung eine vollständige Trennung von Geldpolitik und Bankenaufsicht anstrebt, die über das hinausgeht, was bei Errichtung des SSM möglich war. Dafür werben wir bei unseren Partnerländern.

**Brauchen wir einen solchen Aufsichtsmechanismus jetzt auch für Versicherer und kritische Infrastrukturen?**

► Mit Solvency II wird die europäische Zusammenarbeit der nationalen Versicherungsaufsicher deutlich gestärkt werden. Ein einheitlicher Aufsichtsmechanismus für Versicherer ist aber nicht erforderlich. Die Beaufsichtigung durch nationale Aufseher, die europaweit von EIOPA<sup>3</sup> koordiniert werden, ist insbesondere wegen der erheblichen Unterschiede zwischen den nationalen Versicherungsmärkten effektiver.

Ähnlich verhält es sich im Bereich der Finanzmarktinfrastrukturen. Die OTC-Derivateverordnung und die geplante Verordnung über Zentralverwahrer enthalten Vorschriften zur Kooperation aller betroffenen Aufsichtsbehörden bei gleichzeitiger Verankerung der Zuständigkeit für die Aufsicht bei den nationalen Behörden.

2 Single Supervisory Mechanism – SSM.

3 European Insurance and Occupational Pensions Authority (Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung).

I

II

III

IV

V

VI

Anhang

**Angesichts des dauerhaft niedrigen Zinsniveaus werden immer wieder Rufe laut, die Assekuranz möge stärker in langfristige Finanzierungsprojekte investieren. Wie stehen Sie zu solchen Forderungen?**

► Die Assekuranz muss ihre Investitionen in erster Linie danach ausrichten, dass sie die Leistungsversprechen gegenüber ihren Kunden erfüllen kann. Deshalb müssen die Versicherer das Risiko ihrer Investitionen begrenzen und sicherstellen, dass sie die eingegangenen Risiken effektiv managen können. Unter diesen Voraussetzungen begrüße ich es natürlich, wenn die Assekuranz zur langfristigen Finanzierung der Wirtschaft und der Infrastruktur beiträgt.

**Was halten Sie von den Plänen der EU-Kommission, eine Kapitalmarktunion zu schaffen? Und welche Rolle spielt Regulierung dabei?**

► Der neue EU-Kommissar Jonathan Hill möchte bis 2019 eine Kapitalmarktunion realisieren, die für alle EU-Mitgliedstaaten gilt. Ziel der Kommission ist es, hierdurch einen diversifizierten Markt für Unternehmensfinanzierung zu schaffen. Die Integration des europäischen Kapitalmarkts soll vorangetrieben und die Regulierung und Aufsicht stärker harmonisiert werden. So soll ein Umfeld entstehen, in dem sich vor allem mittelständische Unternehmen leichter am Kapitalmarkt finanzieren können.

Konkrete Instrumente einer Kapitalmarktunion könnten zum Beispiel ein gemeinsamer EU-Verbriefungsmarkt für Papiere mit höchster Qualität sowie die Förderung des Marktes für Private Placements sein – also Platzierung von Schuldscheindarlehen direkt bei Investoren ohne Einschaltung einer Börse.

Grundsätzlich begrüßen wir die schrittweise Einführung einer alle Mitgliedstaaten umfassenden Kapitalmarktunion, die die Finanzierungsoptionen für Unternehmen erweitert. Zunächst muss jedoch analysiert werden, welche Reformen wir wirklich brauchen und welche Strukturen und Praktiken sich bewährt haben und beibehalten werden sollen. Auch darf die Finanzmarktstabilität nicht gefährdet werden. Wenn wir die

Verbriefungsmärkte in Europa wiederbeleben wollen, dann nur mit einer entsprechenden Regulierung, die für die gesamte EU definiert, wie „High-Quality-Verbriefung“ auszusehen hat. Im Bereich der Privatplatzierungen hat sich in Deutschland das Instrument des Schuldscheindarlehens gut etabliert und sollte in dieser Form auch erhalten bleiben.

**Europäische und globale Regulierungsvorhaben beeinflussen nationale Regulierung immer stärker. Sehen Sie Grenzen der Harmonisierung?**

► Die Finanzkrise hat gezeigt, dass Risiken sich in globalen Märkten, wie es die Finanzmärkte heute sind, nicht an nationalen Grenzen orientieren. Gleichzeitig müssen wir aufpassen, dass international agierende Finanzunternehmen nicht „Regulierungsarbitrage“ betreiben und nationale Aufsichtssysteme gegeneinander ausspielen können. Es ist deshalb eine entscheidende Lehre der Krise, dass die weltweit wichtigsten Industrie- und Schwellenländer ihre Regulierungskonzepte mittlerweile miteinander abstimmen. Mit Blick auf den europäischen Binnenmarkt spricht zudem gerade im Finanzmarktbereich sicher viel für eine Regulierung auf europäischer Ebene mit dem Ziel eines einheitlichen Rechtsrahmens. Aber auch hier gilt wie überall in der Union das Subsidiaritätsprinzip. Wenn einheitliche europäische Regelungen nicht erforderlich sind, um den freien Kapital- und Dienstleistungsverkehr, die Finanzmarktstabilität oder gleiche Wettbewerbsbedingungen in der Europäischen Union zu gewährleisten, bleibt es bei der Rechtssetzungskompetenz der Mitgliedstaaten. Und es kann auch nicht darum gehen, bewährte Strukturen in den Mitgliedstaaten in Frage zu stellen. In Deutschland ist das zum Beispiel das Drei-Säulen-Modell.

**Mit dem Kleinanlegerschutzgesetz sollen Anleger besser vor unseriösen und nicht angemessenen Angeboten geschützt werden. Wie weit kann und sollte der Gesetzgeber gehen, um Anleger zu schützen? Sollte er nicht auch deren Bildung in Finanzfragen fördern – Stichwort „mündiger Verbraucher“?**





► Mit dem Kleinanlegerschutzgesetz wollen wir erreichen, dass Anleger umfassende und aktuelle Informationen über Vermögensanlagen zur Verfügung haben, damit sie Entscheidungen treffen können, die ihren Wünschen und Bedürfnissen entsprechen. Am Ende muss aber die Verantwortung dafür, in bestimmte Produkte zu investieren und damit Ertragschancen aber auch Verlustrisiken einzugehen, beim einzelnen Anleger verbleiben.

Auch der Koalitionsvertrag sieht eine bessere Verbraucherbildung vor. Die Verbraucherzentralen und der neu geschaffene Finanzmarkt-

wächter nehmen diese Aufgabe wahr. Der „Aktionsplan der Bundesregierung zum Verbraucherschutz im Finanzmarkt“ von Bundesjustizminister Maas und mir sieht eine Stärkung des finanziellen Verbraucherschutzes vor. Auch die BaFin leistet durch ihre Öffentlichkeitsarbeit wertvolle Aufklärung über Finanzprodukte. Und erfreulicherweise gibt es auch einen Beschluss der Kultusministerkonferenz der Länder vom September 2013, der einen Ausbau der Verbraucherbildung in den Lehrplänen vorsieht.

**Herr Minister, wir danken Ihnen für das Interview.**



# I Schlaglichter

## 1 Niedriges Zinsniveau

Je länger die Zinsen auf niedrigem Niveau verharren, desto deutlicher zeigen sich die negativen Auswirkungen auf den Finanzsektor – und das bei allen betroffenen Unternehmen.

### 1.1 Lebensversicherer

Vor allem für die Lebensversicherer ist die Lage weiterhin schwierig. Die Stresstests und Prognoserechnungen der BaFin zeigen zwar nach wie vor, dass sie kurz- bis mittelfristig ihre Leistungsversprechen erfüllen können. Aber die Erträge der Kapitalanlagen gehen schneller zurück als die garantierten Zinsen im Bestand.

Vor diesem Hintergrund hat die BaFin in ihrer „Vollerhebung Leben“ im Spätsommer 2014 alle 87 deutschen Lebensversicherer befragt, wie ihre Eigenmittelsituation unter Solvency-II-Bedingungen aussähe. Das Ergebnis: Die deutschen Lebensversicherer insgesamt können den Einstieg in das neue Aufsichtszeitalter bewältigen – dank der Übergangsregelungen und der Volatilitätsanpassung, die das Regelwerk nun vorsieht. Nur sehr wenige Unternehmen haben trotz dieser Maßnahmen keine ausreichenden

Eigenmittel nachweisen können; ihr Marktanteil liegt zusammengerechnet bei nicht einmal einem Prozent. Da aber die Kapitalmarktzinsen seit der Erhebung weiter gesunken sind, wird die BaFin die Ergebnisse noch einmal kritisch hinterfragen. Was sich jetzt schon sagen lässt: Sollten die Zinsen derart niedrig bleiben, werden sich die Lebensversicherer in der 16-jährigen Übergangsphase, die Solvency II vorsieht, noch viel mehr anstrengen müssen, um ihre Kapitalbasis hinreichend zu stärken.

#### Zinszusatzreserve

Eine effektive Gegenmaßnahme ist die Zinszusatzreserve, die dafür sorgt, dass die Lebensversicherer ihre Verträge trotz der niedrigen Zinsen auch in Zukunft erfüllen können. Die Unternehmen müssen sie seit dem Geschäftsjahr 2011 aufbauen, um sukzessive ihre stillen Lasten der Passivseite abzubauen, die sich aufgrund des gesunkenen Zinsniveaus ergeben. Die Zinszusatzreserve hat Ende 2014 einen Betrag von etwa 21,2 Milliarden Euro erreicht. Nachdem die Versicherer der Zinszusatzreserve im Vorjahr rund 5,6 Milliarden Euro zugeführt hatten, haben sie sie 2014 um rund 8,5 Milliarden

Euro erhöht. Trotz dieser umfangreichen Vorsorgemaßnahme darf die Zinszusatzreserve nicht das einzige Instrument bleiben, um das Niedrigzinsproblem zu lösen. Abhilfe werden auch die verschiedenen Maßnahmen des Lebensversicherungsreformgesetzes schaffen, das im August 2014 verkündet worden ist und dafür sorgen soll, dass Versicherungsnehmer auch in Zukunft die ihnen zugesagten Leistungen erhalten.

### Neue Produkte

Doch vor allem ist die Branche selbst gefragt. Kostensenkung ist ein wichtiger Ansatzpunkt, vor allem aber müssen die Unternehmen Produkte anbieten, die dem Marktumfeld, also den niedrigen Zinsen, aber auch den künftigen regulatorischen Anforderungen und den Bedürfnissen der Kunden gerecht werden.

Kunden wünschen sich heutzutage Sicherheit und Rendite, aber auch mehr Flexibilität. Neue Produktkonzepte haben die Unternehmen schon 2013 entworfen. Dabei hat sich erneut gezeigt, wie wichtig Vertrauen ist. Die Kunden können sich – objektiv betrachtet – auf ein Leistungsversprechen verlassen. Subjektiv haben sie das Empfinden, dass viele Versicherungsprodukte unverständlich und zu komplex sind. Verständlichkeit und Transparenz im Vertrieb sind daher das A und O. Die geplante Neuauflage der europäischen Vertriebsrichtlinie wird hierfür neue Leitplanken ziehen.

## 1.2 Banken

Auch die deutschen Banken stellt das niedrige Zinsniveau nach wie vor auf eine harte Probe. Traditionell macht der Zinsüberschuss rund 70 % der operativen Erträge der deutschen Institute aus; er ist damit ihre mit Abstand wichtigste Ertragsquelle. Beim derzeitigen Zinsniveau stellt es für die Institute bereits eine Herausforderung dar, das Zinsergebnis zu halten, und das Ertragspotenzial aus der Fristentransformation dürfte sich weiter verringern. Eine plötzliche Wendung in der Zinspolitik brächte allerdings auch nicht zwangsläufig eine Erleichterung. Sie könnte vor allem die Institute vor Probleme stellen, die langfristige Finanzierungen anbieten.

## Suche nach Ertragsquellen

Die Suche nach neuen Ertragsquellen gestaltet sich angesichts der Bankendichte in Deutschland und des daraus resultierenden harten Wettbewerbs schwierig. Es besteht zumindest die Gefahr, dass Institute zwar kurzfristig Erfolge erzielen, langfristig aber große Risikopositionen aufbauen, die in keinem Verhältnis zu diesen Erfolgen stehen. Hierbei geht es um die Frage, ob Banken eine nachhaltige Geschäftsstrategie verfolgen, was die BaFin den Instituten schon seit 2009 in ihren Mindestanforderungen an das Risikomanagement abverlangt hat. Mittlerweile sind die Banken gesetzlich dazu verpflichtet. Sie müssen eine Geschäftsstrategie festlegen, die auf die nachhaltige Entwicklung des Instituts gerichtet ist, und eine damit konsistente Risikostrategie. Aufgabe der Aufsicht ist es zu prüfen, ob die Institute dieser Forderung gerecht werden. Die BaFin gibt das Geschäftsmodell nicht vor und greift grundsätzlich nicht in die unternehmerischen Entscheidungen der Institute ein.

Ihr Ertragsproblem lösen könnten die Banken auch, indem sie ihre Kosten senken. Fusionen können dabei helfen; ein Allheilmittel sind sie jedoch keinesfalls, denn oft sind die erhofften Synergieeffekte flüchtig. Zudem wird aus zwei schwächeren Instituten nicht automatisch ein starkes.

## 1.3 Bausparkassen

Bausparkassen leiden ebenfalls seit geraumer Zeit unter dem Niedrigzinsniveau. Anders als andere Institute können sie sich aber keine neuen Geschäftsfelder erschließen. Das Bausparkassengesetz erlaubt ihnen nur Geschäfte mit wohnwirtschaftlichem Bezug und beschränkt ihre Anlagemöglichkeiten auf risiko- und damit renditearme Investments. Was die Bausparkassen können: Sie können neue Tarife entwickeln. 2014 haben das wieder etliche Bausparkassen getan und neue, deutlich niedriger verzinsten Bauspartarife eingeführt. Allerdings drücken aufgrund des niedrigen Zinsniveaus die hoch verzinsten Altbausparverträge, die sie nach wie vor in ihren Beständen haben, auf ihre Ergebnisse. Viele Bausparkassen kündigen daher

I

II

III

IV

V

VI

Anhang

Bausparverträge. Nicht wegen Übersparung, wie in der Vergangenheit, sondern aus einem anderen Grund: Bausparer nehmen die Zuteilung ihre Bauspardarlehen nicht an, obwohl ihre Bausparverträge schon seit mindestens zehn Jahren zuteilungsfähig sind.

Über Wochen hielt sich hartnäckig das Gerücht, die BaFin habe die Bausparkassen zur Kündigung aufgefordert, was sie jedoch nicht getan hat. Die Institute treffen Entscheidungen dieser Art in eigener Verantwortung. Ob Kündigungen zivilrechtlich zulässig sind, entscheiden die Gerichte.

## 2 Bankenunion

Die Schaffung einer europäischen Bankenunion gilt als eine der wichtigsten europäischen Reformen seit der Einführung des Euro. Für die Banken der Eurozone hat dieser Schritt besonders weitreichende Folgen. Während das CRD-IV-Paket<sup>1</sup>, die neue Einlagensicherungsrichtlinie<sup>2</sup> und die Sanierungs- und Abwicklungsrichtlinie<sup>3</sup> für alle EU-Länder gelten, gibt es für den Euroraum seit November 2014 den Einheitlichen Aufsichtsmechanismus SSM (Single Supervisory Mechanism), und Anfang 2016 wird der Einheitliche Abwicklungsmechanismus SRM (Single Resolution Mechanism) seine vollen Befugnisse übernehmen (siehe Grafik 1 „Rechtliche Grundlagen der Bankenunion“, Seite 17).

### 2.1 Neue europäische Bankenaufsicht

Seit dem 4. November 2014 unterstehen die Banken der Eurozone dem Einheitlichen Aufsichtsmechanismus SSM, einer Aufsichtsanschließung unter der Führung der Europäischen Zentralbank (EZB). Die bedeutenden Institute – darunter 21 deutsche – beaufsichtigt der SSM unmittelbar. Für sie gibt es nun gemeinsame Aufsichtsteams (Joint Supervisory Teams), in denen BaFin-Beschäftigte mit Aufsehern aus dem gesamten Euroraum zusammenarbeiten. Bei der Aufsicht über die großen Banken verfolgt der SSM zumindest zu Beginn einen eher quantitativen, also kennzahlenbasierten Ansatz. Auf diese Weise lassen sich Institute und ihre

Risiken besser vergleichen, was es wiederum erleichtert, sie auch gleich zu behandeln. Der SSM wird zudem unter anderem die Risiko-steuerung der großen Banken unter die Lupe nehmen und sich mit der Nachhaltigkeit ihrer Geschäftsmodelle befassen.

#### SSM gibt die Richtung vor

Die so genannten weniger bedeutenden Institute beaufsichtigt die neue europäische Aufsicht mittelbar; sie stehen also – was sinnvoll ist – weiterhin unter nationaler Aufsicht. Der SSM wird allerdings die verschiedenen nationalen Aufsichtspraktiken vereinheitlichen und sicherstellen, dass auch diese Institute in allen Euroländern nach einheitlichen Standards beaufsichtigt werden. Unter anderem wenn nationale Aufseher die gemeinsamen Aufsichtsstandards verletzen, kann die EZB die Aufsicht über ein weniger bedeutendes Institut vollständig an sich ziehen.

Dass der SSM für den gesamten Euroraum einheitliche Standards vorgibt, ist aus Sicht der BaFin sinnvoll. Doch darf die Vereinheitlichung von Regulierung und Aufsicht nicht zu weit gehen. Nur Gleiches darf gleich reguliert und bewährte nationale Besonderheiten müssen berücksichtigt werden.

#### Rollenverteilung und Entscheidungsprozesse

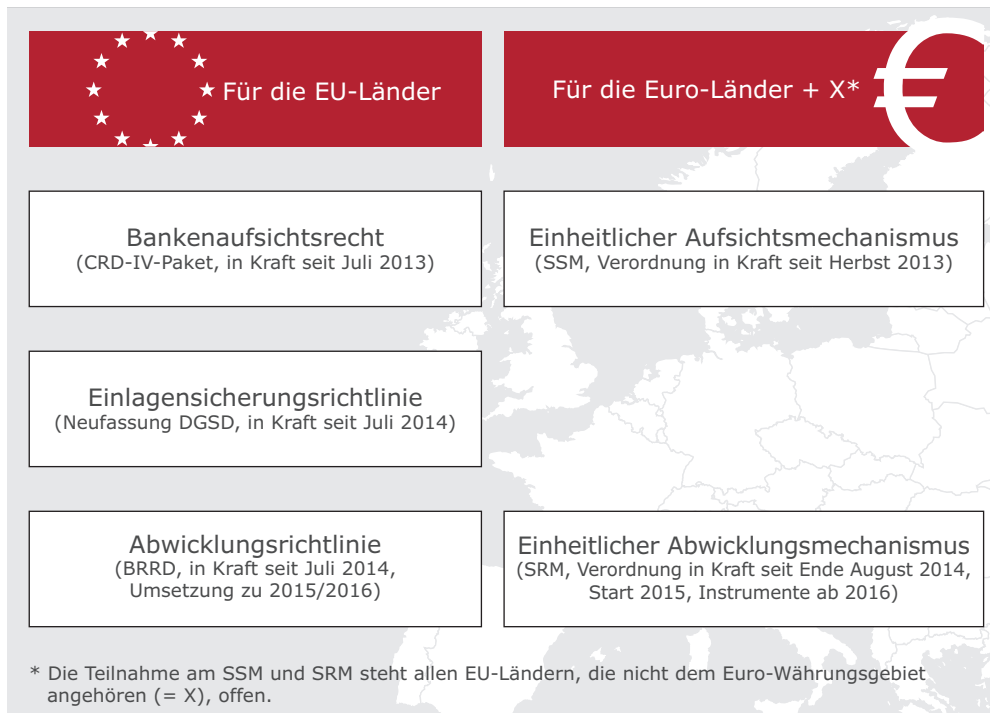
Der SSM ist ein Netzwerk, in dem supranationale Akteure und nationale Aufseher eng zusammenarbeiten und jeder zunächst seinen Platz finden muss, was mit anfänglichen Reibungsverlusten verbunden ist. Man wird aber auch künftig die Rollenverteilung in den Aufsichtsteams kritisch beobachten müssen. Gleiches gilt für die Entscheidungsprozesse im SSM. Das Super-

1 Vgl. BaFin-Jahresbericht 2013, Kapitel III 1.1. Das CRD-IV-Paket besteht aus Eigenmittelrichtlinie IV (Capital Requirements Directive IV – CRD IV) und Eigenmittelverordnung (Capital Requirements Regulation – CRR).

2 Directive on Deposit Guarantee Schemes (DGSD).

3 Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD).

## Grafik 1 Rechtliche Grundlagen der Bankenunion



Quelle: Bundesministerium der Finanzen

visory Board, in dem auch die BaFin vertreten ist, wird sich mit sehr vielen Vorlagen befassen müssen. Verbindliche Aufsichtsentscheidungen kann nach geltender Rechtslage jedoch allein der EZB-Rat treffen. Dessen Mitglieder müssen sich also auch noch einmal mit diesen Vorlagen beschäftigen. Zwar hat man, um das Board zu stärken, ein Non-Objection-Verfahren eingeführt. Vorschläge des Boards gelten als angenommen, wenn der EZB-Rat nicht innerhalb von zehn Arbeitstagen widerspricht. Ändern darf der EZB-Rat die Vorschläge auch nicht; er kann sie nur annehmen oder zurückweisen. Dennoch besteht die Gefahr, dass es zu lange dauert, bis Entscheidungen fallen. Man sollte darüber nachdenken, formale Entscheidungskompetenzen zu delegieren – an das Supervisory Board, ans gehobene Management des SSM oder gar an die Aufsichtsteams. Auf diese Weise würden auch Geldpolitik und Bankenaufsicht deutlicher voneinander getrennt.

### Comprehensive Assessment

Vor dem Start des SSM hatte die EZB in einem *Comprehensive Assessment* die bilanziellen und außerbilanziellen Posten 25 deutscher und 105

anderer europäischer Institute auf Werthaltigkeit geprüft und zudem ihre Standfestigkeit im Krisenfall getestet. Es handelte sich um die Institute, die nach damaliger Planung direkt vom SSM beaufsichtigt werden sollten. Allein in Deutschland waren in Spitzenzeiten rund 250 Aufseher und 1.700 Wirtschaftsprüfer in das *Assessment* involviert. Es bestand aus einer Bilanzprüfung (*Asset Quality Review*) und einem Stresstest. Das Ziel war, Transparenz zu schaffen und etwaige Altlasten und Kapitallücken aufzuspüren.

Das Abschneiden der deutschen Teilnehmer war erfreulich: Fast alle erreichten die Ziellinie, ohne eine Hürde zu reißen. Selbst im Stress-Szenario haben die deutschen Banken ihr Stehvermögen bewiesen. Sie hatten demnach ausreichend Kapital, um selbst einen schweren globalen Finanzschock zu überstehen. Nur die Münchener Hypothekbank eG wies eine Kapital-lücke aus – und zwar in Höhe von 229 Millionen Euro. Stichtag der Übung war allerdings der 31. Dezember 2013. Seitdem hatte das Institut eine Kapitalerhöhung in Höhe von 408 Millionen Euro vorgenommen, wodurch es die Lücke ohne

I

II

III

IV

V

VI

Anhang

Weiteres schloss. Es gab also keine deutsche Bank mit einer „Netto-Kapitallücke“.

## 2.2 Abwicklungsmechanismus für die Banken des Euroraums

Als zweite Säule der europäischen Bankenunion hat Anfang 2015 der Einheitliche Abwicklungsmechanismus SRM seine vorbereitende Arbeit aufgenommen. Zu Beginn des Jahres 2016 wird der Einheitliche Abwicklungsausschuss SRB (Single Resolution Board), das Leitungsgremium des SRM, seine vollen Befugnisse für die Abwicklung von bedeutenden und grenzüberschreitend agierenden Banken der Eurozone übernehmen.<sup>4</sup> Außerdem wird von 2016 an ein gemeinsamer Abwicklungsfonds aufgebaut, der aus Bankenabgaben gespeist wird.

Der SRM wird – auf Basis der Sanierungs- und Abwicklungsrichtlinie – ermöglichen, bedeutende und grenzüberschreitend aktive Banken, die in Schieflage geraten, geordnet abzuwickeln (siehe Infokasten „Sanierung und Abwicklung“). Die Allgemeinheit soll dabei keinen Schaden nehmen und der Steuerzahler geschont werden.

Das maßgebliche Abwicklungsinstrument wird *Bail in* sein und nicht mehr *Bail out*, denn das marktwirtschaftliche Grundprinzip der Haftung muss auch für die großen Banken wieder gelten. Ihnen muss klar sein, dass der Staat sie nicht auffangen wird, wenn sie in Schieflage geraten. Entsprechend verantwortungsvoll sollten sie mit ihren Risiken umgehen. Der Abwicklungsmechanismus soll vor allem auch präventiv und disziplinierend wirken. Dafür muss er – basierend auf der Sanierungsplanung der Institute – eine sorgfältige und glaubhafte Abwicklungsplanung entwickeln.

### Genügend bail-in-fähige Mittel

Entscheidend ist im Fall der Fälle auch, dass Banken genügend bail-in-fähige Mittel vorhalten. Nur dann können Eigentümer und Gläubiger der Bank die Verluste tragen und mit ihrem Beitrag die wesentlichen Funktionen des Instituts ausrei-

<sup>4</sup> Für weniger bedeutende und nur in einem Land tätige Banken bleiben die nationalen Abwicklungsbehörden zuständig.



## Sanierung und Abwicklung

Die europäische Sanierungs- und Abwicklungsrichtlinie setzt die Vorgaben der „Key Attributes of Effective Resolution Regimes“ des Finanzstabilitätsrats FSB (Financial Stability Board) für Kreditinstitute und Wertpapierfirmen in der EU um. Das deutsche Gesetz zur Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten (SAG) wiederum setzt die Sanierungs- und Abwicklungsrichtlinie um. Es ist am 1. Januar 2015 in Kraft getreten. Zu den wesentlichen Neurungen der Richtlinie gehört die Beteiligung der Anteilhaber und Gläubiger an den Verlusten eines Instituts und an den Kosten der Abwicklung. Einige wichtige Regelungen, die die Richtlinie vorsieht, hatte der deutsche Gesetzgeber bereits in ähnlicher Form 2013 mit dem Abschirmungsgesetz eingeführt, etwa die Vorgaben zur Sanierungsplanung, zur Abwicklungsplanung, zur Prüfung der Abwicklungsfähigkeit und zu der Befugnis, Abwicklungshindernisse zu beseitigen. Die europäischen Standards zur Sanierung und Abwicklung sind in wesentlichen Teilen von Deutschland mitgeprägt.

chend rekapitalisieren. Beides sind die elementaren Voraussetzungen für eine geordnete Abwicklung. Die EU-Abwicklungsrichtlinie verpflichtet aus diesem Grunde Banken dazu, einen Mindestbetrag an berücksichtigungsfähigen Verbindlichkeiten vorzuhalten. Auf G-20-Ebene geht der Finanzstabilitätsrat FSB (Financial Stability Board) mit seinem Vorschlag zur *Total Loss Absorbing Capacity* (TLAC) in die gleiche Richtung.

Darüber hinaus müssen auch Regelungen geschaffen werden, mit denen die Liquidität in der Abwicklung gesichert werden kann, damit man nicht auf öffentliche Mittel der Staaten oder der Zentralbanken zurückgreifen muss. Auch das ist ein Thema für das FSB – und für das Single Resolution Board.

Ausschlaggebend für den Erfolg des SRM ist auch, dass er reibungslos funktioniert. Auch für



ihn gilt: Die Entscheidungswege dürfen nicht zu lang sein. Reibungslos laufen muss auch die Zusammenarbeit des SRB mit den nationalen Abwicklungsbehörden, der neuen europäischen Bankenaufsicht, EU-Kommission und Parlament.

### Globales Regime schaffen

Die Europäische Union hat mit ihrem Abwicklungsregime für die Eurozone den einzig sinnvollen Weg beschritten und einen grenzüberschreitenden Ansatz gewählt. Das Too-big-to-fail-Problem verlangt aber nach einer weltweiten Lösung. Daher gilt es nun, die Arbeiten an einem globalen Rahmenwerk für global systemrelevante Banken und an weltweit gleichwertigen Abwicklungspraktiken voranzutreiben. Die BaFin wird sich im FSB weiterhin dafür einsetzen, möglichst bald ein solches globales Paket zu schnüren. Für die Zwischenzeit sollte die EU im Rahmen der Sanierungs- und Abwicklungsrichtlinie möglichst schnell mit Drittstaaten über eine Angleichung der Systeme und Werkzeuge und eine wechselseitige Anerkennung verhandeln.

## 2.3 Einlagensicherungsrichtlinie



Einleger in Europa haben künftig einen verbesserten Rechtsanspruch darauf, für ihre gedeckten Einlagen entschädigt zu werden, wenn ein Kreditinstitut die Einlagen nicht mehr selbst zurückzahlen kann und auch keine Aussicht auf eine spätere Rückzahlung besteht. Dafür sorgt die neue europäische Richtlinie über Einlagensicherungssysteme, die im Sommer 2014 in Kraft getreten ist und zu den wesentlichen Bestandteilen der Bankenunion zählt.

Einleger sollen nach der Richtlinie schneller entschädigt werden: Spätestens vom 1. Januar

2024 an müssen sie ihre Entschädigung innerhalb von sieben Tagen nach Feststellung des Entschädigungsfalls erhalten. Nach dem Entwurf des deutschen Umsetzungsgesetzes, das am 3. Juli 2015 in Kraft tritt, wird dies bereits ab dem 1. Juni 2016 der Fall sein. Zum Vergleich: Derzeit muss eine Entschädigung innerhalb von 20 Arbeitstagen nach Feststellung eines Entschädigungsfalls ausgezahlt werden.

Geschützt sind nach der Richtlinie, wie bislang auch, maximal 100.000 Euro pro Einleger und pro Kreditinstitut. Sparer genießen einen besonderen Schutz: Innerhalb von drei bis zwölf Monaten nach Einzahlung – der Entwurf des deutschen Umsetzungsgesetzes sieht eine Frist von sechs Monaten vor – haben sie das Recht, auch für Einlagen entschädigt zu werden, die über 100.000 Euro hinausgehen. Die Höchstgrenze liegt dann bei 500.000 Euro. Voraussetzung: Die Einzahlung hängt mit bestimmten Lebensereignissen zusammen.

Nach der neuen Richtlinie müssen künftig sämtliche Kreditinstitute einem gesetzlichen Sicherungssystem zugeordnet sein oder aber einem System, das amtlich anerkannt ist. Nach dem Entwurf des Umsetzungsgesetzes erfolgt die Anerkennung in Deutschland durch die BaFin. Sie wird die Sicherungssysteme hierzulande auch umfassend beaufsichtigen, wie es bei den gesetzlichen Entschädigungseinrichtungen jetzt schon der Fall ist. Die historisch gewachsene Struktur der deutschen Einlagensicherung kann trotz der Neuerungen bestehen bleiben. Um die Institute selbst in die Verantwortung zu nehmen, sieht die Richtlinie vor, dass sämtliche Einlagensicherungssysteme ex ante zu finanzieren sind.

## 3 Verbraucherschutz



Finanzindustrie und Aufsicht werden derzeit mit einer Reihe von neuen Vorgaben konfrontiert, die sich dem Schutz von Verbrauchern widmen.

### Kleinanlegerschutzgesetz

Das geplante Kleinanlegerschutzgesetz wird unter anderem die Prospektspflicht erweitern, aktuellere Informationen für Anleger vorschreiben

I

II

III

IV

V

VI

Anhang

und strengere Vorgaben für Vertrieb und Werbung machen. Der BaFin wird es neue Kompetenzen im Verbraucherschutz geben. Zwar bleibt es dabei, dass die Aufsicht einzelnen Anlegern oder Kunden nicht zu ihrem Recht verhelfen darf. Die BaFin ist also auch in Zukunft allein im öffentlichen Interesse tätig und dem kollektiven Verbraucherschutz verpflichtet. Der wird nun aber als weiteres Aufsichtsziel der BaFin gesetzlich verankert und erstreckt sich somit künftig auf alle Aufsichtsbereiche. Die BaFin wird dann zivilrechtliche Schutznormen und Gerichtsurteile besser in ihre Aufsicht integrieren können, und das in allen Aufsichtszweigen.

### MiFID II schafft neue Pflichten

Die Neuauflage der europäischen Finanzmarkt-richtlinie (Markets in Financial Instruments Directive II – MiFID II) wird unter anderem verschärfte Dokumentationspflichten mit sich bringen. Artikel 25 Absatz 6 sieht ein „statement on suitability“ vor, eine Erklärung zur Geeignetheit. Darin sollen Wertpapierfirmen künftig darlegen, „wie die Beratung auf die Präferenzen, Ziele und sonstigen Merkmale des Kleinanlegers abgestimmt wurde.“ Außerdem soll sämtliche Kommunikation aufgezeichnet werden, die order-relevant ist – also etwa Telefonate, E-Mails, Faxe und Gespräche vor Ort.

Die neue MiFID macht eine Reihe weiterer Vorgaben im Sinne des Anlegerschutzes – etwa zur Annahme von Provisionen, zur Kostentransparenz und zur Produktgestaltung. So sollen nach der MiFID II Anbieter dazu verpflichtet werden, sich schon bei der Produktentwicklung an den Interessen der Verbraucher zu orientieren. Emittenten, die unter die MiFID fallen, und Vertriebsunternehmen sollen vorab definieren, auf welchem Zielmarkt ihr Produkt vertrieben werden soll. Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA (European Securities and Markets Authority) hat im Dezember 2014 der EU-Kommission Details zu diesen Regelungen vorgeschlagen, auf deren Basis diese nun, voraussichtlich bis zum 2. Juli 2015, Gesetzgebungsvorschläge erarbeitet.

In der Banken- und der Versicherungsregulierung werden sich demnächst ähnliche Vorgaben

zur *Product Oversight Governance* – kurz POG – finden. Die Europäische Bankenaufsichtsbehörde EBA (European Banking Authority) und ihr Pendant für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority) arbeiten an entsprechenden Leitlinien, die voraussichtlich im Sommer 2015 verabschiedet werden. Und auch die geplante Novelle der europäischen Vermittlerrichtlinie, die Versicherungsvertriebsrichtlinie, nimmt sich des Themas an.

### PRIIPs und IDD

Für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (*Packaged Retail and Insurance-based Investment Products* – PRIIPs) führt die gleichnamige PRIIPs-Verordnung EU-weit ein einheitliches Basisinformationsblatt ein. Ab Ende Dezember 2016 müssen die Anbieter ihren Kunden etwa für Investmentfonds, Zertifikate sowie kapitalbildende Lebensversicherungen ein solches Informationsblatt aushändigen. Für EIOPA bringt die PRIIPs-Verordnung neue Befugnisse bei der Marktüberwachung und Produktintervention mit sich, die denen von EBA und ESMA gleichen.

Die geplante Neuauflage der Vermittlerrichtlinie nimmt den Vertrieb allgemein in den Fokus und nicht mehr nur Versicherungsvermittler, weswegen sie auch in Versicherungsvertriebsrichtlinie (Insurance Distribution Directive) umbenannt worden ist. Der IDD-Entwurf enthält beispielsweise umfassende Informationspflichten zu den vermittelten Produkten und zu potenziellen Interessenkonflikten und der Vergütung des Vermittlers. Die Entscheidung, ob Provisionszahlungen durch Dritte – gemeint ist vor allem der Versicherer – erlaubt oder verboten sind, überlässt der Vorschlag den einzelnen Mitgliedsländern.

### Ausgewogenheit auch im Verbraucherschutz

Die IDD lässt – im Gegensatz zur MiFID II – den Mitgliedstaaten Spielraum bei der Umsetzung. Aus Sicht der BaFin geht es darum, ausgewogene Lösungen zu finden. Fest steht: Verbraucher brauchen einen besonderen Schutz, weil sie den Anbietern und professionellen Investoren unterlegen sind. Sie haben nicht das glei-



che Wissen, keinen vergleichbaren Zugang zu Informationen und keine Rechtsabteilung, die ihnen hilft, das Kleingedruckte zu dechiffrieren und Renditeversprechen zu bewerten. Der Staat muss daher ein rechtliches Umfeld schaffen, das private Anleger in die Lage versetzt, sich ausreichend zu informieren, um ihre Anlageentscheidungen treffen zu können. Ansatzpunkte für den Verbraucherschutz sind zum Beispiel Dokumentation, Transparenz, Produktdesign und Vertrieb.

Doch es muss ein ausgewogenes Verhältnis geben zwischen den berechtigten Interessen der Verbraucher und den ebenso berechtigten

Interessen der Unternehmen. Anbieter sollten nicht mit übermäßigen administrativen Anforderungen gelähmt und in ihrem Innovationseifer gebremst werden. Außerdem muss es ein ausgewogenes Verhältnis geben zwischen staatlicher Regulierung und der Eigenverantwortung der Verbraucher. Die Regulierung des Grauen Kapitalmarkts ist ein gutes Beispiel dafür. In diesem Segment waren Verbraucher bislang kaum geschützt. Das Kleinanlegerschutzgesetz soll Abhilfe schaffen. Die Bundesregierung will hierzu bewusst nicht den radikalen Weg einschlagen und das Segment für Privatanleger sperren, denn wer private Anleger aussperrt, entmündigt sie.



## 4 Meinung

Dr. Elke König zu der Frage, wie viel Aufsicht sein muss

Wie viel Regulierung muss sein? Muss sie überhaupt sein? Nein, ja, wenn ja, dann wenig – die Ökonomie hat auf diese Fragen im Laufe der Zeit immer wieder andere Antworten gegeben, wenn auch nicht unbedingt bessere. Das wäre kaum der Erwähnung wert, wenn volkswirtschaftliche Theorien der Politik nicht immer wieder als Basis für regulatorische Weichenstellungen gedient hätten, was zu einem Kreislauf aus Krise-Regulierung-Deregulierung-Krise geführt hat.

In den Jahrzehnten vor Ausbruch der globalen Finanzkrise war eindeutig Deregulierung angesagt. Der Markt könne es allein richten, hieß es, man solle ihm nur vertrauen. Es gab einsame Rufer in der Wüste, die vor den Folgen der Deregulierung warnten. Doch kaum einer mochte sie hören. Effektive Regulierung war nicht en vogue, solange die Gewinne sprudelten. Wenn Regulierung, dann allenfalls Regulierung der leichten Hand. Und genau das war das Problem: Es gab in der Zeit vor der Krise durchaus eine Vielzahl an regulatorischen Vorschriften, aber viele davon haben ihre Wirkung offensichtlich



**Dr. Elke König**

war bis Ende Februar 2015 Präsidentin der BaFin und ist nun Vorsitzende des Single Resolution Boards in Brüssel.

verfehlt. Ein entscheidender Grund der Finanzkrise 2007/2008 war, dass die internationalen Regulierungsstandards, die viele Staaten in ihr Recht überführt und damit für Aufseher und Beaufsichtigte verbindlich gemacht hatten, lückenhaft waren. Was nicht bedeutet, dass Aufseher nicht auch Fehler gemacht hätten.

### Der Ruf nach mehr Regulierung

Nach Ausbruch der Krise drehte sich der Wind – auch in den Medien und der Öffentlichkeit. Mit einem Mal entstand ein riesiges Heer von Regulierungsbefürwortern. Entsprechend hoch waren hier und da auch die Erwartungen an die Regulierung: Man müsse nur die Zügel kräftig

I

II

III

IV

V

VI

Anhang

anziehen, dann könne man Krisen fortan gänzlich verhindern. Das allerdings kann und soll Regulierung nicht leisten. Übersteigerte Staatsgläubigkeit ist kein bisschen besser als die übersteigerte Marktgläubigkeit der vergangenen Jahrzehnte.

Fest steht: Finanzstabilität ist ein öffentliches Gut. Jeder muss darauf vertrauen können, dass der Finanzsektor stabil ist: jeder Bürger, jedes Unternehmen der Realwirtschaft, aber auch die Akteure auf den Finanzmärkten selbst. Ohne Regulierung und ohne effektive staatliche Aufsicht, die diese Regulierung im öffentlichen Interesse durchsetzt und keine eigenen wirtschaftlichen Interessen verfolgt, keine Stabilität und kein Vertrauen in die Stabilität. Was Aufseher brauchen, ist ein umfassender, stabiler und in sich schlüssiger Ordnungsrahmen, der ihnen hilft, die Risiken auf den Finanzmärkten unter Kontrolle zu halten – unter anderem, indem er die richtigen Anreize bietet und die Marktteilnehmer zu risikobewusstem Handeln bewegt. Was nicht akzeptabel ist: dass Gewinne des Finanzsektors privatisiert, Verluste aber sozialisiert werden.

#### Nicht übers Ziel hinausschießen

In dem Bemühen, einen solchen Ordnungsrahmen zu schaffen, dürfen Standardsetzer und Gesetzgeber nicht übers Ziel hinausschießen. Dessen waren sich auch die G-20-Staats- und -Regierungschefs bewusst, als sie im November 2008, unter dem frischen Eindruck des Lehman-Zusammenbruchs, das Post-Krisen-Regulierungsziel steckten: Alle Finanzmärkte, alle Produkte und alle Marktteilnehmer sollten reguliert werden, forderten sie, aber – und das ist das Entscheidende – ihren Umständen angemessen („*as appropriate to their circumstances*“).<sup>5</sup>

Angemessen ist Regulierung dann, wenn es mit ihrer Hilfe gelingt, die zerstörerische Kraft von Krisen zu dämpfen, und sie zugleich Marktteil-

nehmern die notwendigen Spielräume für Innovation und unternehmerisches Handeln lässt. Völlige Risikolosigkeit kann nicht das Ziel von Regulierung sein, denn sie bedeutet Stagnation. Wer die Risikobereitschaft der Finanzindustrie mit aller Macht drosseln will, erdrosselt die Märkte – und schadet damit auch der Allgemeinheit. Kurzum: So viel Freiheit wie möglich und so viel Regulierung wie nötig.

#### Risikosensitivität

Wie das richtige Maß finden? Die große Herausforderung besteht darin, mögliche Verwerfungen gedanklich vorwegzunehmen. Es reicht nicht, die Lücken zu schließen, die bekannt sind. Die nächste Krise wird anders sein als die letzte – mit anderen Auslösern und anderen Betroffenen. Die Materie ist komplex, die Risiken vielfältig. Mit einfachen Rezepten gelänge es nicht, die Lage unter Kontrolle zu bringen und zu halten. Dies sei in Richtung all der Apologeten der Simplifizierung gesagt, die die Abkehr von der Risikosensitivität predigen, einer der großen regulatorischen Errungenschaften der vergangenen Jahre und einer der tragenden Säulen einer angemessenen Regulierung.

Wer behauptet, Risikosensitivität helfe vor allem, Risiken kleinzurechnen, und man solle stattdessen etwa an alle Banken pauschale Anforderungen stellen, der muss sich fragen lassen, ob er vergessen habe, welche fatalen Fehlanreize pauschale Regelwerke bieten. Ein Rückschritt auf das regulatorische Niveau von Basel I, das mit seiner pauschalen Webart einer der Gründe der Krise war, wäre ein großer Fehler. Und wer dann noch sagt, man müsse diese pauschalen Anforderungen auf 30% hochschrauben, der sei an die Stichworte „Angemessenheit“ und „Stagnation“ erinnert. Mindestanforderungen wie die *Leverage Ratio* sind sinnvoll und notwendig – als Ergänzung zu risikosensitiven quantitativen Anforderungen und zu hohen qualitativen Anforderungen an das Risikomanagement. In punkto Risikosensitivität besteht sogar noch Nachholbedarf, man denke nur an den Umgang mit Staatsanleihen. Aber natürlich muss man sich auch fragen, ob bestimmte Risiken überhaupt modellierbar sind, Stichwort operatives Risiko.

<sup>5</sup> Declaration of the Summit on Financial Markets and the World Economy, Washington D.C., 15. November 2008.

## Verhältnismäßigkeit

Angemessenheit bedeutet auch und vor allem, nicht mit Kanonen auf Spatzen zu schießen. Es muss der Grundsatz der Verhältnismäßigkeit gelten, der eng mit der Risikosensitivität verwandt ist. In Brüssel verwendet man den Begriff „Proportionalität“. Bei der Umsetzung des Baseler Regelwerks hat sich die EU von diesem Grundsatz leiten lassen und differenziert. So müssen zwar alle Institute ausreichend kapitalisiert sein, doch von den systemrelevanten Banken verlangt man ein größeres Eigenkapitalpolster, und sie sollen auch strenger beaufsichtigt werden.

Das bedeutet auch, dass nur was gleich ist, auch gleich reguliert und beaufsichtigt werden sollte. Dass nun der Einheitliche Aufsichtsmechanismus SSM (Single Supervisory Mechanism) für den gesamten Euroraum einheitliche Standards vorgibt, ist eines der erklärten Ziele der neuen Aufsicht und auch sinnvoll – bis zu einem gewissen Grad. Die Vereinheitlichung von Regulierung und Aufsicht darf nicht so weit gehen, dass gleich behandelt wird, was nicht gleich ist. Bewährte nationale Besonderheiten müssen berücksichtigt werden. Der SSM sollte sie nicht einebnen. Das gilt beispielsweise für das in Europa einzigartige deutsche Drei-Säulen-Modell.

Ein weiterer Aspekt der Angemessenheit: Ziel jeder Regulierung ist es, Wohlfahrtsverluste zu minimieren und dabei keine unnötigen Kosten zu verursachen. Im Rahmen der EU-Gesetzgebung muss daher abgeschätzt werden, welche rechtlichen Folgen und Kosten Gesetze nach sich ziehen. Dabei sollte eines klar sein: Mehr Sicherheit und Stabilität gibt es nicht umsonst, und – so banal das klingt – wer darin investiert, investiert in seine Zukunft.

## Gewünschte Wirkung

Jeder einzelne regulatorische Schritt muss angemessen sein und die gewünschte Wirkung

haben. Es darf keine unerwünschten Neben- und Wechselwirkungen geben. Auswirkungstudien helfen dabei, das herauszufinden. Manche Nebenwirkungen liegen auf der Hand. Es ist zum Beispiel bekannt, dass wir Ausweichbewegungen in den Schattenbankensektor riskieren, wenn wir Banken strenger regulieren. Das kann nicht bedeuten, auf strengere Bankenregulierung zu verzichten. Es kann nur heißen, auch den Schattenbankensektor und seine Verbindungen zum regulierten Sektor umfassend zu regulieren, woran man seit geraumer Zeit arbeitet. Bekannt ist auch, dass wir durch die Pflicht, standardisierte Over-the-Counter-Derivate über Zentrale Gegenparteien abzuwickeln, zwar mehr Transparenz und mehr Sicherheit bekommen, dass man nun aber zusehen muss, dass sich bei den Zentralen Gegenparteien keine neuen systemischen Risiken auftürmen. Der Ausweg kann nur ein Regelwerk zur Sanierung und Abwicklung solcher Gegenparteien sein, was FSB und Brüssel längst erkannt haben.

Wie Regeln in der Realität wirken, ob sie einhaltbar sind und sich überwachen lassen, all das kann man erst dann beurteilen, wenn man diese Regeln eine Zeit lang angewendet hat. Zwar müssen einige wichtige Regulierungsvorhaben noch zügig abgearbeitet werden – die beiden oben genannten gehören ebenso dazu wie das längst überfällige globale Rahmenwerk für die Sanierung und Abwicklung systemrelevanter Banken. Doch ist es im Jahre 7 nach Lehman geboten, sich besonnen ans Implementieren zu begeben und dann – nach einer gewissen Weile – die kritische Frage zu stellen, ob es gelungen ist, aus den vielen regulatorischen Einzelteilen einen stabilen, in sich schlüssigen und angemessenen Ordnungsrahmen für die Finanzmärkte zu entwickeln. Denn darin besteht die hohe Schule der Regulierung, und allein am Reißbrett kann solch ein Werk nicht gelingen.

I

II

III

IV

V

VI

Anhang



## Finanzkrise und Regulierung: Chronologie wichtiger Ereignisse 2014

Januar	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ In einer Sondervereinbarung zwischen der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA und der BaFin wird der grenzüberschreitende <b>Vertrieb</b> deutscher Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) in die <b>Schweiz</b> und von Schweizer Effektenfonds in Deutschland über ein elektronisches Anzeigeverfahren erlaubt.</li> <li>▶ Die Notenbank der <b>Türkei</b> erhöht den Leitzins von 4,5% auf 10%, um die starke Abwertung der türkischen Lira zu stoppen.</li> </ul>
Februar	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Das Bundesverfassungsgericht legt den Beschluss der Europäischen Zentralbank (EZB) über den <b>Ankauf von Staatsanleihen</b> dem Europäischen Gerichtshof zur Prüfung vor.</li> <li>▶ Die Meldepflicht für Derivatetransaktionen an Transaktionsregister tritt nach Artikel 9 der Europäischen Marktinfrastrukturverordnung <b>EMIR</b> (European Market Infrastructure Regulation) in Kraft.</li> <li>▶ In Reaktion auf den LIBOR-Skandal beschließt das EU-Parlament eine Richtlinie, die eine <b>härtere Bestrafung</b> bei Marktmanipulation und Insidergeschäften vorsieht.</li> </ul>
März	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Das Bundesverfassungsgericht weist Klagen gegen die Errichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (European Stability Mechanism – <b>ESM</b>) zurück.</li> <li>▶ Die EZB veröffentlicht ein Handbuch zur Prüfung der Aktiva-Qualität (<i>Asset Quality Review</i> – <b>AQR</b>) der Banken, die als bedeutende Institute identifiziert worden sind und unter direkter Aufsicht des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism – SSM) stehen sollen. Der AQR ist Teil der umfassenden Bankenprüfung der EZB (<i>Comprehensive Assessment</i>) vor dem Start des SSM.</li> </ul>
April	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Die EZB veröffentlicht die SSM-Rahmenverordnung (<b>Framework Regulation</b>) als Grundstein für den Einheitlichen Aufsichtsmechanismus.</li> <li>▶ Die BaFin lässt die Eurex Clearing AG als Zentrale Gegenpartei (<i>Central Counterparty</i> – <b>CCP</b>) gemäß Artikel 14 EMIR zu.</li> </ul>
Mai	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Die <b>Omnibus-II-Richtlinie</b>, mit der die Solvency-II-Richtlinie geändert wird, tritt in Kraft. Starttermin für das neue Aufsichtsregime Solvency II wird der 1. Januar 2016 sein.</li> <li>▶ Die Bundesregierung stellt einen <b>Aktionsplan zum Verbraucherschutz</b> im Finanzmarkt vor. Danach soll unter anderem der kollektive Verbraucherschutz als Aufsichtsziel der BaFin gesetzlich verankert und der Graue Kapitalmarkt soll stärker reguliert werden.</li> <li>▶ Elf EU-Mitgliedstaaten, darunter Deutschland, verständigen sich auf das weitere Vorgehen bei der <b>Besteuerung von Finanztransaktionen</b>.</li> <li>▶ <b>Portugal</b> verlässt planmäßig den europäischen Rettungsschirm (European Financial Stability Facility – <b>EFSSF</b>).</li> </ul>
Juni	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Die <b>EZB</b> senkt den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte auf 0,15%. Für die Einlagefazilität legt sie erstmals negative Zinsen von -0,1% fest. Über zweckgebundene längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (<i>Targeted Longer-Term Refinancing Operations</i> – <b>TLTROs</b>) soll zudem die Kreditvergabe an den nicht-finanziellen privaten Sektor belebt werden.</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Der deutsche Aktienindex (<b>DAX</b>) steigt erstmals über die Marke von 10.000 Punkten.</li> <li>▶ In Bulgarien kommt es aufgrund von Zweifeln an der Liquidität einiger Banken zu einem Bank-Run. Erst nach Liquiditätshilfen in Höhe von 1,6 Milliarden Euro beruhigt sich die Lage.</li> </ul>	
<b>Juli</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Die EU-Richtlinie zur <b>Sanierung</b> und <b>Abwicklung</b> von Banken tritt in Kraft. Scheitert eine Bank, müssen danach zunächst Eigentümer und Gläubiger die Verluste tragen, bevor in Ausnahmefällen ein von der Bankenindustrie finanzierter Abwicklungsfonds zum Einsatz kommen kann. Die ebenfalls in Kraft getretene EU-Richtlinie zur <b>Einlagensicherung</b> sieht unter anderem vor, dass im Sicherungsfall Einlagen bis 100.000 Euro innerhalb von sieben Arbeitstagen an den Bankkunden ausgezahlt werden.</li> <li>▶ Die Übergangsfristen nach dem Kapitalanlagegesetzbuch (<b>KAGB</b>) laufen ab. Der Vertrieb von offenen und geschlossenen Investmentvermögen erfordert die Zulassung der BaFin.</li> <li>▶ Die Marktmissbrauchsverordnung (Market Abuse Regulation – <b>MAR</b>) wird veröffentlicht. Sie ersetzt weitgehend die bisherigen nationalen Regeln zum Marktmissbrauch und erweitert den Fokus auch auf außerbörsliche Handelsplätze.</li> <li>▶ Wegen der Ukraine-Krise verhängt die Europäische Union <b>Sanktionen gegen Russland</b>, die unter anderem den Zugang russischer Banken zu den Kapitalmärkten einschränken.</li> </ul>	<p>I</p> <p>II</p> <p>III</p>
<b>August</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Die Verordnung über den Einheitlichen Abwicklungsmechanismus (Single Resolution Mechanism – <b>SRM</b>) tritt in Kraft und bildet zusammen mit der Harmonisierung der Einlagensicherungssysteme und dem Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism – <b>SSM</b>) das Gerüst der Bankenunion. Der Einheitliche Abwicklungsausschuss (Single Resolution Board – <b>SRB</b>) erhält ab 2016 seine vollen Befugnisse. Zudem wird ab 2016 ein gemeinsamer Abwicklungsfonds aus Bankenabgaben aufgebaut.</li> <li>▶ Das Lebensversicherungsreformgesetz (<b>LVRG</b>) wird verkündet. Die neuen Regelungen sollen den Folgen eines langanhaltenden Niedrigzinsniveaus entgegenwirken, damit Versicherungsnehmer auch in Zukunft die ihnen zugesagten Leistungen erhalten. Das Gesetz enthält ein Bündel von Maßnahmen, so dass alle am Versicherungsgeschäft Beteiligten einen angemessenen Beitrag leisten.</li> <li>▶ Das <b>Honorar-Anlageberatungsgesetz</b> tritt in Kraft. Es enthält erhöhte organisatorische Anforderungen und Informationspflichten sowie eine Zuwendungsbeschränkung für Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die die Anlageberatung auf Honorarbasis erbringen. Die BaFin führt auf ihrer Homepage ein öffentliches Honorar-Anlageberaterregister.</li> <li>▶ Die <b>EZB</b> gibt ein Handbuch zum <b>Stresstest</b> heraus, der ebenfalls Teil des <i>Comprehensive Assessments</i> ist.</li> <li>▶ Die <b>OGAW-V-Richtlinie</b> wird veröffentlicht. Die Regelung enthält insbesondere erweiterte Anforderungen in Bezug auf Verwahrstellen und Unterverwahrung sowie Vorgaben zur Vergütungspolitik von OGAW-Verwaltungsgesellschaften.</li> <li>▶ <b>Portugal</b> unterstützt die in Schieflage geratene Großbank <b>Banco Espírito Santo</b> mit einem Kredit, für den Mittel aus dem EU-Hilfsprogramm genutzt wurden.</li> </ul>	<p>IV</p> <p>V</p> <p>VI</p>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Die <b>Bank of America</b> zahlt eine Rekordstrafe von fast 17 Milliarden US-Dollar und legt ihren jahrelangen Streit mit den US-Behörden über den Verkauf fauler Hypothekenpapiere bei.</li> <li>▶ <b>Argentinien</b> verweigert die Rückzahlung von alten Anleiheschulden an US-Hedgefonds. Ratingagenturen stellen daraufhin den partiellen Zahlungsausfall des Landes fest.</li> </ul>
<b>September</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Die Verordnung zur Verbesserung der Wertpapierabrechnungen in der EU und über Zentralverwahrer (Central Securities Depository Regulation – <b>CSDR</b>) tritt in Kraft. Zukünftig werden in Europa Wertpapiersammelbanken (auch Zentralverwahrer oder CSDs) harmonisiert beaufsichtigt.</li> <li>▶ Das <b>FSB</b> veröffentlicht den Endbericht zu <b>Devisen-Benchmarks</b> mit Empfehlungen für methodische Verbesserungen und für die Vermeidung von Interessenkonflikten im Währungshandel. Der Bericht ergänzt die Überprüfung der wichtigsten Zins-Benchmarks (LIBOR, Euribor, TIBOR) durch die Internationale Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden IOSCO (International Organization of Securities Commissions).</li> <li>▶ Die <b>EZB</b> senkt den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte auf 0,05 % und den Satz für die Einlagefazilität auf -0,2 %. Daneben kündigt die EZB <b>Kaufprogramme</b> für Kreditverbriefungen (<i>Asset Backed Securities</i> – <b>ABS</b>) und für <b>Covered Bonds</b> an.</li> <li>▶ Das Bundeskabinett beschließt den Entwurf des Gesetzes zur <b>Modernisierung der Finanzaufsicht über Versicherungen</b>. Mit dem Gesetz wird die Solvency-II-Richtlinie der EU in nationales Recht umgesetzt.</li> </ul>
<b>Oktober</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ An den internationalen Finanzmärkten kommt es zeitweise zu panikartigen Turbulenzen. Die <b>geopolitischen Risiken</b> und Sorgen vor einem erneuten Ausbruch der <b>Staatsschuldenkrise</b> in Europa nehmen zu.</li> <li>▶ Die EZB gibt die Ergebnisse des <b>Comprehensive Assessments</b> (AQR und Stress-test) bekannt. Bei 25 der 130 geprüften Institute der Eurozone hat sich eine Kapitallücke ergeben (insgesamt 25 Milliarden Euro), darunter auch eine deutsche Bank. Vielen Instituten – auch dem betroffenen deutschen – ist es bereits vor Veröffentlichung der Ergebnisse gelungen, den ermittelten Kapitalbedarf zu decken.</li> <li>▶ Die BaFin veröffentlicht Musterbausteine für Kostenregelungen geschlossener Publikumsinvestmentvermögen. Sie sorgt damit für eine <b>einheitliche Verwaltungspraxis</b> und <b>hohe Verbraucherschutzstandards</b> in der Aufsicht nach dem KAGB über Produkte, die zuvor dem <b>Grauen Kapitalmarkt</b> zugerechnet wurden.</li> </ul>
<b>November</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Bundesrat und Bundestag verabschieden das Maßnahmenpaket zur Bankenunion. Das Paket beinhaltet insbesondere das Sanierungs- und Abwicklungsgesetz (SAG) zur Umsetzung der europäischen Sanierungs- und Abwicklungsrichtlinie in Deutschland, und es ebnet den Weg für das Instrument der direkten Bankenrekapitalisierung durch den Europäischen Stabilitätsmechanismus.</li> <li>▶ Ein Jahr nach Inkrafttreten der SSM-Verordnung übernimmt die <b>EZB</b> die direkte <b>Aufsicht</b> über 120 bedeutende Bankengruppen im Euro-Währungsgebiet, darunter 21 aus Deutschland.</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Die BaFin stellt die Ergebnisse der „<b>Vollerhebung Leben</b>“ vor, mit der sie die Eigenmittelsituation aller 87 deutschen Lebensversicherungsunternehmen unter dem künftigen Aufsichtsrecht Solvency II untersucht hat: Unter Berücksichtigung der Übergangsmaßnahmen und der Volatilitätsanpassung sind die Unternehmen für Solvency II insgesamt gut gerüstet.</li> <li>▶ <b>EIOPA</b> veröffentlicht den Abschlussbericht zum europaweiten <b>Stresstest</b> für Versicherungsunternehmen. Die Ergebnisse bestätigen, dass eine andauernde Niedrigzinsphase für den deutschen Versicherungssektor eine große Herausforderung bleibt.</li> <li>▶ Die G-20-Staaten verabschieden die Basic Capital Requirements (<b>BCR</b>) als ersten weltweiten Standard zur Berechnung von Kapitalanforderungen für global systemrelevante Versicherungsunternehmen (<i>Global Systemically Important Insurers – G-SII</i>). Die Internationale Vereinigung der Versicherungsaufsichtsbehörden IAIS (International Association of Insurance Supervisors) hatte die BCR im Oktober veröffentlicht.</li> </ul>	I II
<b>Dezember</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Der <b>Rohölpreis</b> fällt weiter und erreicht den tiefsten Stand seit fünfeinhalb Jahren.</li> <li>▶ Der <b>Rubel</b> verliert massiv an Wert. Die russische Zentralbank erhöht daraufhin den Leitzins von 10,5% auf 17% und setzt Devisenreserven ein, um die heimische Währung zu stützen.</li> <li>▶ Die Angst vor einer Regierungskrise in <b>Griechenland</b> weckt Befürchtungen, dass sich die europäische Staatsschuldenkrise wieder zuspitzen könnte.</li> </ul>	III IV V VI





# II Allfinanzaufsicht

## 1 Makroökonomisches Umfeld

Zunehmende geopolitische Spannungen und die anhaltend expansive Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) und anderer Zentralbanken bestimmten im Jahr 2014 die Finanzmärkte. Die EZB schuf mit mehreren Leitzinssenkungen und unkonventionellen Maßnahmen, wie zum Beispiel dem Ankauf von Wertpapieren, die Grundlagen für eine üppige Liquiditätsversorgung. Am Geld- und Kapitalmarkt gingen zudem die ohnehin schon ungewöhnlich niedrigen Zinsen weiter zurück.

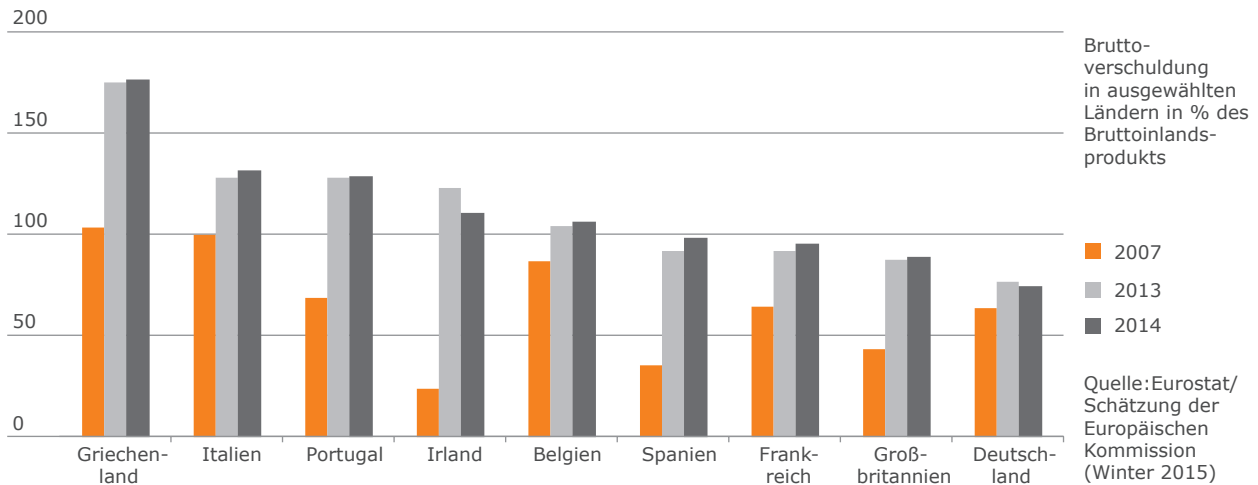
In Deutschland ließ das Wirtschaftswachstum im Laufe des Jahres trotz verschiedener Belastungsfaktoren nur leicht nach. Gegen Jahresende gab der Preisverfall von Rohöl der Konjunktur wieder neuen Auftrieb. Die Zahl der Unternehmensinsolvenzen ging weiter zurück, die Arbeitslosigkeit verharrte auf einem historisch gesehen sehr niedrigen Stand. Die insgesamt stabile Verfassung der Wirtschaft kam auch dem deutschen Finanzsektor zugute.

Vor allem die Ukraine-Krise verstärkte die geopolitischen Risiken. Russland litt in der zweiten Jahreshälfte immer deutlicher unter

den verhängten Sanktionen, aber ebenso unter dem drastischen Einbruch der Rohölpreise. Der Rubel verlor massiv an Wert, und der Kapitalabfluss aus Russland verschärfte sich. In der russischen Wirtschaft setzte aufgrund ihrer starken Abhängigkeit von Ölexporten ein kräftiger konjunktureller Abschwung ein. Globale Spannungen und rückläufige Rohstoffpreise strahlten – wenn auch in deutlich geringerem Ausmaß – auch auf einige andere größere Schwellenländer aus.

Die europäische Staatsschuldenkrise trat angesichts der politischen Ereignisse 2014 eher in den Hintergrund. Durch strukturelle Reformen vermochten die meisten angeschlagenen Länder der Eurozone, ihre Wettbewerbsfähigkeit weiter zu verbessern. Die ausgesprochen lockere Geldpolitik der EZB kaschierte allerdings nach wie vor die teilweise noch gravierenden Probleme einiger Krisenländer. So fielen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in Spanien, Italien, Portugal und Irland gegen Ende des Jahres 2014 auf neue Rekordtiefststände. Dabei stehen die niedrigen Zinsen in starkem Kontrast zu der weiter steigenden und dauerhaft kaum mehr



**Grafik 2** Staatsschuldenquoten in Europa

tragbaren Staatsverschuldung (siehe Grafik 2) und dem teilweise nachlassenden Reformeifer. Auch Frankreich konnte bei der Konsolidierung der öffentlichen Haushalte keine spürbaren Erfolge verbuchen: Die Verschuldung des Landes ist inzwischen fast genauso hoch wie seine jährliche Wirtschaftsleistung; in Belgien liegt sie bereits darüber.

Auch wenn einige Erfolge zu konstatieren sind, gelang es also nicht, die seit 2010 schwelende Staatsschuldenkrise zu überwinden. Für eine kurze Phase der Unsicherheit sorgte im Oktober 2014 die Ankündigung Griechenlands, den europäischen Rettungsschirm zu verlassen, auch wenn dies an den Finanzmärkten überwiegend als unglaublich eingeschätzt wurde. Dennoch weiteten sich die Risikoprämien der Krisenländer vorübergehend aus, und die Aktienkurse in Europa gingen spürbar zurück. Die Befürchtung an den Finanzmärkten, die Staatsschuldenkrise könnte sich wieder zuspitzen, erhielt allerdings Ende Dezember neue Nahrung: Griechenland musste vorgezogene Neuwahlen für Anfang 2015 ansetzen, in deren Folge die Risikoprämien für Griechenland zumindest vorübergehend deutlich stiegen.

Das Beispiel Griechenlands zeigt eindrucksvoll, wie verwundbar die Finanzmärkte durch Erschütterungen von innen und außen sind. Es wurde befürchtet, dass eine grundlegende Neubewertung der Risiken durch die Investoren in

verschiedenen Marktsegmenten starke Preiskorrekturen und erhöhte Volatilität auslösen könnte, was potenzielle Gefahren für die Finanzstabilität in sich birgt. Daher wurde der expansive geldpolitische Kurs der EZB und anderer führender Zentralbanken im Verlauf des Jahres zunehmend kritisch hinterfragt. Risikoscheue Anleger fanden aufgrund des langanhaltenden Niedrigzinsniveaus kaum noch Finanzprodukte, mit denen sie ihr Geldvermögen real, das heißt nach Abzug der Inflation, vermehren oder zumindest erhalten konnten.

Damit stieg der Druck auf die Anleger, höhere Risiken einzugehen. Die Suche nach Rendite trieb die Preise in vielen Anlageklassen nach oben. Entfernen sich die Preise zu weit von ihrem fundamental gerechtfertigten Niveau und gehen Anleger beim Streben nach Rendite übermäßige Risiken ein, drohen Preisblasen. Solche Preisblasen können unter ungünstigen Bedingungen rasch und vor allem unkontrolliert platzen, wie die Immobilienkrise in den USA eindrucksvoll vor Augen geführt hat.

In einigen Marktsegmenten erreichten die Finanzierungsbedingungen und das Bewertungsniveau 2014 bereits wieder Verhältnisse wie kurz vor dem Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2007. Bei einigen Instrumenten und Investoren, zum Beispiel bei Hedgefonds, war 2014 erneut ein verstärkter Fremdkapitaleinsatz zu beobachten. Hoch verschuldete Akteure sind bei

plötzlichen starken Kursrückgängen besonders krisenanfällig.

Der Markt für Hochzinsanleihen hat in den vergangenen Jahren – insbesondere auch in Europa – durch vermehrte Emissionen bei lebhafter Nachfrage signifikant an Bedeutung gewonnen. Ungeachtet des erweiterten Angebots sanken die Renditeaufschläge 2014 jedoch und fielen auf langjährige Tiefststände zurück. Im Niedrigzinsumfeld konnte der Markt von einer Kombination aus niedrigen Ausfallraten, expansiver Geldpolitik und niedriger Marktvolatilität profitieren. Da die Ausfallraten von Hochzinsanleihen sich jedoch langfristig sehr volatil verhalten und in Krisenphasen in der Regel deutlich über denen von Investment-Grade-Anleihen liegen, könnte ein ungünstigeres Umfeld dazu führen, dass sich die Ausfälle rasch häufen und den Investoren empfindliche Verluste bescheren.

In den USA wuchs im Jahr 2014 der Markt für *Leveraged Loans* – vorrangig besicherte, variabel verzinsten Kredite an Schuldner mit geringer Bonität – kräftig. Besonders auffällig ist, dass die Kreditvergabestandards in diesem Segment bei gleichzeitig niedrigeren Risikoprämien immer stärker gelockert wurden.

Diese Beispiele verdeutlichen, dass viele Investoren mangels profitabler Alternativen bereit sind, Anlagerisiken einzugehen, für die sie möglicherweise keine angemessene Kompensation erhalten.

Sollte es auf den Finanzmärkten eine Trendwende geben, die die Zinsen signifikant steigen lässt, könnte es dazu kommen, dass Investoren massiv und schlagartig ihr Geld aus überhitzten, risikoreichen Märkten abziehen und in Anlagen mit geringerem Risiko umschichten. Die Marktvolatilität würde nach oben schnellen, die Liquidität sich vor allem in engen Märkten abrupt verringern. Emittenten, die sich an eine günstige Kreditvergabe mit kurzen Laufzeiten gewöhnt haben, könnten ernsthaften Refinanzierungsproblemen ausgesetzt sein, zumal der Refinanzierungsbedarf bis 2017 recht hoch ausfallen wird. Zudem ist bei einem Zinsanstieg damit zu rechnen, dass auch die Ausfallraten steigen, vor allem, wenn die höheren Zinsen mit einem Wirtschaftsabschwung einhergehen. Letztendlich könnte die brisante Kombination aus Markt-, Liquiditäts- und Kreditrisiken mit verschiedenen Ansteckungs- und Rückkopplungseffekten bei einer scharfen Korrektur überhöhter Marktpreise auch die Stabilität des Finanzsystems selbst gefährden.

## 2 Finanzstabilität

### 2.1 Global systemrelevante Finanzinstitute

Nach der Konkretisierung der Rahmenwerke für global systemrelevante Banken und Versicherungsunternehmen hat der Finanzstabilitätsrat nun auch solche Finanzunternehmen kategorisiert, deren Schiefagen zwar aufgrund ihrer Größe, Vernetzung oder anderer Faktoren ebenfalls zu Verwerfungen im globalen Finanzsystem führen können, die jedoch nicht von den beiden Rahmenwerken abgedeckt sind. Sie werden als global systemrelevante Nicht-Banken und Nicht-Versicherer (*Non-Bank Non-Insurance Global Systemically Important Financial Institutions* – NBNI G-SIFIs) bezeich-

net. Der Finanzstabilitätsrat hat gemeinsam mit der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden IOSCO (International Organization of Securities Commissions) eine Methodik zur Bestimmung von NBNI G-SIFIs entwickelt und Anfang 2014 zur Konsultation gestellt. Neben der Beschreibung von Transmissionskanälen, Einflussfaktoren auf die Systemrelevanz und Vorgaben zur Umsetzung des Rahmenwerks enthält das Konsultationspapier spezifische Methoden für Finanzierungsgesellschaften, Wertpapierfirmen und Investmentfonds.

Auf Grundlage der Kommentare zur Konsultation wurde das Rahmenwerk überarbeitet und präzisiert. Das FSB griff auch einige neue Aspekte auf – vor allem die Überlegung, neben einzelnen Investmentfonds auch die Risiken zu beleuchten, die auf der übergeordneten Ebene des Fondsverwalters (*Asset-Managers*) entstehen. Der Fokus liegt dabei weniger auf dem traditionellen Geschäft der Portfoliosteuerung als vielmehr auf nichttraditionellen Aktivitäten, beispielsweise auf Wertpapierfinanzierungen. Anfang März 2015 stellten FSB und IOSCO die überarbeitete Methode zur Konsultation. Sie schlagen darin auch neue Schwellenwerte für Investmentfonds vor. Schwellenwerte wirken wie ein Filter: Nur wenn die Fonds bestimmte

Werte überschreiten, etwa beim verwalteten Nettovermögen, werden sie überhaupt in die detaillierte Risikobetrachtung einbezogen.

Es ist geplant, das Rahmenwerk für die global systemrelevanten Nicht-Banken und Nicht-Versicherer bis Ende 2015 zu verabschieden. Anschließend sind Rechtsfolgemaßnahmen zu entwickeln, und in einem letzten Schritt wird festgestellt, welche Institute als NBNI G-SIFIs zu bewerten sind. Vorgesehen ist, dass das FSB wie bei den global systemrelevanten Banken und Versicherungsunternehmen jährlich eine Liste der als global systemrelevant eingestuften Nicht-Banken und Nicht-Versicherer veröffentlicht.



## ● 2.2 Schwerpunkt

### Makroprudenzielle Instrumente und Strategie

Autor: Matthias Heinze, Risikokomitee-Sekretariat der BaFin

#### Weitere aufsichtliche Perspektive

Eine der zentralen Lehren aus der globalen Finanzkrise 2007/2008 besteht darin, den Blick der Aufsicht zu weiten: über einzelne Unternehmen und Sektoren hinweg auf die Stabilität des gesamten Finanzsystems – und das möglichst ungeachtet nationaler Grenzen. Bei einem makroprudenziellen Ansatz geht es zunächst darum, weitflächig aktuelle Informationen zu sammeln, zu bündeln und zu aggregieren. Die so aufbereiteten Daten müssen die Grundlage tiefgreifender Analysen sein, die dazu dienen, stabilitätsgefährdende Entwicklungen oder gar systemische Risiken zu identifizieren. Um solche Entwicklungen oder Risiken zu beeinflussen, sind zielgerichtete aufsichtliche Maßnahmen einzuleiten, deren Erfolg im Nachgang bewertet werden muss.

#### Institutioneller Rahmen

Die Europäische Union hat schon Ende 2010 eine makroökonomische Aufsichtsinstanz ins Leben gerufen, um diesen Ansatz umzusetzen: den Europäischen Ausschuss für Systemrisiken ESRB (European Systemic Risk Board), der Teil des Europäischen Systems der Finanzaufsicht (European System of Financial Supervision – ESFS) ist.<sup>1</sup> Aufgabe des ESRB ist es, Entwicklungen, die sich auf die Finanzstabilität auswirken können, und Systemrisiken in der EU zu identifizieren und bei Bedarf Warnungen und Empfehlungen an die Mitgliedstaaten oder die zuständigen nationalen Behörden zu richten. Eine der bisherigen Empfehlungen an die Mitgliedstaaten lautete, auch auf nationaler Ebene Behörden mit der makroprudenziellen Finanzaufsicht zu betrauen. Deutschland hat diese Empfehlung

<sup>1</sup> Zum ESFS gehören zudem die Europäischen Aufsichtsbehörden (European Supervisory Authorities – ESAs).

## Ausschuss für Finanzstabilität

Der Ausschuss für Finanzstabilität (AFS) hat Anfang 2013 seine Arbeit aufgenommen und den bis dahin bestehenden Ständigen Ausschuss für Finanzmarktstabilität abgelöst. Dem AFS gehören Vertreter der Deutschen Bundesbank, des Bundesministeriums der Finanzen, der BaFin sowie – ohne Stimmrecht – ein Vertreter der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung an. Der AFS tagt im vierteljährlichen Rhythmus. Für die BaFin nehmen regelmäßig die Präsidentin bzw. der Präsident sowie die Exekutivdirektoren für die Banken- und für die Versicherungsaufsicht an den Sitzungen teil. Die BaFin nutzt die Erkenntnisse aus der Arbeit des AFS für ihre mikroprudenzielle Aufsicht. Der AFS berichtet jährlich über seine Arbeit an den Deutschen Bundestag. Der erste Bericht ist am 16. Juni 2014 erschienen und auf der Homepage des Bundesfinanzministeriums abrufbar.<sup>2</sup>

mit dem Finanzstabilitätsgesetz (FinStabG) vom 28. November 2012 und der Gründung des Ausschusses für Finanzstabilität (AFS, siehe Infokasten) umgesetzt.

### Aufgaben des AFS

Der AFS institutionalisiert und verbessert die Zusammenarbeit der darin vertretenen Institutionen – auch, aber nicht nur im Krisenfall. Zu seinen Hauptaufgaben zählt es, die Stabilität des deutschen Finanzsystems fortlaufend zu überwachen und zu bewerten (siehe Infokasten „2014 und 2015 im Fokus des AFS“, Seite 33). Der AFS berät zudem darüber, wie in Deutschland mit den Warnungen und Empfehlungen des ESRBs umzugehen ist. Und er kann selbst – öffentlich oder vertraulich – Warnungen aussprechen und Maßnahmen empfehlen, um Gefahren für die Finanzstabilität in Deutschland abzuwehren. Empfänger kann die BaFin sein, aber auch die Bundesregierung oder eine andere öffentliche deutsche Stelle. Grundlage der Arbeit des AFS sind die Erkenntnisse der Deut-

schen Bundesbank aus der makroprudenziellen Überwachung des Finanzsystems. Das FinStabG hat der Bundesbank ein entsprechendes Mandat erteilt. Kommt die Bundesbank zu dem Schluss, dass die Finanzstabilität in Deutschland gefährdet ist, kann sie dem AFS vorschlagen, Warnungen oder Empfehlungen auszusprechen, und Maßnahmen empfehlen, die sie als geeignet und erforderlich erachtet, um die Gefahr abzuwehren.

### Makroprudenzielle Strategie

Anknüpfend an die Empfehlungen des ESRBs und basierend auf den Vorgaben des FinStabG hat der AFS 2014 eine makroprudenzielle Strategie erarbeitet.<sup>3</sup> Sie bildet einen allgemeinen Handlungsrahmen für die Arbeit des Ausschusses. Beispielsweise benennt sie drei Bereiche, die systemische Finanzkrisen verursachen oder verstärken können: das makroökonomische Umfeld, Aspekte des regulatorischen Rahmens und Marktversagen. Zudem skizziert der AFS darin wesentliche Risikofaktoren, welche die Stabilität des Finanzsystems bedrohen können. Diese sind übermäßiges Kreditwachstum bzw. übermäßige Verschuldung, übermäßige Fristen-, Währungs- und Liquiditätstransformation, übermäßige direkte und indirekte Risikokonzentrationen, systemische Auswirkungen von Fehlanreizen und moralischen Risiken sowie systemische Auswirkungen von Störungen der Finanzmarktinfrastrukturen. Auch legt die Strategie Grundsätze der Entscheidungsfindung fest.

Die Strategie des AFS bildet den aktuellen Entwicklungsstand makroprudenzieller Aufsicht in Deutschland ab. Der AFS wird sie regelmäßig überprüfen, denn dieser Aufsichtszweig ist eine junge Disziplin, die in erster Linie aus den Erfahrungen der Finanzkrise 2007/2008 entstanden ist. Es ist daher auch nicht verwunderlich, dass bislang der Bankensektor im Zentrum der Betrachtungen stand. Die BaFin setzt sich als Allfinanzaufsicht dafür ein, auch die anderen Sektoren angemessen zu berücksichtigen.

<sup>2</sup> [www.bundesfinanzministerium.de](http://www.bundesfinanzministerium.de)

<sup>3</sup> Diese Strategie ist Gegenstand des Berichts des AFS vom 16. Juni 2014.

### 2014 und 2015 im Fokus des AFS

Im Jahr 2014 richtete der AFS sein Augenmerk vor allem auf Risiken, die aus der Niedrigzinsphase für Kreditinstitute und Lebensversicherer entstehen können, und auf die Entwicklungen am deutschen Markt für Wohnimmobilien. Übertreibungen an Immobilienmärkten waren in anderen Ländern häufig Auslöser für Finanzkrisen, zumal in Phasen, in denen deutliche Preisanstiege mit übermäßiger Zunahme an Immobilienkrediten auch noch damit zusammenfielen, dass die Standards für die Kreditvergabe gelockert wurden. Eine derartige destabilisierende Wechselwirkung ist in Deutschland gegenwärtig nicht zu erkennen. Im Jahr 2015 widmet sich der AFS neben der laufenden Überwachung der Finanzstabilität vor allem der Vorbereitung des praktischen Einsatzes makroprudenzieller Instrumente. Die BaFin spielt dabei als die mit makroprudenziellen Eingriffsrechten ausgestattete Behörde und Allfinanzaufsicht eine besondere Rolle.

#### Makroprudenzielle Instrumente

Auch die bis dato auf europäischer und nationaler Ebene geschaffenen makroprudenziellen Instrumente (MPIs) beziehen sich auf Banken. Sie

lassen sich in zwei Kategorien unterteilen: Eine Kategorie adressiert Systemrisiken struktureller Natur, etwa die Risiken aus der Systemrelevanz einzelner Marktteilnehmer oder deren Vernetzung im Finanzsystem. Die MPIs der anderen Kategorie beziehen sich auf die Veränderung systemischer Risiken im Zeitablauf, wie sie etwa in Kredit- und Vermögenspreiszyklen entstehen können. Die Aufsicht kann seit dem 1. Januar 2014 als erstes MPI den Systemrisikopuffer nach § 10e Kreditwesengesetz anwenden, was bislang aber noch nicht erforderlich war. Die anderen MPIs, wie der antizyklische Kapitalpuffer, der quartalsweise zu überprüfen ist, und die Kapitalpuffer für systemrelevante Institute, kann die Aufsicht ab Januar 2016 anwenden.

Die Kunst wird darin bestehen, für den zielgerichteten, aber wohl dosierten Einsatz dieses makroprudenziellen Instrumentariums zu sorgen, – ein neues und anspruchsvolles Betätigungsfeld für den AFS und seine Mitglieder. Hinzu kommt: So sinnvoll dieses Instrumentarium ist, es erfasst – wie oben beschrieben – nur den Bankensektor, wenn man einmal von der Zinszusatzreserve der Versicherungsaufsicht absieht, wenn diese auch nicht als makroprudenzielles Instrument bezeichnet wird. Es bleibt die Herausforderung, den deutschen Finanzmarkt in seiner Gesamtheit widerstandsfähiger zu machen. Auch hier ist der AFS gefragt.

### 2.3 Risikokomitee der BaFin

Um die makroprudenzielle und mikroprudenzielle Aufsicht besser zu verzahnen, wurde als Schnittstelle zur makroprudenziellen Überwachung durch die Deutsche Bundesbank und den Ausschuss für Finanzstabilität (AFS)<sup>4</sup> im Januar 2013 ein eigenes BaFin-weites Risikokomitee eingerichtet. Das Gremium besteht aus Vertretern aller Geschäftsbereiche der BaFin sowie Repräsentanten der Bundesbank.

Das Komitee tagt einmal pro Quartal. Es befasst sich mit sektorübergreifenden Risiken und unterstützt zugleich die vorausschauende und risikoorientierte Allfinanzaufsicht der BaFin. 2014 setzte es sich nicht nur mit den Entwicklungen im AFS und dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken ESRB (European Systemic Risk Board) sowie mit den Vorarbeiten zur Implementierung makroprudenzieller Instrumente auseinander, sondern auch mit dem *Comprehensive Assessment*, der umfassenden Bewertung der größten Bankengruppen der

4 Vgl. Kapitel II.2.2.

Eurozone, die vor dem Start des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus SSM (Single Supervisory Mechanism) stattfand.<sup>5</sup> Daneben beschäftigte sich das Gremium unter anderem mit den Auswirkungen des anhaltenden Niedrigzinsniveaus, Immobilienrisiken, Länderrisiken, Risiken in ausgewählten Finanzinstrumenten und dem Thema *Asset Encumbrance*, der Belastung von Vermögensgegenständen von Finanzinstituten und Unternehmen durch Rechte Dritter.

## 2.4 Aufsicht über Finanzkonglomerate

Die drei europäischen Aufsichtsbehörden (European Supervisory Authorities – ESAs) haben in neuen Leitlinien dargelegt, wie ihrer Auffassung nach die Aufsicht über Finanzkonglomerate in Europa angemessen ausgestaltet sein sollte. Die Leitlinien standen bis Anfang Juni 2014 zur Konsultation und sind seit Dezember 2014 in Kraft. Bis Ende Februar 2015 mussten die zuständigen nationalen Aufsichtsbehörden die ESAs informieren, ob sie die Leitlinien umsetzen.

Mit den Leitlinien will der Gemeinsame Ausschuss der Europäischen Aufsichtsbehörden (Joint Committee) gegebenenfalls in den Mitgliedstaaten bestehende sektorale Vereinbarungen und Aufsichtsregularien ergänzen, um für den Fall, dass eine grenzüberschreitende Gruppe als Finanzkonglomerat identifiziert wird, die Basis für eine einheitliche und koordinierte Aufsicht zu legen. Die Leitlinien konkretisieren damit die Finanzkonglomeraterichtlinie.<sup>6</sup>

Im Einzelnen regeln die Leitlinien das Verfahren zur Ermittlung eines Finanzkonglomerats, die Koordinierung des Informationsaustauschs, die Beurteilung von Finanzkonglomeraten durch die Aufsichtsbehörden sowie die Planung und Koordinierung der Aufsichtstätigkeit. Außerdem regeln sie das Verfahren für Entscheidungsprozesse zwischen den beteiligten Behörden und stellen auf diese Weise sicher, dass es nicht zu unnötigen Überschneidungen und Doppelarbeit kommt.

<sup>5</sup> Vgl. Kapitel III.1.1.

<sup>6</sup> RL 2002/87/EG, ABI. EG L 35.

## 2.5 Regulierung von Ratingagenturen

### 2.5.1 Umsetzung der Verordnung über Ratingagenturen

Die Europäische Kommission hat am 30. September 2014 drei Technische Regulierungsstandards zur Umsetzung zentraler Bestimmungen der Verordnung über Ratingagenturen<sup>7</sup> angenommen. An der Erarbeitung der Standards in den involvierten Gremien der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA (European Securities and Markets Authority) war auch die BaFin beteiligt.

Die drei Technischen Regulierungsstandards regeln die Offenlegungspflichten von Emittenten, Originatoren und Sponsoren strukturierter Finanzinstrumente, die Meldepflichten der Ratingagenturen für die europäische Ratingplattform sowie deren Informationspflichten über die Kosten für ihre Kunden.

### 2.5.2 Neue Aufgaben für die BaFin

Der Aufgabenbereich der BaFin hat sich im vergangenen Jahr erweitert: Aufgrund des Gesetzes zur Verringerung der Abhängigkeit von Ratings, das Ende 2014 in Kraft trat, überwacht die BaFin nun die Einhaltung derjenigen Vorschriften der novellierten Verordnung über Ratingagenturen, die nach der Vorgabe des europäischen Ordnungsgebers national zu beaufsichtigen sind. Dazu gehören unter anderem die Vorschriften für die Verwendung von *Ratings* und zum übermäßigen Rückgriff auf *Ratings*. Hiermit befassen sich sowohl die Bankenaufsicht als auch die Versicherungs- und die Wertpapieraufsicht.

Um einheitliche Standards für diese Aufgabe zu entwickeln, nutzte die BaFin unter anderem Markterhebungen. Bei einer solchen Erhebung bat beispielsweise die Wertpapieraufsicht im vierten Quartal 2014 mehr als 20 Wertpapierdienstleistungsunternehmen mit einem umfangreichen Fragenkatalog um Angaben dazu, wie diese die Vorschrift zum übermäßigen Rückgriff auf *Ratings* handhaben. Die Untersuchungs-

<sup>7</sup> Verordnung (EG) Nr. 462/2013, ABI. EU L 146.



ergebnisse dürften voraussichtlich im zweiten Quartal 2015 vorliegen. Auf ihrer Internetseite informiert die BaFin bestimmte Marktteilnehmer, wie beispielsweise Emittenten, über die neuen Pflichten nach der Verordnung.

### 2.5.3 Überarbeitung des Code of Conduct für Ratingagenturen

Auch an der Aktualisierung des globalen Standards für Ratingagenturen, des IOSCO *Code of Conduct*, wirkte die BaFin 2014 mit. Die IOSCO hat den Kodex angepasst, um auch in Zukunft eine maximale Harmonisierung der Rechts- und Aufsichtsregimes weltweit sicherzustellen. In den vergangenen Jahren haben zahlreiche Länder ein Rechts- oder Aufsichtssystem für Ratingagenturen eingeführt oder bestehende Systeme erweitert und dabei den *Code of Conduct* – teilweise in angepasster Form –

rechtlich verpflichtend übernommen. Besonders die Einführung des Rechts- und Aufsichtssystems für Ratingagenturen und der Übernahme- und Gleichwertigkeitsverfahren für *Ratings* aus Drittstaaten in der Europäischen Union durch die Ratingverordnung von 2009 veranlasste zahlreiche Nicht-EU-Staaten, ihr Aufsichtssystem entsprechend anzupassen.

Die wichtigsten inhaltlichen Neuerungen im Verhaltenskodex sind unter anderem Ergänzungen in den Kapiteln „Qualität und Integrität des Ratingprozesses“ und „Unabhängigkeit und Vermeidung von Interessenkonflikten“ sowie zur Gewährleistung der Vertraulichkeit von Informationen. Außerdem erweitern neue Vorgaben zum Themenfeld „Governance, Risikomanagement und Fortbildung“ den Anwendungsbereich des *Code of Conduct* erheblich. Hinzu kommen strukturelle Änderungen.

## 3 Marktbasierte Finanzierung



### 3.1 Schwerpunkt

#### Der Schattenbankensektor – vom bösen Buben zur alternativen Finanzierungsquelle

Autor: Michael Tochtermann, BaFin-Referat Internationales – Bankenaufsicht

Die Finanzkrise 2007/2008 war nicht nur eine Krise der Banken; sie war auch eine Krise der Schattenbanken. Kurzfristig refinanzierte Zweckgesellschaften, Geldmarktfonds und die Märkte für Wertpapierfinanzierungen gerieten derart ins Schlingern, dass Regierungen und Zentralbanken weltweit eingreifen mussten, um einen Kollaps des Finanzsystems zu verhindern. Bei der regulatorischen Aufbereitung der Krise standen die Banken an erster Stelle. Doch seit mittlerweile mehr als vier Jahren arbeitet der Finanzstabilitätsrat FSB (Financial Stability

Board) zusammen mit den Regulierungsgremien daran, die Risiken des globalen Schattenbankensystems (siehe Infokasten, Seite 36) besser in den Griff zu bekommen. Seither sind bedeutende Fortschritte erzielt worden. Das Ziel, ihn in ein robustes und nachhaltiges System marktbasierter Finanzierung zu verwandeln, ist aber noch nicht erreicht. Die weitere Regulierung des Schattenbankensektors kann zudem flankiert werden durch Maßnahmen, wie sie bei den Plänen zur Schaffung einer europäischen Kapitalmarktunion angedacht sind.

## Schattenbankensystem

Der Finanzstabilitätsrat FSB (Financial Stability Board) definiert das Schattenbankensystem als System der Kreditintermediation, in das Akteure und Aktivitäten außerhalb des regulären Bankensystems involviert sind. Kreditintermediation bedeutet in diesem Zusammenhang die Transformation von liquiden, kurzfristigen in illiquide, langfristige Mittel. Die aus der Kreditintermediation abgeleitete Fristen- und Liquiditätstransformation, die Verschuldung (*Leverage*), der unvollständige Kreditrisikotransfer und Aufsichtsarbitrage bilden die Schwerpunkte der Regulierungsbestrebungen des FSBs.

Das FSB verfolgt einen Ansatz, der auf zwei Säulen basiert: auf Überwachung und Regulierung. Grundlage der Säule Überwachung bildet ein Rahmenwerk des FSBs, das Bestandteil seiner Empfehlungen zur Stärkung der Überwachung und Regulierung des Schattenbankensystems<sup>8</sup> ist. Anhand dieses Rahmenwerks beziffert das Gremium im Jahresturnus den globalen Umfang des Schattenbankensektors und ermittelt Trends und Risiken.<sup>9</sup>

Das FSB ist bestrebt, die Risiken dieses Sektors zunehmend differenzierter zu betrachten, indem es einerseits Aktivitäten ausklammert, die mit Blick auf die Schattenbankendefinition nicht relevant sind, und andererseits bestimmte Schattenbankenunternehmen wie etwa Kreditfonds und Finanzierungsgesellschaften detaillierter unter die Lupe nimmt. Diese Vorgehensweise hat dazu beigetragen, dass Aufseher mittlerweile ein besseres Verständnis von den Risiken des Schattenbankensektors haben, vor allem von den potenziellen Ansteckungskanälen zwischen Banken und Schattenbanken.

8 „Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation – Recommendations of the Financial Stability Board“, 27. Oktober 2011.

9 Die Ergebnisse werden im „Annual Global Shadow Banking Monitoring Report“ zusammengefasst und auf der FSB-Webseite veröffentlicht.

## Überwachung und Regulierung

Die Erkenntnisse, die das FSB aus der Überwachung gewinnt, können auch wertvolle Impulse für die Gestaltung der zweiten Säule geben, der Regulierung. Bislang sind sie allerdings kaum in die Regulierungsinitiativen des FSBs eingeflossen. Auch werden derzeit keine Überlegungen darüber angestellt, ob und wie wirksam die bisherigen Regulierungsempfehlungen die Risiken des Schattenbankensystems eindämmen. Die in den beiden Gremien vorhandene spezifische Expertise muss besser verknüpft werden. Die Einrichtung gemeinsamer Workshops ist ein Schritt in die richtige Richtung.

## Zukunftsmusik: Makroprudenzielle Instrumente

Sind makroprudenzielle Instrumente das Mittel der Wahl? Der Gedanke ist verlockend, denn Instrumente, die ihre Wirkung im gesamten Schattenbankensektor entfalten, sind tendenziell gut geeignet, die Risiken dieses stark fragmentierten Teils des Finanzsystems zu adressieren.<sup>10</sup> In der Praxis ergeben sich jedoch zwei Probleme: Das FSB-Rahmenwerk zur Überwachung des Schattenbankensystems fußt auf Daten, die nationale Behörden für Finanzierungsrechnungen (*Flow of Funds*) erheben, einen Teilbereich der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. Diese Daten sind naturgemäß nicht optimal geeignet, die Risiken des Schattenbankensystems abzubilden. Sie sind nicht granular genug, und die Definitionen, die den Daten zugrunde liegen, sind nicht einheitlich. Die vom FSB aggregierten Daten können deshalb gegenwärtig nicht mehr sein als ein Indiz für die Akkumulation oder Verschiebung von Risiken. Das FSB hat aber bereits begonnen, die Flow-of-Funds-Daten um andere, aufsichtliche Daten zu ergänzen. So fließen nun etwa die Ergebnisse der Hedge Fund Survey der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden IOSCO (International Organization of Securities Commissions) in die Analyse ein.

Die zweite Schwierigkeit besteht darin, die makroprudenziellen Instrumente so zu gestalten, dass sie ihre Wirkung tatsächlich sektorweit

10 Vgl. auch Kapitel II 2.2.



entfalten, beispielsweise indem die Fristentransformation oder die Verschuldung reduziert wird. Gerade hierin besteht die besondere Herausforderung, denn der Schattenbankensektor ist kein homogenes Gebilde. Die Zahl der gemeinhin zum Schattenbankensektor zählenden Unternehmenstypen bewegt sich in mittlerer zweistelliger Größenordnung. Außerdem werden gleiche oder vergleichbare Aktivitäten oftmals unter verschiedenen Rechtsformen betrieben.

### Aktivitäten als Maßstab

In seinem im August 2013 verabschiedeten Rahmenwerk zur Stärkung der Überwachung und Regulierung sonstiger Schattenbankenunternehmen<sup>11</sup> macht das FSB deshalb nicht die Rechtsform zum Maßstab, sondern die betriebenen Aktivitäten. Das FSB hat darin fünf schattenbankspezifische Aktivitäten definiert und diesen jeweils eine Reihe aufsichtlicher Instrumente zugeordnet. Das ermöglicht den Aufsehern, flexibel und zielgenau vorzugehen. Um dennoch sicherzustellen, dass sie den Grundsatz „gleiches Risiko – gleiche Regeln“ beachten, überprüft das FSB im Rahmen eines Informationsaustauschs mit den nationalen Behörden die Vergleichbarkeit der angewandten Instrumente. Dieser Informationsaustausch ist Pflicht, aber keine lästige, bietet er doch die Möglichkeit, voneinander zu lernen und Aufsichtspraktiken grenzüberschreitend anzugleichen.

### Wertpapierfinanzierungen

Für die Arbeiten an der Säule Regulierung setzt das FSB in seinem Bericht vom Oktober 2011 fünf Schwerpunkte: indirekte Regulierung, also die Regulierung der Verbindungen des Bankensektors zum Schattenbankensektor, Regulierung von Geldmarktfonds, von sonstigen Schattenbankenunternehmen, von Verbriefungen und von Wertpapierfinanzierungen.

Von besonderer Bedeutung ist das Maßnahmenpaket zur Regulierung von Wertpapierfinanzierungsgeschäften (*Securities Financing*

*Transactions*). Über Wertpapierleihe- und Repo-Geschäfte sind Banken, Versicherungsunternehmen, Wertpapierfirmen und Investmentfonds miteinander verbunden. Diese Geschäfte sind gewissermaßen die Lebensader des Schattenbankensystems. Ökonomisch betrachtet handelt es sich dabei um eine Form des besicherten Kredits. Geldmittel werden auf Basis von Sicherheiten überlassen. Für die als Sicherheiten hinterlegten oder übertragenen Wertpapiere wird in der Regel ein Sicherheitsabschlag (*Haircut*) vereinbart, um Bewertungs- und andere Risiken abzudecken. Die Höhe des Sicherheitsabschlags bemisst sich anhand verschiedener Kriterien, in erster Linie an der Qualität und Laufzeit des Wertpapiers; es spielen jedoch auch andere Faktoren eine Rolle wie die Zuverlässigkeit des Kontrahenten und die Wettbewerbssituation.

Die Untersuchungen des FSBs haben ergeben, dass die Sicherheitsabschläge den Wirtschaftszyklus verstärken können. Während in einem wirtschaftlich günstigen Umfeld tendenziell niedrig angesetzte Sicherheitsabschläge dazu beitragen, dass sich die Systemverschuldung erhöht, führen höhere Sicherheitsmargen, die Marktteilnehmer in Zeiten eines angespannten wirtschaftlichen Umfelds verlangen, dazu, dass sich der System-Leverage weiter reduziert. In extremen Situationen wie der Finanzkrise 2007/2008 können durch Anpassungen der Marktwerte der Sicherheiten und eine entsprechende Ausweitung der Sicherheitsabschläge gefährliche Abwärtsspiralen entstehen.

Um künftig zu verhindern, dass in einem wirtschaftlich günstigen Umfeld zu niedrige Abschläge angesetzt werden, die sich bei Umkehr der wirtschaftlichen Vorzeichen in das Gegenteil verkehren, hat das FSB im Oktober 2014 spezifische Mindestsicherheitsabschläge (*Minimum Haircuts*) für bestimmte Arten von Wertpapiertransaktionen und Wertpapierklassen vorgegeben. Diese soll der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht BCBS (Basel Committee on Banking Supervision) nach dem Willen des FSBs bis Ende 2015 in das Eigenkapitalregime integrieren. Das FSB wird die Vorgaben auch auf Marktteilnehmer ausweiten, die nicht dem Baseler Rahmenwerk unterliegen.

11 „Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking – Policy Framework for Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking Entities“, 29. August 2013.

Die Erfassung aller relevanten Marktteilnehmer ist grundsätzlich sinnvoll, da andernfalls die Gefahr besteht, dass Wertpapiertransaktionen in weniger stark regulierte Bereiche verlagert werden. Auch muss hierbei das Prinzip der Wettbewerbsgleichheit beachtet werden.

Die Mindestsicherheitsabschläge werden durch weitere Maßnahmen flankiert, etwa durch qualitative Mindeststandards für die Berechnung von Sicherheitsabschlägen. Das Vertrauen in die Märkte für Wertpapierfinanzierungen kann auch gestärkt werden, indem man für mehr Transparenz sorgt, etwa durch den Aufbau von Transaktionsregistern. Mit ihrem Vorschlag für eine Verordnung über die Meldung und Transparenz von Wertpapierfinanzierungsgeschäften hat die Europäische Union eine Vorreiterrolle übernommen. Der Verordnungsentwurf sieht unter anderem die Meldung von Wertpapierfinanzierungsgeschäften an Transaktionsregister und gewisse Mindestinformationspflichten im

Zusammenhang mit der Weiterverpfändung von Sicherheiten vor. Wünschenswert wäre es, wenn die Länder außerhalb Europas diesem Beispiel folgen würden.

#### Systemrelevante Schattenbanken

Ein weiteres wichtiges Thema, mit dem sich das FSB auseinandersetzt: Gibt es auch im Schattenbankensektor global systemrelevante Unternehmen (*Non-Bank Non-Insurance Global Systemically Important Financial Institutions*) und, wenn ja, wie muss man regulatorisch und aufsichtlich mit ihnen umgehen? Die Antworten darauf wird das FSB voraussichtlich erst 2016 geben.

Doch allein die Tatsache, dass sich ein Regelwerk am Horizont abzeichnet, wirkt schon disziplinierend: Die internationale Aufsehergemeinschaft macht klar, dass es keinen Sinn hat, aus dem regulierten Banken- oder Versicherungssektor auszuweichen.



## 3.2 Schwerpunkt

### Ein nachhaltiger Verbriefungsmarkt als alternative Finanzierungsquelle

Autoren: Ralf Schneider, BaFin-Referat Bankenaufsicht – Kreditrisiko, Eva-Christina Smeets, BaFin-Referat Internationales – Wertpapieraufsicht

Der Ruf nach einer stärker kapitalmarkt-basierten Finanzierung von Unternehmen – auch mit Hilfe von Verbriefungen – wird lauter. Das mag zunächst verwundern, denn das Image von Verbriefungen hat in der globalen Finanzkrise stark gelitten, was an den hohen Ausfallraten und Verlusten lag, die in den US-amerikanischen Verbriefungssegmenten RMBS (*Residential Mortgage Backed Securities*) und CDO (*Collateralized Debt Obligations*) auftraten.

Begünstigt wurde diese krisenhafte Entwicklung dadurch, dass Anleger den Bonitätsbeurteilungen von Ratingagenturen zu sehr vertrauten, die Verbriefungsstrukturen übermäßig komplex waren, ein Mangel an Transparenz herrschte und Interessenkonflikte zwischen Anlegern und anderen an der Verbriefung beteiligten Parteien nicht ausreichend eingedämmt wurden. Globale Standardsetzer und die Europäische Union zogen daraufhin die regulatorischen Zügel an

(siehe Infokasten „Schärfere Regulierung nach der Krise“).

Anders als die genannten US-amerikanischen Verbriefungssegmente haben sich europäische Verbriefungen auch während der Finanzkrise als robust erwiesen. Bei ihren Plänen zur Schaffung einer Kapitalmarktunion hat die Europäische Kommission daher auch vorgeschlagen, als Bindeglied zwischen Kredit- und Kapitalmarkt ein nachhaltiges Verbriefungssegment zu entwickeln. Dieses soll mittel- bis langfristig eine zusätzliche Alternative zur traditionellen Refinanzierung direkter Bankkredite vor allem an kleine und mittlere Unternehmen (KMU) schaffen und den Banken eine Übertragung der Risiken aus diesen direkten Bankkrediten ermöglichen.

#### Anspruchsvolle Bedingungen

Für die Schaffung eines solchen qualifizierten Verbriefungssegments, das nachhaltig Potenzial für die Finanzierung der Wirtschaft freisetzen soll, ist allerdings entscheidend, dass strenge und anspruchsvolle Anforderungen aufgestellt werden. Das betrifft die Art der dort gehandelten Verbriefungsprodukte und die Frage, auf welche Weise man sie regulatorisch begünstigen sollte.

Eine regulatorische Besserstellung qualifizierter Verbriefungen gegenüber sonstigen Verbriefungen und anderen Finanzinstrumenten kommt insbesondere im Rahmen der Eigenmittel- oder der Liquiditätsdeckungsanforderungen für Banken und der Solvenzkapitalanforderungen für Versicherungen in Betracht. Da diese Anforderungen der Absicherung gegenüber unterschiedlichen Risikoarten dienen, sind für die Abgrenzung qualifizierter Verbriefungspositionen je nach Regulierungsbereich zusätzliche spezifische Kriterien erforderlich. So stellt beispielsweise die kurzfristige Veräußerbarkeit qualifizierter Verbriefungspositionen im Rahmen der Liquiditätsanforderungen für Banken, die der Begrenzung des Liquiditätsrisikos dienen, ein bedeutendes Kriterium dar. Bei den Eigenmittelanforderungen der Banken für das Kreditrisiko ist dieses Kriterium hingegen wegen des längerfristigen Betrachtungshorizonts weniger bedeutsam.



### Schärfere Regulierung nach der Krise

Der europäische Gesetzgeber reagierte auf die Ereignisse auf dem US-Verbriefungsmarkt mit einer Vielzahl regulatorischer Verschärfungen. Zum Beispiel erhöhte er im Einklang mit den entsprechenden Anpassungen am Baseler Regelwerk die Eigenkapitalanforderungen an Banken für Wiederverbriefungen und führte in Bezug auf Verbriefungspositionen für EU-Institute umfangreiche Risikoanalysepflichten ein. Zusätzlich traten für EU-Institute umfassende Veröffentlichungspflichten sowie die Anforderung in Kraft, nur in solche Verbriefungspositionen zu investieren, bei denen sich der Originator, Sponsor oder ursprüngliche Kreditgeber zu einem bestimmten Risikorückbehalt verpflichtet hat. Auf globaler Ebene beschloss außerdem der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht im Dezember 2014 ein überarbeitetes Rahmenwerk für Verbriefungspositionen, das erhöhte Eigenmittelanforderungen für viele Arten von Verbriefungspositionen vorsieht und das international tätige Banken ab Januar 2018 anwenden müssen.

#### Lehren aus der Krise aufgreifen

Die BaFin unterstützt die Bestrebungen, ein nachhaltiges Verbriefungssegment zu schaffen, das eine effektive und alternative Refinanzierungsmöglichkeit für Banken und Emittenten bietet und auch als Anlage für institutionelle Investoren außerhalb des Bankensektors interessant ist. Voraussetzung dafür ist allerdings, dass die Kriterien zur Definition eines solchen Verbriefungssegments die Lehren aus der Finanzkrise aufgreifen, die Komplexität der Verbriefungen deutlich begrenzen und zu einer gewissen Standardisierung in Bezug auf die verwendeten Verbriefungsstrukturen führen. Außerdem müssen die Kriterien sicherstellen, dass eindeutige vertragliche Vereinbarungen in allen Bereichen existieren, die für die Risikoeinschätzung relevant sind. Darüber hinaus müssen sie anspruchsvolle Anforderungen an die Transparenz formulieren. Insgesamt sollen die Kriterien den Investoren die Analyse der Risiken

II

III

IV

V

VI

Anhang

qualifizierter Verbriefungspositionen erleichtern und diese verbessern, aber keinesfalls ersetzen. Neben allen anderen relevanten Informationen sollten Anleger vor allem immer auch die historischen Performance-Daten der Verbriefungen analysieren.

Um es den Anlegern leichter zu machen, das Risiko qualifizierter Verbriefungspositionen einzuschätzen, und sicherzustellen, dass wesentliche Anforderungen an Verbriefungspositionen des zu schaffenden nachhaltigen Verbriefungssegments einheitlich angewendet werden, sollten sektorübergreifend grundlegende Kriterien für einfache, standardisierte und transparente Verbriefungen definiert werden. Auch mit Blick auf die künftige Liquidität des nachhaltigen Verbriefungssegments ist es von Vorteil, ein großes Marktsegment durch Verwendung einheitlicher Kriterien zu schaffen. Für *Asset-Backed Commercial Papers* sollte ein separater Kriterienkatalog entwickelt werden, da ihre Risiken deutlich von denen anderer Verbriefungen abweichen.

#### Erleichterungen nicht für alle Verbriefungen

Es dürfen nur solche Verbriefungen regulatorische Erleichterungen erhalten, die diese auch wirklich verdienen. Eine Privilegierung in Bezug auf eine bestimmte Risikoart sollte daher nur in Betracht kommen, wenn aufgrund der Ergebnisse empirischer Analysen und möglichst auch auf Basis historischer Daten eine solche privilegierte Behandlung von qualifizierten Verbriefungen gegenüber anderen Verbriefungen bzw. anderen Finanzinstrumenten gerechtfertigt erscheint und diese außerdem mit den jeweiligen sektorspezifischen Regulierungszielen vereinbar ist. Bei der Prüfung, ob regulatorische Erleichterungen in Bezug auf eine bestimmte Risikoart gerechtfertigt sind, ist auch zu erwägen, ob derartige Erleichterungen nur gewährt werden können, wenn zusätzliche sektorspezifische Kriterien eingehalten werden. Allein das Ziel, die Realwirtschaft zu fördern, rechtfertigt nach Ansicht der BaFin keine bevorzugte regulatorische Behandlung qualifizierter Verbriefungspositionen. Die Losung darf nicht pauschal lauten „mehr Wachstum durch weniger Regulierung“. Die bislang veröffentlichten delegierten Rechtsakte zu qualifizierten Verbriefungspositi-

onen genügen diesen hohen Anforderungen an die Rechtfertigung einer regulatorischen Privilegierung nur zum Teil.

Um die Vergleichbarkeit von qualifizierten Verbriefungen zu verbessern und ein nachhaltiges, europäisches Verbriefungssegment auch für institutionelle Investoren außerhalb Europas attraktiver zu machen, setzt sich die BaFin zudem dafür ein, gemeinsam mit der Verbriefungsbranche nach praktikablen Möglichkeiten für eine weitere Standardisierung der anfänglichen und laufenden Informationen über qualifizierte Verbriefungen und der für diese Zwecke verwendeten Definitionen zu suchen.

#### Privilegierung qualifizierter Verbriefungen in der europäischen Regulierung

Die Europäische Kommission hat erstmals im März 2014 eine Mitteilung an das Europäische Parlament und den Rat gerichtet, in der sie unter anderem ankündigte, über Regulierungssektoren hinweg qualitativ hochwertige Verbriefungen von anderen Verbriefungen abzugrenzen. Zugleich wolle sie eine mögliche regulatorische Besserbehandlung dieser Verbriefungen prüfen, die mit prudenziellen Prinzipien vereinbar sei. Seither wird auf europäischer Ebene in allen Regulierungssektoren über Kriterien für eine gesonderte Behandlung von besonders qualifizierten Verbriefungen diskutiert, die Investitionen in solche Verbriefungen erleichtern sollen. Auch die Europäische Zentralbank und die Bank of England haben sich im Sommer 2014 dafür ausgesprochen, eine privilegierte aufsichtliche Behandlung qualifizierter Verbriefungspositionen zu prüfen.

Im Januar 2015 ist ein delegierter Rechtsakt der Europäischen Kommission zur Konkretisierung der Solvency-II-Regelungen in Kraft getreten. Dieser sieht unter anderem eine Differenzierung nach Typ-1- und Typ-2-Verbriefungspositionen vor. Der Kriterienkatalog für diese Unterscheidung umfasst neben Kriterien für einfache, standardisierte und transparente Verbriefungen, über die auch im Rahmen der Regulierungsvorhaben für andere Segmente des Finanzsektors diskutiert wird, unter anderem zusätzliche Beschränkungen hinsichtlich des Rangs und der

Bonitätsbeurteilung der betreffenden Verbriefungspositionen. Verbriefungspositionen, welche die Voraussetzungen für eine Behandlung als Typ-1-Verbriefungspositionen erfüllen, werden im Rahmen der Standardformel für die Solvenzkapitalanforderung beim Spread-Risiko bevorzugt behandelt.

Anfang Februar 2015 ist außerdem ein Delegierter Rechtsakt der Europäischen Kommission zur Präzisierung der Liquiditätsdeckungsanforderung für Kreditinstitute in Kraft getreten. Dieser enthält unter anderem Kriterien für die Abgrenzung bestimmter Verbriefungspositionen, die im Rahmen der Liquiditätsdeckungsanforderung innerhalb einer Grenze von maximal 15% als Aktiva der Stufe 2B, also Aktiva von hoher Liquidität und Kreditqualität, berücksichtigt werden dürfen. Neben Kriterien für einfache, transparente und standardisierte Verbriefungen enthält der Delegierte Rechtsakt auch eine Beschränkung auf erstrangige Verbriefungstranchen mit höchster Bonitätsstufe, die durch private Wohnimmobilienkredite, Kraftfahrzeug-Darlehen, Verbraucherkredite oder KMU-Darlehen gedeckt sind.

#### Behandlung qualifizierter Verbriefungen in der EU-Eigenmittelverordnung

Die Europäische Bankenaufsichtsbehörde EBA (European Banking Authority) beschäftigt sich auf Bitte der Europäischen Kommission ebenfalls mit der Identifizierung von einfachen, standardisierten und transparenten Verbriefungen. Neben der Entwicklung von Qualitätskriterien untersucht die EBA auch, ob und unter welchen Voraussetzungen es angemessen ist, solche Verbriefungspositionen bei den Eigenmittelanforderungen nach der europäischen Eigenmittelverordnung (Capital Requirements Regulation – CRR) bevorzugt zu behandeln. Eine öffentliche Konsultation dazu ist bis Mitte Januar 2015 erfolgt. Der finale Bericht einschließlich konkreter Vorschläge zur Höhe der Eigenmittelanforderungen für qualifizierte Verbriefungspositionen soll im Laufe des Jahres 2015 vorgelegt werden.

#### Globale Initiativen

Vornehmlich auf Druck der Europäer wurden auch auf globaler Ebene in einer sektorübergreifenden Arbeitsgruppe der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden IOSCO (International Organization of Securities Commissions) und des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht BCBS (Basel Committee on Banking Supervision) Kriterien für die Identifizierung einfacher, transparenter und vergleichbarer Verbriefungen erarbeitet und bis Mitte Februar 2015 öffentlich konsultiert. Insgesamt begrüßten die Marktteilnehmer die Initiative von IOSCO und BCBS und unterstützten im Allgemeinen auch die vorgeschlagenen Kriterien. Die Kriterien sollen nun anhand der Ergebnisse der Konsultation überarbeitet und im zweiten Quartal 2015 finalisiert werden. Der Basler Ausschuss prüft aktuell zudem, ob diese Kriterien in die neuen Eigenmittelanforderungen für Verbriefungen aufgenommen werden sollen, die er im Dezember 2014 veröffentlicht hat.

#### Geldpolitisch motiviertes ABS-Ankaufprogramm der EZB

Parallel zu der politischen und aufsichtsrechtlichen Diskussion prägt das geldpolitisch motivierte Programm der EZB zum Aufkauf von *Asset-Backed Securities* (ABS) die Debatte. Was die Schaffung eines nachhaltigen, marktgetriebenen Verbriefungsmarkts angeht, der die langfristige Finanzierung der europäischen Wirtschaft unterstützen könnte, ist dieses Programm aber eher mit Skepsis zu betrachten, auch wenn sich dadurch das Image von ABS verbessern kann. Denn es besteht die Gefahr, dass es einerseits zu einer verstärkten Kreditvergabe allein zum Zwecke der Verbriefung kommt, die ausschließlich durch die künstliche Nachfrage der EZB begründet ist. Andererseits werden die eigentlichen Investoren in ABS-Märkten durch das Ankaufprogramm der EZB und die damit einhergehenden fallenden Renditen aus dem Markt gedrängt oder müssen auf der Suche nach Rendite auf die riskanteren ABS-Tranchen mit niedrigerem Rang ausweichen.

II

III

IV

V

VI



Anhang

## 4 Aufsicht international

### 4.1 Das Europäische System der Finanzaufsicht

Im August 2014 legte die EU-Kommission ihren Bericht zur Überprüfung des Europäischen Systems der Finanzaufsicht ESFS (European System of Financial Supervision, siehe Infokasten „Europäisches System der Finanzaufsicht“) vor. Die Kommission war nach den Verordnungen über die europäischen Aufsichtsbehörden (European Supervisory Authorities – ESAs) dazu verpflichtet, die Funktionsfähigkeit des ESFS drei Jahre nach seinem Inkrafttreten am 1. Januar 2011 zu überprüfen. Der Bericht der EU-Kommission gibt einen Überblick über die Tätigkeiten der ESAs sowie des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken ESRB (European Systemic Risk Board) seit ihrer Gründung und enthält Vorschläge, wie deren Befugnisse graduell ausgeweitet werden könnten, ohne dabei das System grundlegend zu ändern.

Einige dieser Vorschläge unterstützt die BaFin nicht, da sie ihrer Auffassung nach nicht zur Verbesserung des ESFS beitragen würden. Positiv steht die BaFin zu der Empfehlung, dass die Rolle der ESAs in erster Linie regulatorischer Natur sein sollte. Sie lehnt es jedoch ab, die unmittelbaren aufsichtlichen Befugnisse der ESAs zu stärken, insbesondere ihre operativen Entscheidungskompetenzen. Die ESAs könnten ansonsten Entscheidungsbefugnisse der nationalen Aufsichtsbehörden an sich ziehen und würden so zu ihren Wächtern.

Die BaFin spricht sich außerdem gegen den Kommissionsvorschlag aus, den direkten Daten- und Informationszugriff der ESAs bzw. der ESA-Vorsitzenden und -Verwaltungsräte (*Management Boards*) auszubauen. Dies könnte dazu führen, dass auf die Unternehmen doppelte Berichtspflichten zukommen und Zuständigkeiten unklar sind. Dort, wo die ESAs über direkte Aufsichtskompetenzen verfügen, wie etwa ESMA bei der Aufsicht über Ratingagenturen, hält jedoch auch die BaFin einen direkten Daten- und Informationszugriff für nützlich.

Als aufsichtlich nicht geboten beurteilt die BaFin den Vorschlag, die Aufsicht über hochintegrierte Finanzmarktinfrastrukturen, wie Zentrale Gegenparteien (*Central Counterparties – CCPs*), auf ESMA zu verlagern. Aufgrund neuer regulatorischer Vorgaben ist die systemische Bedeutung von CCPs deutlich gestiegen. Eine schnelle, reaktionsfähige und erfahrene Aufsicht ist darum unerlässlich. Die notwendige nationale Expertise im ESFS muss gewährleistet sein. Darum sollte der Rat der Aufseher das Gremium sein, in dem sämtliche grundlegenden Entscheidungen auf europäischer Ebene getroffen werden. Die BaFin ist daher nicht bereit, es zu unterstützen, dass Aufgaben vom Rat der Aufseher auf den ESMA-Vorsitzenden übertragen werden.

Die BaFin teilt hingegen die Auffassung der EU-Kommission, dass Leitlinien und Empfehlun-



#### Europäisches System der Finanzaufsicht

Anfang 2011 fiel der Startschuss für die drei Europäischen Aufsichtsbehörden (European Supervisory Authorities – ESAs): die Europäische Bankenaufsichtsbehörde EBA (European Banking Authority), ihr Pendant für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority) und ESMA, die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (European Securities and Markets Authority). Kurz zuvor, Ende 2010, hatte bereits der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (European Systemic Risk Board – ESRB) seine Arbeit aufgenommen.

ESAs und ESRB bilden zusammen das Europäische System der Finanzaufsicht (European System of Financial Supervision – ESFS). Dessen Sinn besteht darin, die regulatorische und aufsichtliche Zentralisierung in Europa voranzutreiben und makroprudenzielle Analyse und mikroprudenzielle Aufsicht besser zu verknüpfen.



gen der ESAs sämtliche rechtlichen Anforderungen erfüllen müssen. Aus ihrer Sicht ist ein rechtlicher Anknüpfungspunkt in einer EU-Richtlinie oder -Verordnung erforderlich, wenn Leitlinien oder Empfehlungen erlassen werden sollen.

## 4.2 Bilaterale und multilaterale Zusammenarbeit

### 4.2.1 Memoranda of Understanding

Auch 2014 hat die BaFin mit einer Reihe weiterer Aufsichtsbehörden verschiedene Kooperationsvereinbarungen (*Memoranda of Understanding* – MoUs) ausgehandelt. Diese Memoranden bilden die formale Grundlage für die Kooperation der Behörden untereinander sowie für den Informationsaustausch über grenzüberschreitend tätige Kreditinstitute, Wertpapierdienstleistungsunternehmen und Versicherer. Solche Vereinbarungen werden meist geschlossen, weil die beaufsichtigten Unternehmen ihre Tätigkeit immer stärker internationalisieren. MoUs unterteilen sich in abstrakt-generelle – dies ist der Regelfall – und institutsbezogene Vereinbarungen. Beide Arten von MoUs können sektorspezifisch oder sektorübergreifend sein.

Für die Bankenaufsicht hat die BaFin 2014 ein *Memorandum of Understanding* mit der Banca Națională Moldawiens geschlossen. Darüber hinaus vereinbarte sie mit der Autorità di Informazione Finanziaria des Vatikans eine sektorübergreifende Zusammenarbeit (siehe Anhang 4 „Memoranda of Understanding“, Seite 278).

Am 4. November 2014 hat der Einheitliche Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism – SSM) die Aufsicht über die größten Banken der Euro-Staaten übernommen. EZB und BaFin werden im Rahmen des SSM eng zusammenarbeiten. Die BaFin hat daher Anfang Oktober 2014 den Entwurf eines MoU zwischen EZB und BaFin über diese Zusammenarbeit vor-

gelegt. Es soll den ungehinderten Informationsaustausch zwischen SSM- und Nicht-SSM-Bereichen innerhalb der BaFin erleichtern, der insbesondere erforderlich ist, um wirksam gegen Geldwäsche vorgehen zu können.

### 4.2.2 Technische Kooperation

Die BaFin hat auch im Jahr 2014 ihre Beziehungen zu Aufsichtsbehörden außerhalb des Euro-Währungsraums weiter ausgebaut. So gab es zahlreiche sektorübergreifende Treffen und Projekte, unter anderem mit Aufsichtsbehörden in Kroatien, Serbien, Albanien, Aserbaidschan, Kasachstan, Vietnam, Ghana, der Türkei, Südkorea und China. Durch gegenseitige Besuche wurde vor allem die Zusammenarbeit zwischen der BaFin und den chinesischen Aufsichtsbehörden vertieft. Teilweise erfolgte die Zusammenarbeit gemeinsam mit der Bundesbank oder wurde von dieser unterstützt.

Ein herausragendes Ereignis war 2014 die Organisation und Ausrichtung des Mobile Seminar Training Programs der IOSCO am BaFin-Standort Frankfurt am Main. Rund 50 Wertpapieraufsicher aus 21 Nationen nahmen an dem zweitägigen Seminar teil. Dabei standen internationale Herausforderungen bei Wertpapierregulierung und Anlegerschutz auf der Agenda.

Mit Unterstützung der EU-Kommission richtete die BaFin Frankfurt 2014 auch einen Studienbesuch für die mazedonische Wertpapieraufsichtsbehörde aus, die Securities and Exchange Commission of the Republic of Macedonia. Bei der dreitägigen Veranstaltung ging es vor allem um Fragen des Wertpapier- und Übernahmerechts.

Auch Vertreter der neuen indonesischen Allfinanzaufsichtsbehörde OJK (Otoritas Jasa Keuangan) konnten bei der BaFin, die dabei von der Bundesbank unterstützt wurde, ein mehrtägiges Training absolvieren. Im Mittelpunkt standen die Themen Banken- und Konglomerataufsicht sowie Haushaltsfragen.

II

III

IV

V

VI

Anhang



## 5 Verbraucherschutz



### 5.1 Internationale Entwicklungen

Die Europäische Bankenaufsichtsbehörde EBA (European Banking Authority), die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority) und die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA (European Securities and Markets Authority) nutzen vermehrt das Joint Sub-Committee on Consumer Protection and Financial Innovation (JC SC CPFII), um europaweite Regelungen für den Verbraucherschutz zu konzipieren. Die BaFin arbeitet gemeinsam mit den Aufsichtsbehörden anderer EU-Mitgliedstaaten in diesem Gremium mit.

#### 5.1.1 Leitlinien zur Beschwerdemanagementfunktion und Beschwerdebearbeitung

Über das Joint Committee beschlossen EBA und ESMA im Sommer 2014, auch für den Banken- und Wertpapiersektor Leitlinien zur Beschwerdemanagementfunktion und Beschwerdebearbeitung zu erlassen. Damit sollen die entsprechenden Abläufe und Verfahren EU-weit harmonisiert werden. Die neuen Leitlinien (Complaints Handling Guidelines) orientieren sich eng an den bereits vorliegenden EIOPA-Leitlinien zur Beschwerdemanagementfunktion und Beschwerdebearbeitung im Sektor Versicherungen und betriebliche Altersversorgung.

Die Leitlinien halten Kreditinstitute, Finanzdienstleister, Wertpapierdienstleistungsunternehmen, Kapitalverwaltungsgesellschaften und Zahlungsdienste-Anbieter dazu an, in ihrem Unternehmen eine Funktion für Beschwerdemanagement zu schaffen. Dazu gehört unter anderem ein Beschwerderegister, das die Institute führen sollen. Mit diesem Register können sie nicht nur Beschwerden fortlaufend analysieren, sondern auch frühzeitig mögliche Risiken für Verbraucher erkennen. Daneben legen die Leitlinien Anforderungen an den Kommunikati-

onsprozess fest: Grundsätzlich soll der Informationsaustausch mit dem Beschwerdeführer klar und verständlich gestaltet sein, und der Verbraucher ist darüber aufzuklären, wie der Bearbeitungsprozess für seine Beschwerde abläuft. Die betroffenen Finanzunternehmen müssen jährlich über die Bearbeitung ihrer Verbraucherbewerben an die BaFin berichten.

Die BaFin nahm die Arbeiten zur Umsetzung der Anforderungen an Kreditinstitute, Finanzdienstleister, Wertpapierdienstleistungsunternehmen, Kapitalverwaltungsgesellschaften und Zahlungsdienste-Unternehmen in nationale Regelungen in Angriff. Zuvor hatte sie bereits die Leitlinien zur Beschwerdemanagementfunktion und Beschwerdebearbeitung für Versicherungsunternehmen durch ein Rundschreiben und eine Sammelverfügung implementiert. Dem Gedanken der Allfinanzaufsicht entsprechend werden sich auch in Deutschland die inhaltlichen Anforderungen im Bereich der Banken- und Wertpapieraufsicht an den bereits existierenden Regelungen für die Versicherungsaufsicht orientieren, soweit möglich.

#### 5.1.2 Konsultation von Leitlinien für Bündelungs- und Koppelungsgeschäfte

Auch der Verbraucherschutz bei Bündelungs- und Koppelungsgeschäften (*Cross Selling*) ist den Europäischen Aufsichtsbehörden ein wichtiges Anliegen. Bei *Cross Selling* handelt es sich um den kombinierten Vertrieb von zwei oder mehr Finanzprodukten oder -dienstleistungen, die vom Hersteller zu einem neuen Produkt verbunden oder als Bündel angeboten werden. Die Konsultation zu einem entsprechenden Entwurf für Leitlinien zum *Cross Selling* begann am 22. Dezember 2014 und endete am 22. März 2015. Die Leitlinien sollen im Wesentlichen sicherstellen, dass der Verbraucher geeignete Informationen zu diesen Produkten erhält, insbesondere auch zu den damit verbundenen Risiken.

### 5.1.3 Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte

Der besseren Aufklärung von Kleinanlegern über die Risiken verpackter Produkte (*Packaged Retail and Insurance-based Investment Products*) dient auch eine entsprechende EU-Verordnung, die am 29. Dezember 2014 in Kraft trat. Die BaFin hat in einer Arbeitsgruppe des JC SC CPFIs maßgeblich zum Entwurf eines Diskussionspapiers beigetragen, das Interessenvertreter um Stellungnahme zu den

künftigen Anforderungen bittet. PRIIP-Anbieter wie zum Beispiel Kreditinstitute oder Wertpapierfirmen sind nach den neuen Standards verpflichtet, für die von ihnen aufgelegten verpackten Produkte ein eigenes Basisinformationsblatt auszuhändigen. Das Diskussionspapier leistet bereits wesentliche Vorarbeiten für die Technischen Standards, nach denen die Anforderungen an Basisinformationsblätter im Laufe des Jahres 2015 konkretisiert werden müssen.

## 5.2 Künftige Aufgaben



### 5.2.1 Meinung

#### Gabriele Hahn zum kollektiven Verbraucherschutz im Finanzsektor

Noch vor dem Sommer 2015 wird voraussichtlich ein Gesetz in Kraft treten, das der BaFin im kollektiven Verbraucherschutz (siehe Infokasten, Seite 46) weitreichende Kompetenzen gibt: das Kleinanlegerschutzgesetz. Durch Artikel 1 dieses Gesetzes soll der kollektive Verbraucherschutz nun als weiteres wichtiges Aufsichtsziel der BaFin gesetzlich verankert werden.<sup>12</sup> Damit tritt er neben ihre bisherigen Aufsichtsziele, die darin bestehen, die Stabilität der beaufsichtigten Institute und ein funktionsfähiges, stabiles und integriertes Finanzsystem zu gewährleisten.<sup>13</sup>

#### Alle Aufsichtsbereiche umfasst

Nach dem Entwurf der Bundesregierung vom 12. November 2014 umfasst der kollektive Verbraucherschutz künftig alle Aufsichtsbereiche der BaFin: Die neuen Regelungen schaffen eine einheitliche Ermächtigungsgrundlage für Fälle, in denen die BaFin bei ihrer Aufsichtstätigkeit einen erheblichen, dauerhaften oder wiederholten Verstoß gegen verbraucher-



**Gabriele Hahn**

ist BaFin-Exekutivdirektorin Querschnittsaufgaben/ Innere Verwaltung.

zende Rechtsvorschriften feststellt, der über den Einzelfall hinausreicht und einer generellen Klärung bedarf.<sup>14</sup> Damit wird der BaFin ein allfinanztaugliches verwaltungsrechtliches Eingriffsinstrumentarium zur Verfügung stehen, mit dem sie Missstände auf dem Gebiet des kollektiven Verbraucherschutzes bekämpfen kann, was sehr zu begrüßen ist.

#### Einheitliches Instrumentarium

Derzeit ist die Missstandsaufsicht in Verbraucherbelangen in den unterschiedlichen Fachaufsichtsgesetzen<sup>15</sup> ausgestaltet. Eine Ermäch-

<sup>12</sup> § 4 Absatz 1a Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz (FinDAG).

<sup>13</sup> Zu den weiteren Regelungen des Gesetzesentwurfs vgl. Interview, Seite 12 f., Kapitel II 6.1.3, Kapitel V 1.2.

<sup>14</sup> Artikel 1 des Kleinanlegerschutzgesetz-Entwurfs, dort § 4 Absatz 1a Satz 2 Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz.

<sup>15</sup> Kreditwesengesetz, Versicherungsaufsichtsgesetz, Wertpapierhandelsgesetz.

## Kollektiver Verbraucherschutz

Die BaFin bleibt ausschließlich dem kollektiven Verbraucherschutz verpflichtet, schützt also die Verbraucherinnen und Verbraucher in ihrer Gesamtheit. Der Schutz individueller Verbraucherinteressen ist weiterhin Aufgabe der Ombudsleute, Schiedsstellen und Gerichte.

tigungsgrundlage, die für den gesamten von der BaFin beaufsichtigten Finanzsektor gilt, wird Unklarheiten in der Auslegung dieser – noch über verschiedene Gesetze verstreuten – Normen beenden. Die BaFin kann dann gegenüber jedem Unternehmen, das sie beaufsichtigt, die gleichen Maßstäbe anlegen und verbraucherbenachteiligende Verstöße sowohl gegen öffentlich-rechtliche als auch gegen zivilrechtliche Vorschriften unterbinden. Eine einheitliche Auslegung und Rechtsanwendung und damit ein gleichmäßiges Verwaltungshandeln bei Maßnahmen zum Schutz kollektiver Verbraucherinteressen wären dann sichergestellt. Die BaFin wird aufgrund dieser geänderten Rahmenbedingungen Verbraucherbelange noch gezielter aufgreifen und ihnen bei ihrer Aufsichtstätigkeit verstärkt Rechnung tragen können. Das Vertrauen der Verbraucher in die Stabilität des Finanzmarkts wird auf diese Weise weiter gestärkt.

### Verbraucherschutz im globalen Kontext

Der mit dem Entwurf des Kleinanlegerschutzgesetzes auf den Weg gebrachte weitere Ausbau der Verantwortung der BaFin für den Verbraucherschutz korrespondiert mit den regulatorischen Entwicklungen auf globaler Ebene. Dort ist im Nachgang zur Finanzkrise der kollektive Verbraucherschutz als Bestandteil der Finanzaufsicht in den Fokus gerückt und hat sich in einigen Ländern bereits als eigenständiger Aufsichtszweig etabliert.

Die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development) betonte bereits 2011 in ihren „High-Level Principles on Financial Consumer Protection“, zu denen sich auch die G-20-Staaten bekennen,

dass der finanzielle Verbraucherschutz verstärkt werden müsse. Er trage zur Stärkung der Finanzstabilität bei und sei ein integraler Bestandteil der Finanzaufsicht.

### Europäische Entwicklung

Die europäische Entwicklung auf dem Gebiet des Verbraucherschutzes bettet sich in den globalen Rahmen ein. Nach der Finanzkrise setzte die EU-Kommission explizit das Ziel, das Vertrauen der Verbraucher in den Finanzdienstleistungsmarkt wieder aufzubauen. Die Europäischen Aufsichtsbehörden (European Supervisory Authorities – ESAs) – die Europäische Bankenaufsichtsbehörde EBA (European Banking Authority), ihr Pendant für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung EIOPA (European Insurance and Occupational Pension Authority) und ESMA, die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (European Securities Markets Authority) –, die als Teil der neuen europäischen Aufsichtsarchitektur die Aufsichtspraxis in den Mitgliedstaaten harmonisieren sollen, haben schon bei ihrer Gründung 2011 die Aufgabe erhalten, den Verbraucherschutz im Finanzsektor zu verbessern.<sup>16</sup> Dazu wurden ihnen weitreichende Kompetenzen zuerkannt. Artikel 9 der ESA-Verordnungen weist ihnen unter anderem eine Führungsrolle bei der Förderung der Transparenz, Einfachheit und Fairness innerhalb des Finanzsystems der gesamten EU zu. Alle drei ESAs nehmen dieses Mandat intensiv wahr. Sie verstehen sich selbst als Verbraucherschutzbehörden und veröffentlichen in dieser Funktion unter anderem Leitlinien zu Fragen des Verbraucherschutzes, analysieren Verbrauchertrends, veranstalten Informationstage zum Verbraucherschutz und veröffentlichen Warnhinweise. Ungeachtet dieser Vielzahl an Aktionen kam aber die EU-Kommission in ihrem Bericht über die Tätigkeit der ESAs im August 2014 zu dem Schluss, dass die ESAs Fragen des Verbraucherschutzes noch stärker priorisieren und ihre Befugnisse auf dem Gebiet des Verbraucherschutzes stärker ausschöpfen sollten.<sup>17</sup>

16 Artikel 1 Absatz 6 Buchstabe f der ESA-Verordnungen.

17 Bericht der Kommission an das Europäische Parlament und den Rat über die Tätigkeit der Europäischen Aufsichtsbehörden und das System der Finanzaufsicht, 8.8.2014, COM (2014) 509.

Für EIOPA ist der kollektive Verbraucherschutz nunmehr strategisches Ziel Nr. 1.

Die europäische Gesetzgebung befasst sich ebenfalls in erheblichem Umfang mit Verbraucherschutzthemen. Als Beispiel sei hier auf die Richtlinie über die alternative Streitbeilegung<sup>18</sup> hingewiesen.

### Verbraucherschutz kein Neuland

Auch wenn bisher der Verbraucherschutz nicht explizit als Aufgabe für die BaFin festgeschrieben war, ist die BaFin im Rahmen der Solvenz- und der Marktaufsicht seit jeher im kollektiven Verbraucherschutz tätig. Der Verbraucherschutz ist für die Allfinanzaufsicht kein Neuland. Er ist jedoch in den vergangenen Jahren mehr und mehr in den Blick der Öffentlichkeit gerückt.

Die risikoorientierte Solvenzaufsicht der BaFin zielt darauf ab, mögliche Risiken für die beaufsichtigten Unternehmen frühzeitig zu erkennen, einzudämmen und systemrelevante Auswirkungen solcher Risiken zu begrenzen. Ein solcher Aufsichtsansatz stellt letztlich sicher, dass die beaufsichtigten Unternehmen ihre Verpflichtungen gegenüber ihren Kunden, auch und vor allem den Verbraucherinnen und Verbrauchern, jederzeit erfüllen können. Daneben sichert die Marktaufsicht die Integrität der Finanzmärkte und setzt faire Marktbedingungen für alle Teilnehmer durch – auch für die privaten Anlegerinnen und Anleger.

Zudem setzt die BaFin seit Jahr und Tag den kollektiven Verbraucherschutz um, indem sie Beschwerden bearbeitet.<sup>19</sup> Etwa 20.000 individuellen Eingaben geht sie pro Jahr nach. Daraus zieht sie wichtige Erkenntnisse für die Aufsicht. Ergeben sich nämlich Anhaltspunkte für auffällige Missstände, geht die BaFin diesen nach und überwacht deren Beseitigung. Diese Aufgabe, die bereits auf dem verfassungsrechtlichen Petitionsrecht (Artikel 17 Grundgesetz) in Verbindung mit den jeweiligen Aufsichtsgesetzen basiert, ist mit Inkrafttreten des Gesetzes

zur Stärkung der deutschen Finanzaufsicht am 1. Januar 2013<sup>20</sup> nun auch in § 4b FinDAG verankert.

Die BaFin engagiert sich darüber hinaus in der Verbraucherbildung. Sie informiert interessierte Verbraucher fortlaufend, beispielsweise auf ihrer Homepage, im dort monatlich erscheinenden BaFinJournal, durch zahlreiche Broschüren, auf Börsen und Messetagen und bei Veranstaltungen zu aktuellen Finanzmarktthemen. Daneben beantwortet das Verbrauchertelefon jährlich ca. 22.000 Anfragen.<sup>21</sup> Zum anderen kooperiert die BaFin mit anderen Organisationen wie Verbraucherschützern und Ombudsstellen und pflegt einen kontinuierlichen Austausch mit ihnen, etwa beim Verbraucherschutzforum und beim jährlichen Schlichtertreffen.<sup>22</sup>

Auch mit den ESAs arbeitet die BaFin im Verbraucherschutz eng zusammen – ihrem gesetzlichen Auftrag entsprechend. So hat sie beispielsweise 2013 die EIOPA-Leitlinien zur Beschwerdebearbeitung der Versicherungsunternehmen<sup>23</sup> per Rundschreiben und Sammelverfügung in nationales Recht umgesetzt und entsprechende Anforderungen an das Beschwerdewesen der Versicherungsunternehmen normiert.

Wichtig ist auch der Hinweis, dass der BaFin kraft Gesetzes diverse weitere Aufgaben obliegen, die dem kollektiven Verbraucherschutz dienen und häufig nicht als Handlungsfelder der BaFin bekannt sind. Genannt sei hier beispielhaft die Beaufsichtigung der gesetzlichen Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungseinrichtungen und der Sicherungsfonds für den Versicherungssektor (Protektor Lebensversicherungs-AG und Medicator AG), die Zuständigkeit nach dem Verbraucherschutzdurchsetzungsgesetz, die Produktaufsicht über Investmentfonds, die Einrichtung der auf § 342 Absatz 3 Kapitalanlagegesetzbuch basierenden Schlichtungsstelle und die Verfolgung unerlaubter Finanz-

<sup>20</sup> BGBl. I 2012, S. 2369.

<sup>21</sup> Vgl. Kapitel II 5.6.5.

<sup>22</sup> Vgl. Kapitel II 5.6.6 und 5.7.

<sup>23</sup> EIOPA-BoS-12/069, 14.6.2012.

<sup>18</sup> Vgl. Kapitel II 5.7.

<sup>19</sup> Vgl. Kapitel II 5.6.

geschäfte. Für die BaFin ist also der kollektive Verbraucherschutz schon heute von zentraler Bedeutung. Es handelt sich um eine komplexe und unverzichtbare Querschnittsaufgabe, mit

der die BaFin dazu beiträgt, das Vertrauen der Verbraucherinnen und Verbraucher in die Stabilität des Finanzmarkts zu stärken.



## 5.2.2 Finanzmarktwächter

Als weitere Verbraucherschutzmaßnahme sieht der Koalitionsvertrag von CDU/CSU und SPD vom 16. Dezember 2013 die Einrichtung einer Wächterfunktion für den Finanzmarkt bei den bestehenden Verbraucherorganisationen vor. Der Finanzmarktwächter soll wie ein Frühwarnsystem Fehlentwicklungen am Markt durch die systematische Erfassung und Analyse konkreter Verbraucherprobleme erkennen. Der Verbraucherzentrale Bundesverband e.V. (vzbv) hat bereits 2014 damit begonnen, den Aufbau des Finanzmarktwächters vorzubereiten.

### Erkennen – Informieren – Handeln

Grundprinzip des Finanzmarktwächters ist der Dreiklang aus „Erkennen – Informieren – Handeln“. Das „Erkennen“ basiert auf einer systematischen, vertieften Beobachtung des Finanzmarkts aus Verbrauchersicht, beispielsweise durch die im Jahr 2014 eingegangenen 370.000 Verbraucheranfragen und Beschwerden bei den Verbraucherzentralen im Bereich Finanzdienstleistungen, Marktprüfungen und *Mystery Shopping*, also Käufe durch Testkunden. Es sollen noch weitere Erkenntnisse einbezogen werden, wie etwa Meldungen anderer Verbraucher, die sie über ein geplantes Verbraucherportal übermitteln können, oder Aufrufe an Verbraucher zu bestimmten Sachverhalten.

Im Schritt „Informieren“ gibt der Finanzmarktwächter seine Erkenntnisse an unterschiedliche Zielgruppen weiter. Empfänger können Aufsichtsbehörden, die Politik, Wissenschaft und Anbieterverbände und auch die Verbraucher selbst sein. Der Finanzmarktwächter will hierzu einen regelmäßigen Dialog mit den Vertretern des Verbraucherschutzes einrichten.

Zum Prinzip „Handeln“ zählt insbesondere die Weitergabe an relevante staatliche Aufsichtsstellen, insbesondere auch an die BaFin.<sup>24</sup>

### Struktur des Finanzmarktwächters

Der Finanzmarktwächter wird zentral beim vzbv koordiniert und erlangt seine Erkenntnisse von den sechzehn Verbraucherzentralen. Fünf sogenannte Schwerpunkt-Verbraucherzentralen verantworten die Marktbeobachtung, statistische Auswertung und Durchführung von vertiefenden Untersuchungen für einen Teilmarkt; die Verbraucherzentralen liefern mit der systematischen Erfassung von Verbraucherbeschwerden die primäre empirische Datenquelle. Ziel ist es, mit dem Finanzmarktwächter eine neue Qualität der verbraucherorientierten Marktbeobachtung zu etablieren.

### Zusammenarbeit mit der BaFin

Die BaFin begrüßt die Einrichtung des Finanzmarktwächters und den Austausch mit ihm. So kann sie neben den laufenden Erkenntnissen ihrer internen Bearbeitung von Beschwerden weitere Informationsquellen für ihre aufsichtliche Tätigkeit nutzen. Bei Zusammenarbeit und Austausch mit dem Finanzmarktwächter ist die BaFin an ihre gesetzlich zugewiesenen Aufgaben und obliegende Verschwiegenheitspflichten gebunden.

<sup>24</sup> Vgl.: [www.vzbv.de](http://www.vzbv.de)

## 5.3 Rechtsprechung

### 5.3.1 Bearbeitungsgebühr bei Privatkrediten

Ein sehr großer Anteil der Beschwerden im Jahr 2014 bezog sich auf die Bearbeitungsgebühren bei Verträgen für Verbraucherdarlehen. Grund dafür waren vier wegweisende Urteile des Bundesgerichtshofs (BGH).

Am 13. Mai 2014 hatte der BGH in zwei Entscheidungen die Vereinbarung von Bearbeitungsentgelten für Verbraucherkredite in Allgemeinen Geschäftsbedingungen für unzulässig erklärt.<sup>25</sup> Auf Grundlage dieser Urteile können Verbraucher entsprechende Entgelte von den Banken zurückfordern, die diese somit zu Unrecht erhoben haben.

Mit zwei weiteren Entscheidungen äußerte sich der BGH am 28. Oktober 2014 zu der ebenfalls wichtigen Frage, wann diese Rückforderungsansprüche verjähren.<sup>26</sup> Als Anknüpfungspunkt für den Beginn der regulären dreijährigen Verjährungsfrist nach § 195 Bürgerliches Gesetzbuch (BGB) wählte der BGH das Jahr 2011. Dem BGH zufolge war Darlehensnehmern die Erhebung einer Rückforderungsklage erst zumutbar, nachdem sich im Laufe des Jahres 2011 eine gefestigte oberlandesgerichtliche Rechtsprechung herausgebildet hatte. Diese hatte in mehreren Urteilen die Bearbeitungsentgelte in Allgemeinen Geschäftsbedingungen für Verbraucherdarlehensverträge missbilligt. Erst nach diesen Entscheidungen habe ein rechtskundiger Kreditnehmer damit rechnen müssen, dass Banken sich nicht mehr auf die ältere Rechtsprechung des BGH zurückziehen können, um die Rückzahlung von Bearbeitungsgebühren zu verweigern.

Die absolute Verjährungsgrenze nach § 199 Absatz 4 BGB erlaubte es Verbrauchern, noch bis Ende 2014 Ansprüche aus solchen Altverträgen

zurückzufordern, die zum Zeitpunkt der Geltendmachung maximal zehn Jahre alt waren.

Diese vier Entscheidungen stießen in der Öffentlichkeit auf großes Interesse. Sie führten nicht nur bei den Kreditinstituten selbst, sondern auch bei den verschiedenen Schlichtungsstellen und der BaFin zu einer erheblichen Zahl an Eingaben. Dabei dürfte auch die besondere Eilbedürftigkeit aufgrund der Verjährungsentscheidungen im letzten Quartal des Jahres 2014 eine wichtige Rolle gespielt haben.

Nach den Beobachtungen der BaFin hat die Mehrheit der Kreditinstitute die begründeten Rückforderungsansprüche der Verbraucher relativ problemlos erfüllt. Die große Zahl der Anfragen führte zu Bearbeitungsrückständen, was auf Seiten der Verbraucher teilweise Unsicherheit hervorrief. In einigen Fällen verzichteten die Banken aber mit einer Eingangsbestätigung direkt darauf, die Einrede der Verjährung geltend zu machen, sofern der Anspruch bereits vor Ablauf der Verjährung angemeldet worden war.

Nur in wenigen Einzelfällen vertraten Kreditinstitute die Auffassung, das von ihnen gewählte Gebührenmodell weiche von den durch den BGH entschiedenen Konstellationen ab und sei daher nicht übertragbar. Einige Banken behaupteten auch, die Ansprüche seien verwirkt, wenn das Darlehen bereits vorbehaltlos vollständig zurückgezahlt worden war. Die BaFin stand mit diesen Banken in engem Kontakt. Insgesamt verfestigt sich aber der Eindruck, dass die Rückabwicklung den Umständen entsprechend abgelaufen ist.

### 5.3.2 Widerruf von Immobilienkrediten

Im Jahr 2014 sorgten verschiedene Medienberichte für Unsicherheit, wonach angeblich viele Verbraucher ihre langfristigen Immobilienkredite widerrufen könnten. Eine Untersuchung habe ergeben, dass 80 % der Widerrufsbelehrungen bei Immobilienkrediten unrichtig seien. So hätten diese falsche Angaben über den Beginn der Widerrufsfrist enthalten, oder es hätten entscheidende Hinweise gefehlt, insbesondere

<sup>25</sup> Urteile des Bundesgerichtshofs vom 13.05.2014 (Az. XI ZR 405/12 und XI ZR 170/13).

<sup>26</sup> Urteile des Bundesgerichtshofs vom 28.10.2014 (Az. XI ZR 348/13 und XI ZR 17/14).



zu den Rechtsfolgen eines Widerrufs. Teilweise seien auch ergänzende, vom Text der Musterbelehrung abweichende Formulierungen benutzt worden, die für den Kreditnehmer verwirrend und unverständlich seien. Durch die Ausübung dieses Widerrufsrechts hätten Verbraucher die Möglichkeit, sich von alten Darlehensverträgen mit hoher Verzinsung zu lösen und dank der niedrigen Zinsen durch einen Neuabschluss viel Geld zu sparen.

Bei allen Verbraucherkrediten, und damit auch bei Verträgen über Immobiliendarlehen, steht dem Verbraucher grundsätzlich ein Widerrufsrecht nach den Bestimmungen des Bürgerlichen Gesetzbuchs zu (§ 495 in Verbindung mit § 355 BGB). Demnach kann der Verbraucher seine Willenserklärung zum Abschluss des Vertrags innerhalb einer Frist von 14 Tagen widerrufen. Mit dem Widerruf entfallen die vertraglichen Vereinbarungen und die gegebenenfalls bereits erbrachten Leistungen müssen zurückgewährt werden.

Die 14-tägige Widerrufsfrist beginnt jedoch nur dann, wenn dem Darlehensnehmer eine Widerrufsbelehrung erteilt wird, die bestimmten gesetzlichen Anforderungen genügt. Ist die Widerrufsbelehrung fehlerhaft oder enthält sie Zusätze, die für den Verbraucher verwirrend sind oder die er missverstehen könnte, wird die Frist nicht in Gang gesetzt: Der Verbraucher hat in diesem Fall ein unbefristetes Widerrufsrecht, das er grundsätzlich auch nach Jahren noch ausüben kann.

Vor diesem Hintergrund wandten sich verschiedene Verbraucher mit der Bitte an die BaFin, die Widerrufsbelehrungen in ihren Darlehensverträgen zu prüfen oder auf die jeweilige Bank einzuwirken, um die Rückabwicklung ihrer Verträge zu erreichen.

Die BaFin ist jedoch nicht befugt, im Interesse einzelner Verbraucher tätig zu werden und beispielsweise deren Vertragsunterlagen zu prüfen. Sie darf auch keine Rechtsberatung vornehmen. Unabhängig davon ist in der obergerichtlichen Rechtsprechung noch nicht abschließend geklärt, welche Abweichungen von der gesetzli-

chen Muster-Widerrufsbelehrung zur Fehlerhaftigkeit der Belehrung und damit zu einem zeitlich unbegrenzten Widerrufsrecht führen. Verbraucher sollten sich an Anwälte oder die Verbraucherzentralen wenden, um beurteilen zu können, ob im Einzelfall ein Widerrufsrecht besteht. Über die Rechtmäßigkeit der Widerrufsbelehrungen können allein die Zivilgerichte entscheiden.

### 5.3.3 Entscheidung zur Kostenvorausbelastung bei mehrjährigen Fondssparplänen

Der Hessische Verwaltungsgerichtshof hat am 1. Oktober 2014 in zweiter Instanz entschieden, dass die Regelungen zur Kostenvorausbelastung gemäß § 125 Investmentgesetz (InvG) bzw. § 304 Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) bei allen mehrjährigen Fondssparplänen zu beachten sind. Dies gelte unabhängig davon, ob die Fondssparpläne von einer Kapitalverwaltungsgesellschaft, einer Investmentgesellschaft oder einem sonstigen Kredit- oder Finanzdienstleistungsinstitut angeboten würden.<sup>27</sup>

Der Entscheidung lag ein Sachverhalt zugrunde, wonach sich die Kunden eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens verpflichteten, monatliche Sparraten über die Laufzeit eines Sparplans zu zahlen. Der betreffende Finanzdienstleister legte die entrichteten Beträge ausschließlich in Investmentfonds an.

Die Anleger zahlten unter anderem auch ein so genanntes Einrichtungsentgelt, mit dem meist die Vermittlungskosten gedeckt wurden. Dieses Entgelt belief sich auf 90 % bzw. 80 % der ersten monatlichen Sparraten, die der Anleger zahlen musste, und wurde mit diesen verrechnet. Die BaFin untersagte dem Unternehmen daraufhin, die Vertragsbedingungen für den Auftrag zur Vermögensverwaltung weiter anzuwenden, wenn von jeder für das erste Jahr vereinbarten Zahlung mehr als ein Drittel für die Deckung der Kosten herangezogen werde und das Unternehmen die restlichen Kosten nicht gleichmäßig auf alle späteren Zahlungen verteile.

<sup>27</sup> Gz. 6 A 923/13.



In § 125 InvG, gültig bis zum 21. Juli 2013, bzw. § 304 KAGB, gültig ab dem 22. Juli 2013, ist eindeutig festgelegt, dass von jeder für das erste Jahr vereinbarten Zahlung höchstens ein Drittel für die Deckung der Kosten verwendet werden darf. Die restlichen Kosten müssen sich gleichmäßig auf alle späteren Zahlungen verteilen.

Dies schränkt die Freiheit der Unternehmen ein, die Vergütung selbst festzulegen. Verstößt ein Unternehmen durch eine entgegenstehende Vergütungsvereinbarung gegen diese gesetzliche Regelung, führt dies zwangsläufig zu einer Übertretung der in § 31 Absatz 1 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) normierten Wohlverhaltensregeln.

#### 5.4 Verbraucherbeirat

Im Rahmen ihres Engagements für den finanziellen Verbraucherschutz strebt die BaFin einen noch intensiveren Austausch mit den Akteuren auf diesem Gebiet an, unter anderem in den nicht-öffentlichen Sitzungen des Verbraucherbeirats der BaFin, von denen drei im Jahr 2014 stattfanden.

Der Verbraucherbeirat der BaFin besteht seit 2013. Seine gesetzliche Basis bildet § 8a Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz. Der Beirat berät die BaFin bei ihren Aufgaben im kollektiven Verbraucherschutz, indem er Verbrauchertrends analysiert und dem Direktorium der BaFin darüber Bericht erstattet.

Der Verbraucherbeirat ist berechtigt, grundsätzliche Stellungnahmen zu Ordnungsverfahren und zu Verfahren zum Erlass von Verwaltungsvorschriften der BaFin abzugeben, sofern sie für den Verbraucherschutz relevant sind. Zudem kann er die BaFin beraten, wenn diese in Gesetzgebungsverfahren Stellung nimmt.

Die zwölf Mitglieder des Beirats bestellt das Bundesfinanzministerium. Vertreten sind Wissenschaft, Verbraucher- und Anlegerschutzorganisationen, außergerichtliche Streitschlichtungssysteme, Gewerkschaften sowie das Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz. Den Vorsitz hat Dorothea Mohn vom Verbraucherzentrale Bundesverband inne.



### 5.5 Schwerpunkt



#### Die neue Einlagensicherungsrichtlinie

Autorinnen: Gitta Greve, Melanie Poduschnik, BaFin-Referat für Einlagensicherung und Entschädigungseinrichtungen

Einleger in Europa besser zu schützen – das ist das wesentliche Ziel der neuen europäischen Richtlinie über Einlagensicherungssysteme<sup>28</sup>, die am 2. Juli 2014 in Kraft getreten ist.

##### Recht auf Entschädigung

Alle Einleger – Privatpersonen wie Unternehmen – haben künftig einen Rechtsanspruch

darauf, für ihre gedeckten Einlagen (siehe Infokasten „Einlagen“, Seite 52) entschädigt zu werden, wenn ein Kreditinstitut die Einlagen nicht mehr selbst zurückzahlen kann und auch keine Aussicht auf eine spätere Rückzahlung besteht.<sup>29</sup> Geschützt sind, wie bislang auch, maximal 100.000 Euro pro Einleger und pro Kreditinstitut. Sparer genießen darüber hinaus

28 RL 2014/49/EU, ABI. EU L 173/149.

29 Weitere Informationen sind abrufbar unter [www.bafin.de](http://www.bafin.de).

einen besonderen Schutz: Innerhalb von drei bis zwölf Monaten nach Einzahlung – der Entwurf des Umsetzungsgesetzes sieht eine Frist von sechs Monaten vor – haben sie das Recht, auch für Einlagen entschädigt zu werden, die über 100.000 Euro hinausgehen – und zwar bis zur Höchstgrenze von 500.000 Euro. Voraussetzung: Die Einzahlung hängt mit bestimmten Lebensereignissen zusammen, etwa mit einer Heirat, einer Scheidung, Invalidität, einer Abfindung nach Auflösung eines Arbeitsvertrags und dem Verkauf einer Privatimmobilie. Für Einleger in Deutschland bedeutet diese Neuregelung eine deutliche Verbesserung: Dass in bestimmten Fällen die gesetzliche Absicherung über die Mindestdeckung hinausgehen darf, ist in den noch gültigen Vorschriften des deutschen Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetzes (EAEG) nicht vorgesehen.

#### Pflicht für alle Institute

Nach der neuen Richtlinie müssen künftig sämtliche Kreditinstitute einem gesetzlichen Sicherungssystem zugeordnet sein – oder einem System, das amtlich als Einlagensicherungssystem anerkannt ist. Die Anerkennung erfolgt durch die nationalen Aufsichtsbehörden, in Deutschland also durch die BaFin. Künftig werden daher Kunden aller Institute einen Rechtsanspruch auf Entschädigung haben. Die BaFin wird die Sicherungssysteme hierzulande auch umfassend beaufsichtigen, wie es bei den gesetzlichen Entschädigungseinrichtungen jetzt schon der Fall ist.

Noch sind Kreditinstitute von der Zuordnung zu einer gesetzlichen Entschädigungseinrichtung befreit, wenn sie einer institutssichernden Einrichtung angehören. In Deutschland sind das die Sparkassen, Landesbanken, Landesbausparkassen sowie die Volks- und Raiffeisenbanken. Die Institutssicherung schützt ein Institut vor der Insolvenz, da die anderen Mitglieder es schon dann stützen, wenn es in eine finanzielle Schieflage gerät. Die Kundengelder sind dadurch mittelbar gesichert.

#### Deutsche Struktur kann bestehen bleiben

Trotz dieser gravierenden Neuerung kann die historisch gewachsene Struktur der Einlagen-

### Einlagen

Einlagen sind Fremdmittel, die Kunden den Banken überlassen. Zu den geschützten Einlagen zählen Kontoguthaben wie etwa Giroeinlagen, Sparguthaben, Tages- und Termingelder und auf den Namen lautende Sparbriefe sowie Forderungen, die das Institut durch Ausstellung einer Urkunde verbrieft hat, wie etwa Namensschuldverschreibungen.<sup>30</sup> Nicht zu den Einlagen zählen zum Beispiel Inhaber- und Orderschuldverschreibungen und Verbindlichkeiten aus eigenen Wechseln.

sicherung in Deutschland bestehen bleiben. Sie ist in Europa einzigartig und besteht aus drei Säulen: den beiden gesetzlichen Entschädigungseinrichtungen EdB (Entschädigungseinrichtung deutscher Banken GmbH) und EdÖ (Entschädigungseinrichtung des Bundesverbandes Öffentlicher Banken Deutschlands GmbH), den institutssichernden Einrichtungen des Deutschen Sparkassen- und Giroverbands (DSGV) und des Bundesverbands der Deutschen Volks- und Raiffeisenbanken (BVR) und den freiwilligen Einlagensicherungsfonds (ESF) der privaten und der öffentlichen Banken.

Die gesetzlichen Einlagensicherungssysteme EdB und EdÖ bleiben bestehen. Die Instituts-sicherungssysteme des DSGV und des BVR können sich als Einlagensicherungssysteme anerkennen lassen, wenn sie sämtliche Voraussetzungen dafür erfüllen. Dazu muss unter anderem ein Rechtsanspruch auf Entschädigung gewährt und – wie weiter unten ausgeführt – das erforderliche Zielvermögen angespart werden.

Daneben können Einlagenkreditinstitute weiterhin freiwillig und zusätzlich dem Einlagensicherungsfonds des Bundesverbands deutscher

<sup>30</sup> Die Auflistung der beispielhaft genannten geschützten und nicht geschützten Finanzprodukte ist vorbehaltlich der konkreten Vertragsausgestaltung und der entsprechenden Anspruchsberechtigung zu sehen. Sie stellt keine abschließende Aufzählung dar.

Banken e.V. oder dem des Bundesverbands der Öffentlichen Banken e.V. angehören. Diese Systeme müssen jedoch zukünftig ausdrücklich und gut sichtbar darauf hinweisen, dass sie den Einlegern keinen Rechtsanspruch gewähren, dass sie also nicht verpflichtet sind, Entschädigungen zu zahlen.

### Schnellere Entschädigung

Die Richtlinie regelt außerdem das Entschädigungsverfahren sehr viel detaillierter als bisher – und sehr viel einlegerfreundlicher. Spätestens vom 1. Januar 2024 an müssen Einleger ihre Entschädigung innerhalb von sieben Tagen nach Feststellung des Entschädigungsfalls erhalten. In Deutschland ist eine Verkürzung auf sieben Tage bereits ab dem 1. Juni 2016 vorgesehen. Derzeit muss eine Entschädigung innerhalb von 20 Arbeitstagen nach Feststellung eines Entschädigungsfalls ausgezahlt werden.

Für Zweigstellen von Instituten, die gemäß § 53b Kreditwesengesetz in anderen Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums tätig sind, übernimmt in Zukunft eine inländische Entschädigungseinrichtung das Entschädigungsverfahren – im Namen und entsprechend den Anweisungen der Entschädigungseinrichtung des Herkunftslandes. Die Betroffenen müssen sich also nicht mehr selbst an die Sicherungseinrichtung im Herkunftsland wenden. Zuvor muss aber die Entschädigungseinrichtung des Herkunftslands der des Gastlands insbesondere die finanziellen Mittel bereitstellen, die diese für die Entschädigung benötigt.

### Bessere Information

Eine weitere verbraucherfreundliche Neuerung: Die Richtlinie konkretisiert und erweitert die Informationspflichten der Kreditinstitute gegenüber den Einlegern. Die Institute müssen in Zukunft Einleger auf einem standardisierten Informationsblatt über die Zugehörigkeit zu einem gesetzlichen oder anerkannten Einlagensicherungssystem und über dessen Modalitäten informieren, also etwa über die Sicherungsobergrenze, Erstattungsfristen und darüber, wie sie Gemeinschaftskonten behandeln müssen. Das muss geschehen, bevor eine Geschäftsbeziehung aufgenommen wird. Der Kunde muss

explizit bestätigen, dass er diesen Informationsbogen erhalten hat, und zwar bevor ein Vertrag über die Entgegennahme von Einlagen geschlossen wird. Danach muss ihm sein Institut den Informationsbogen mindestens einmal im Jahr zur Verfügung stellen.

Darüber hinaus müssen die Kreditinstitute ihre Bestandskunden künftig laufend über die Erstattungsfähigkeit ihrer Einlagen informieren, indem sie diese auf den Kontoauszügen bestätigen. Zudem müssen die gesetzlichen und die anerkannten Einlagensicherungssysteme Einlegern auf ihren Internetseiten die erforderlichen Informationen zur Verfügung stellen, vor allem zu den Verfahrensbestimmungen und den Bedingungen der Einlagensicherung nach der novellierten Richtlinie. Diese Informationen dürfen die Institute nicht zu Werbezwecken missbrauchen.

### Ex-ante-Finanzierung

Um die Institute selbst in die Verantwortung zu nehmen, sieht die Richtlinie vor, dass sämtliche Einlagensicherungssysteme ex ante zu finanzieren sind. In vielen EU-Staaten werden Sicherungssysteme bisher ex post finanziert. Das heißt, dass die Mitgliedsinstitute erst dann Beiträge entrichten müssen, wenn ein Entschädigungsfall eintritt. Was zur Folge hat, dass das Einlagenkreditinstitut, welches den Entschädigungsfall verursacht hat, keine Beiträge leistet, da es insolvent ist.

Innerhalb der nächsten zehn Jahre müssen daher alle Einlagensicherungssysteme ein Mindestvermögen von 0,8 % der gedeckten Einlagen ihrer Mitgliedsinstitute ansparen. Bis zu 30 % der Finanzmittel dürfen die Institute als unwiderrufliche Zahlungsverpflichtungen leisten. Darüber hinaus dürfen die Sicherungseinrichtungen jährlich maximal 0,5 % der gedeckten Einlagen als Sonderbeiträge erheben, wenn die bereits angesammelten finanziellen Mittel nicht ausreichen, um einen aktuellen Entschädigungsfall zu finanzieren. Sollten sie weitere Mittel benötigen, müssen sie Kredite aufnehmen, die über längere Zeit durch jährliche Sonderzahlungen getilgt werden können. Die Europäische Bankenaufsichtsbehörde EBA (European

II

III

IV

V

VI

Anhang



## EBA-Leitlinien zur Beitragserhebung

Die Europäische Bankenaufsichtsbehörde EBA (European Banking Authority) hat zwei Leitlinien erarbeitet, mit denen die Vorgaben der Richtlinie zur Beitragserhebung konkretisiert werden sollen. Die endgültigen Fassungen sollen bis zum Ende der Umsetzungsfrist der Richtlinie im Juli 2015 in Kraft treten und in den Mitgliedstaaten grundsätzlich bis Ende 2015 umgesetzt werden.

Eine Leitlinie zur Erhebung risikoorientierter Beiträge wird vorgeben, welche Methoden Einlagenkreditinstitute für die Berechnung der risikoorientierten Beiträge zu Einlagensicherungssystemen zu verwenden haben. Nach dieser Leitlinie sollen Institute, die aufgrund ihres Geschäftsmodells ein erhöhtes Risiko für den Eintritt eines Entschädigungsfalls bergen oder die Einlagensicherungssysteme in einem solchen Fall besonders stark belasten würden, künftig einen entsprechend höheren Beitrag entrichten. Auf diesem Gebiet nehmen die deutschen Einlagensicherungseinrichtungen eine Vorreiterrolle ein. Die meisten wenden

bereits sehr detaillierte risikogewichtete Beitragsverfahren an.

Eine Leitlinie für unwiderrufliche Zahlungsverpflichtungen wird die Voraussetzungen für die Zahlungsverpflichtungen europaweit einheitlich regeln, die ein Institut anstelle von Bargeld einsetzen kann, um die anzusparenden Fondsmittel aufzubringen.

Wenn Institute die Möglichkeit nutzen, 30 % ihrer Beiträge mittels Zahlungsverpflichtungen zu erbringen, so müssen sie mit den Einlagensicherungssystemen eine Zahlungsverpflichtungsvereinbarung abschließen. Die Leitlinie regelt, wie diese auszusehen haben. Zulassen dürfen Einlagensicherungssysteme die Zahlungsverpflichtungen eines Kreditinstituts nur dann, wenn die Wertpapiere vollständig zu Gunsten des jeweiligen Einlagensicherungssystems gesichert sind und wenn die Sicherheiten aus risikoarmen Schuldtiteln bestehen, für das Einlagensicherungssystem jederzeit zur Verfügung stehen und nicht mit Rechten Dritter belastet sind.

Banking Authority) hat zwei Leitlinien zur Beitragserhebung entwickelt (siehe Infokasten).

### Verknüpfung mit der Sanierungs- und Abwicklungsrichtlinie

Die Einlagensicherungsrichtlinie ist inhaltlich mit der Sanierungs- und Abwicklungsrichtlinie<sup>31</sup> verknüpft. Wenn Abwicklungstools angewendet werden, werden die Einlagensicherungssysteme unter bestimmten Voraussetzungen an den Kosten beteiligt, weil die Abwicklungsmaßnahmen verhindern, dass ein Entschädigungsfall festgestellt wird. Das Einlagensicherungssystem soll sich höchstens mit dem Beitrag beteiligen, den es hätte entschädigen müssen, wenn das Institut nicht nach dem Abwicklungsregime der europäischen Sanierungs- und Abwicklungsrichtlinie gestützt worden wäre. Die Einzelheiten

regeln die Mitgliedstaaten bei der nationalen Umsetzung.

Ferner räumt die Sanierungs- und Abwicklungsrichtlinie den Sicherungssystemen, die bei einer Insolvenz in die Rechte und Pflichten der Einleger eintreten, deren Einlagen gedeckt sind, einen vorrangigen Anspruch im Insolvenzverfahren ein. Durch diese Vorrangstellung erhalten die Sicherungseinrichtungen eine höhere Auszahlung als ein regulärer Insolvenzgläubiger.

### Richtlinienvorschlag der EU-Kommission

Auf die Neufassung der Einlagensicherungsrichtlinie haben sich EU-Kommission, Rat und Europäisches Parlament Ende 2013 geeinigt. Vorausgegangen waren jahrelange Verhandlungen. Die EU-Kommission hatte bereits Mitte 2010 einen Richtlinienvorschlag vorgelegt. Die Verhandlungen wurden jedoch zunächst vor dem Hintergrund des Vorschlags der EU-Kommission

31 Vgl. Kapitel III 1.2.

für eine neue Sanierungs- und Abwicklungsrichtlinie zurückgestellt. Die Kommission schlug vor, innerhalb von acht Jahren ein Zielvermögen in Höhe von 1,5 Prozent der erstattungsfähigen Einlagen für den Sicherungsfonds anzusparen. Zudem sollten die europäischen Sicherungssysteme verpflichtet werden, sich gegenseitig Kredite zu gewähren.

**Umsetzung mit weniger Spielräumen**

Die EU-Mitgliedstaaten müssen die meisten Regelungen der neuen Einlagensicherungsrichtlinie bis zum 3. Juli 2015 in nationales Recht umsetzen. In Deutschland sind das Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetz betroffen und die Beitragsverordnungen, die

dieses Gesetz konkretisieren. Der deutsche Gesetzgeber wird die Einlagensicherungsrichtlinie in Form eines Einlagensicherungsgesetzes umsetzen. Die Belange der Anlegerentschädigung werden inhaltlich unverändert in einem Anlegerentschädigungsgesetz fortgeführt.

Die nationalen Gesetzgeber werden bei der Umsetzung weit weniger Spielräume haben als bei der Vorläuferrichtlinie aus dem Jahr 1994, denn die neue Richtlinie konkretisiert und erweitert die bisherigen Vorgaben sehr stark. Mit dieser maximalen Harmonisierung will man erreichen, dass der gesetzliche Schutz der Einlagen in den Mitgliedstaaten einheitlich geregelt ist.



**5.6 Verbraucherbeschwerden und Anfragen**

**5.6.1 Kreditinstitute und Finanzdienstleister**

Im Jahr 2014 bearbeitete die BaFin insgesamt 7.144 Eingaben zu Kredit- und Finanzdienstleistungsinstituten (Vorjahr: 5.918), davon 6.842 Beschwerden und 229 allgemeine Anfragen

(siehe Tabelle 1 „Beschwerden nach Institutsgruppen“). Darin enthalten sind 32 Fälle, in denen die BaFin gegenüber dem Petitionsausschuss des Deutschen Bundestags Stellung nahm. Darüber hinaus wandten sich 73 Einsender an die BaFin, die um Informationen über Altbanken, insbesondere deren Rechtsnachfolger, baten. Die Beschwerden waren in 1.139 Fällen erfolgreich.

**Tabelle 1** Beschwerden nach Institutsgruppen

Institutsgruppe	Gesamtzahl der Eingaben
Private Banken	3.955
Sparkassen	910
Öffentliche Banken	192
Genossenschaftsbanken	805
Hypothekenbanken	40
Bausparkassen	378
Finanzdienstleister (zum Beispiel Leasing- und Factoringunternehmen)	305
Auslandsbanken	257

Die Beschwerden erstreckten sich nahezu über das gesamte Spektrum der Produkte bzw. Dienstleistungen, die die beaufsichtigten Institute angeboten hatten. Die meisten Anfragen und Beschwerden zum Kreditgeschäft erhielt die BaFin nach den Entscheidungen des BGH zur Zulässigkeit von Bearbeitungsgebühren bei Verbraucherdarlehen<sup>32</sup>; bei ihnen ging es vor allem um deren Erstattung bzw. um die Verjährung der Erstattungsansprüche. Auch die Frage, wie hoch die Vorfälligkeitsentschädigung bei der vorzeitigen Ablösung eines Immobilienkredits sein dürfe, war aufgrund der anhaltenden

<sup>32</sup> Urteile des Bundesgerichtshofs vom 13.05.2014 (Az. XI ZR 405/12 und XI ZR 170/13) sowie vom 28.10.2014 (Az. XI ZR 348/13 und XI ZR 17/14).

II

III

IV

V

VI

Anhang

Niedrigzinsphase Gegenstand verschiedener Beschwerden.

Die Eingaben zum Zahlungsverkehr betrafen wie bereits in den vergangenen Jahren überwiegend das Thema Überweisungslaufzeit. Aber auch zum Pfändungsschutzkonto („P-Konto“) erreichten die BaFin wiederholt Beschwerden, bei denen Fragen der Kontenumwandlung, Gebühren sowie die Berechnung der pfändungsfreien Beträge den Schwerpunkt ausmachten. Wie schon in der Vergangenheit ging es regelmäßig vor allem um Probleme bei der Abwicklung einzelner Vertragsverhältnisse.

#### Kündigung übersparter Bausparverträge

Mehrfach beanstandeten Verbraucher 2014 die Kündigung ihrer übersparten Bausparverträge. Sie erhofften sich davon eine Einflussnahme der BaFin auf die Bausparkasse, um sie zur Rücknahme der Kündigung zu bewegen.

Zweck des Bausparens ist der Erwerb eines Darlehensanspruchs. Erreicht oder überschreitet das Guthaben eines Bausparvertrags jedoch die Bausparsumme, kann kein Darlehensanspruch mehr erworben werden. Somit kann aber auch der Zweck des Bausparens grundsätzlich nicht mehr erreicht werden.

Bausparkassen berufen sich zumeist auf zivilrechtliche Regelungen zu Darlehensverträgen nach § 488 BGB, wenn sie übersparte Bausparverträge kündigen, da in der Ansparphase der Bausparer Darlehensgeber und die Bausparkasse Darlehensnehmer ist. Nach Kenntnis der BaFin sind Instanzgerichte und Ombudsleute dieser Argumentation gefolgt und haben die Kündigung von Bausparverträgen zumeist akzeptiert. Die BaFin kann derartige Fälle weder verbindlich entscheiden noch hier Einfluss auf die Bausparkassen nehmen.

#### Kündigung der Konto- oder Geschäftsverbindung

Auch 2014 beschwerten sich Verbraucher bei der BaFin, ihr Kreditinstitut habe ihr Konto ohne Nennung von Gründen gekündigt.

Die BaFin kann in solchen Fällen nicht weiterhelfen. Grundsätzlich steht Kreditinstituten bei Kontoführungsverträgen, die auf unbestimmte Zeit geschlossen wurden, gemäß § 675h BGB ein ordentliches Kündigungsrecht zu. Zudem sehen die Allgemeinen Geschäftsbedingungen der Institute in der Regel nicht nur ein ordentliches, sondern auch ein außerordentliches Kündigungsrecht vor. Macht ein Kreditinstitut von seinen Kündigungsrechten im Rahmen seiner geschäftspolitischen Entscheidungsfreiheit Gebrauch, kann die BaFin dies grundsätzlich nicht beeinflussen. Allerdings muss das Kreditinstitut bei einer ordentlichen Kündigung der Kontoverbindung eine vertragliche Kündigungsfrist von mindestens zwei Monaten einhalten. Dagegen ist das Institut nicht verpflichtet, dem Kunden diesen Schritt zu begründen.

#### Beschwerden zu Kreditanträgen

Beschwerden erhielt die BaFin 2014 auch von Verbrauchern, deren Darlehensanträge von den Kreditinstituten abgelehnt worden waren.

Die BaFin ist hier nicht zuständig und kann weder in die individuelle Kreditentscheidung eingreifen noch diese überprüfen. Denn auch im deutschen Kreditwesen besteht Vertragsfreiheit. Daher können die Geldinstitute eigenständig entscheiden, ob und unter welchen Voraussetzungen sie Anträge annehmen und Verträge abschließen. Einen Anspruch darauf, ein Darlehen zu erhalten, hat der Verbraucher nicht. Kreditinstitute müssen aufgrund der Bestimmungen der Bankenaufsicht die Kreditwürdigkeit des jeweiligen Kunden eingehend prüfen, um eventuelle Risiken der Darlehensvergabe abzuschätzen, bevor sie ein Darlehen gewähren. Prüft also ein Institut den Antrag und kommt dabei zu dem Ergebnis, dass es aufgrund der wirtschaftlichen Verhältnisse dem Antragsteller kein Darlehen gewähren kann, so ist dies eine rein geschäftspolitische Entscheidung. Die BaFin kann darauf keinen Einfluss nehmen.



### 5.6.2 Investment- und Kapitalverwaltungsgesellschaften

In der Investimentaufsicht gingen 2014 insgesamt 149 Anfragen und Beschwerden von Verbrauchern ein.

Diese bezogen sich unter anderem auf die von den Verwaltungsgesellschaften vereinnahmten – insbesondere erfolgsbezogenen – Vergütungen, die Wertentwicklung von Investmentvermögen, die Höhe der Ausschüttungen, Rücknahmepreise und -fristen für Fondsanteile und Auslagerungsverhältnisse der Kapitalverwaltungsgesellschaften. Weitere Themen waren die Darstellung des Risikos in Vertriebsunterlagen, Portfolioentscheidungen bei Altersvorsorgeprodukten, Fälle der Kündigung des Verwaltungsrechts einer Kapitalverwaltungsgesellschaft sowie bestehende Vertriebszulassungen für ausländische Fonds.

Bei den Eingaben zu offenen Immobilien-Publikumsfonds war die Abwicklung eines Fonds häufigster Gegenstand. Meistens stellten die Verbraucher Fragen zur Entwicklung der Verkehrswerte und des Fondsvolumens sowie zu Zeitpunkt und Umfang von Ausschüttungen an die BaFin.

In jedem einzelnen Fall ging die BaFin den Hinweisen nach und holte die erforderlichen Stellungnahmen der beaufsichtigten Unternehmen ein. Einen Anlass für weitergehende Aufsichtsmaßnahmen gab es jedoch nur selten.

Verschiedene Eingaben gingen über die Aufsicht nach dem Kapitalanlagegesetzbuch hinaus. Die

BaFin bearbeitete diese daher in enger Abstimmung mit der Marktaufsicht nach dem WpHG. Hierzu zählten Probleme bei der Beratung und Auftragsausführung durch Intermediäre beim Erwerb oder bei der Rückgabe von Fondsanteilen, aber auch der Verdacht auf Insiderhandel oder Marktmanipulation.

### 5.6.3 Versicherungsunternehmen

Mit 11.139 abgeschlossenen Eingaben ist bei der BaFin 2014 ein Anstieg der bearbeiteten Vorgänge im Vergleich zum Vorjahr (10.868) zu verzeichnen (siehe Tabelle 2 „Eingaben je Versicherungszweig“). Bei den Eingaben handelt es sich um 9.058 Beschwerden, 487 allgemeine Anfragen ohne Beschwerdehintergrund und 105 Petitionen, die die BaFin über den Deutschen Bundestag oder das Bundesfinanzministerium erreichten. Hinzu kamen 1.489 Schreiben, die nicht in die Zuständigkeit der BaFin fielen.

Auf die Gesamtzahl der Eingaben bezogen, gingen 28,1 % (Vorjahr: 29,7 %) der Verfahren erfolgreich für die Absender aus, 58,5 % der Eingaben waren unbegründet und in 13,4 % der Fälle war die BaFin nicht zuständig. Berücksichtigt man nur die Vorgänge, die in die Zuständigkeit der BaFin fallen, ergibt sich eine Erfolgsquote von 32,5 % (Vorjahr: 34,3 %).

#### Fälle aus der Praxis

Versicherungsnehmer können unter bestimmten Bedingungen in Widerspruch gegen solche Lebensversicherungsverträge gehen, die nach dem so genannten Policenmodell abgeschlos-

**Tabelle 2** Eingaben je Versicherungszweig seit 2010

Jahr	Leben	Kraftfahrt	Kranken	Unfall	Haftpflicht	Rechtsschutz	Gebäude/Hausrat	Sonstige Sparten	Besonderheiten*
2014	2.802	1.822	1.545	379	622	675	890	780	1.624
2013	2.874	1.604	1.927	331	550	635	822	570	1.555
2012	2.794	1.312	2.360	383	601	683	766	442	1.612
2011	3.230	1.390	2.218	459	674	741	898	400	1.615
2010	3.512	1.640	2.326	606	755	763	1.118	413	2.125

\* Irrläufer, Vermittler etc.

II

III

IV

V

VI

Anhang



sen wurden. Diese Möglichkeit räumt ihnen die neuere Rechtsprechung von BGH<sup>33</sup> und Europäischem Gerichtshof (EuGH)<sup>34</sup> ein. Nach Auffassung des BGH kann ein Versicherungsnehmer sein Widerspruchsrecht grundsätzlich weiterhin nutzen, falls er darüber nicht ordnungsgemäß belehrt wurde und/oder er keine Versicherungsbedingungen oder Verbraucherinformation erhalten hat. Bei einem wirksam ausgeübten Widerspruch muss der Versicherer den Vertrag rückabwickeln, so dass der Kunde seine gezahlten Prämien grundsätzlich zurückerhält.

Verbraucher wandten sich nach diesen höchstrichterlichen Entscheidungen immer wieder an die BaFin, um Rückzahlungsansprüche gegenüber ihren Versicherern durchzusetzen. In einem Fall war fraglich, ob der Versicherer „in drucktechnisch deutlicher Form“ über das Widerspruchsrecht informiert hatte. Nach der Rechtsprechung des BGH<sup>35</sup> muss der Kunde diese Belehrung gesondert von den übrigen Vertragsunterlagen erhalten. Außerdem ist Bedingung, dass sie sich wesentlich vom übrigen Text abhebt, zum Beispiel durch Fettdruck, eine andere Farbe, Schriftart oder -größe oder auch durch Einrücken oder Einrahmen. Diese Vorgaben hatte der Versicherer aus Sicht der BaFin in dem betreffenden Beschwerdefall erfüllt.

Eine weitere Beschwerdeführerin hatte ihrem Vertrag nach jahrelanger Laufzeit widersprochen, da sie nicht über ihr Widerspruchsrecht belehrt worden sei. Der Versicherer ist in einem solchen Fall verpflichtet, den Gegenbeweis anzutreten. Er konnte belegen, dass der Kundin eine ordnungsgemäße Belehrung zugegangen war: Im Rahmen einer Verpfändung hatte sie selbst dem Versicherer die Original-Police übergeben, und in dieser war auch die drucktechnisch hervorgehobene Widerspruchsbelehrung enthalten.

**Tabelle 3** Die wichtigsten Beschwerdegründe 2014

Grund	Zahl
Art der Schadensbearbeitung/ Verzögerungen	1.426
Höhe der Versicherungsleistung	1.254
Deckungsfragen	1.031
Kündigung	941
Vertragsänderungen, -verlängerungen	735
Werbung/Beratung/ Antragsaufnahme	659
Tariffragen/ Schadensfreiheitsklassen	510
Bearbeitungsqualität bzw. Dauer der Beschwerdebearbeitung	442
Überschussbeteiligung/ Gewinngutschrift	391
Beitragszahlungen, Mahnverfahren	369

Anlass zu weiteren Verbraucherbeschwerden gaben auch die so genannten Kostenausgleichsvereinbarungen. Der Versicherungsabschluss ist mit Kosten verbunden, die in der Regel im Versicherungsbeitrag enthalten sind. Bei Nettopolice hingegen trifft der Versicherungsnehmer eine gesonderte Vereinbarung mit dem Versicherungsmakler, -vertreter oder -unternehmen. Nach der Rechtsprechung des BGH<sup>36</sup> haben sowohl Versicherungsmakler als auch Vertreter selbst nach Kündigung des Versicherungsvertrags weiterhin Ansprüche aus der Vergütungsvereinbarung.

Anders liegen die Dinge jedoch, wenn der Versicherungsnehmer die Kostenausgleichsvereinbarung auch mit dem Versicherungsunternehmen verabredet hat. Hier entschied der BGH, dass der Versicherer bei Abschluss einer Kostenausgleichsvereinbarung nicht das Kündigungsrecht für die Vereinbarung ausnehmen darf. Der BGH will damit verhindern, dass der Kunde weiter

33 Urteil des Bundesgerichtshofs vom 14.05.2014 (Az. IV ZR 76/11).

34 Entscheidung des Europäischen Gerichtshofs vom 19.12.2013 (Az. C-209/12).

35 Unter anderem Urteil des Bundesgerichtshofs vom 28.01.2004 (Az. IV ZR 58/03).

36 Unter anderem Urteil des Bundesgerichtshofs vom 20.01.2005 (Az. III ZR 251/04), Urteil des Bundesgerichtshofs vom 14.06.2007 (Az. III ZR 269/06) sowie Urteil des Bundesgerichtshofs vom 05.06.2014 (Az. III ZR 557/13).

mit der Zahlung der Abschlusskosten belastet bleibt, auch wenn der Versicherungsvertrag endet, und dieser Umstand ihn davon abhält, den Versicherungsvertrag zu kündigen.<sup>37</sup>

#### 5.6.4 Wertpapiergeschäft

Auch im Jahr 2014 gingen zahlreiche Beschwerden zu Wertpapiergeschäften bei der BaFin ein. Insgesamt 628 Beschwerden bezogen sich auf Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute (Vorjahr: 671), hinzu kamen 379 schriftliche Anfragen von Anlegern (Vorjahr: 467).

Finanzanalysen gaben ebenfalls Anlass zu Eingaben. Dazu erhielt die BaFin sechs schriftliche Beschwerden (Vorjahr: 22). Daneben beantwortete sie 14 schriftliche Anfragen zur Auslegung von § 34b Wertpapierhandelsgesetz, der maßgeblichen Vorschrift für die Analyse von Finanzinstrumenten (Vorjahr: 37 Anfragen).

#### Fälle aus der Praxis

Ein Beschwerdeführer beanstandete, ihm seien ungewöhnlich hohe Verwahrungsgebühren für sein Depot berechnet worden. Bei ihren Nachforschungen stellte die BaFin fest, dass das betroffene Institut in seinem Gebührensystem in einzelnen Konstellationen bestimmte Gattungen nicht korrekt eingeordnet und deshalb fehlerhafte Gebühren berechnet hatte. Das Institut erstattete daraufhin allen betroffenen Kunden die fälschlich erhobenen Beträge.

In einem anderen Fall monierte die Beschwerdeführerin, sie sei bei der Beratung zu Fondsanlagen hinsichtlich ihrer Risikobereitschaft nicht korrekt aufgeklärt worden. Wie sich herausstellte, bezogen sich das ursprünglich erstellte Beratungsprotokoll und der anschließende Kauf auf unterschiedliche Produkte. Als die BaFin das Institut mit diesem Sachverhalt konfrontierte, bot es der Kundin eine Entschädigung an.

Auch der Fall einer weiteren Beschwerdeführerin endete mit einer Kompensation. Sie hatte beanstandet, dass die Beratung für eine Erstan-

lage außergewöhnlich kurz gedauert hatte. Die BaFin verlangte von dem betreffenden Institut eine Stellungnahme dazu, ob in einer solchen Zeitspanne eine ausreichende Aufklärung überhaupt denkbar sei. Das Institut bot der Kundin daraufhin eine Entschädigung an.

#### 5.6.5 Verbrauchertelefon

Unter der Rufnummer 0228 299 70 299 erreichen Bürger das Verbrauchertelefon der BaFin. Davon machten auch 2014 viele Bürger Gebrauch. 25.681 Auskünfte (Vorjahr: 22.027) rund um Themen des Finanzmarkts erteilten die Berater. Davon entfielen 40 % auf den Versicherungs- und 44 % auf den Bankensektor; 11 % der Anrufe betrafen die Wertpapieraufsicht. Die Fragen der Verbraucher waren breit gefächert. Viele Anrufer fragten, wann mit einer Entscheidung des BGH zum Bearbeitungsentgelt bei Verbraucherkrediten zu rechnen sei; nach der Entscheidung des BGH im Mai 2014 häuften sich die Fragen zur Verjährungsfrist dieser Ansprüche. Gehäuft haben sich Verbraucherfragen insbesondere nach der Veröffentlichung einer Studie der Stiftung Warentest vom September 2014 zur Höhe der Zinsen für die Inanspruchnahme von Dispositionskrediten und zu Transparenzmängeln. Fragen zur Wertpapieraufsicht drehen sich vorwiegend um die Beratungspflicht der Anbieter und die Aussagekraft der Wertpapierverkaufsprospekte. Die Auskünfte der Telefonberater zu Versicherern betrafen insbesondere die Auszahlungssummen der Lebensversicherer vor dem Hintergrund der Zinspolitik der Notenbanken und die Tarifwechsel bei den Krankenversicherungen sowie Beitragsanpassungen.

#### 5.6.6 Verbraucherschutzforum

Am 9. Dezember 2014 fand das dritte Verbraucherschutzforum der BaFin statt. Rund 200 hochrangige Vertreter von Verbraucherschutzorganisationen, Verbänden der Finanzwirtschaft, aus Wissenschaft und Politik tauschten sich über die Entwicklungen und Perspektiven der Allfinanzaufsicht im kollektiven Verbraucherschutz aus. In Vorträgen informierten Vertreter des Bundesfinanzministeriums, der europäischen Aufsichtsbehörden, des Verbrau-

<sup>37</sup> Urteile des Bundesgerichtshofs vom 12.03.2014 (Az. IV ZR 255/13 und Az. IV ZR 295/13).

cherzentrale Bundesverbands und der BaFin selbst über den aktuellen Stand der Regulierung in Deutschland und der EU. In Podiumsdiskussionen erörterten die Referenten auch mit dem Fachpublikum, was die aktuellen und anstehenden Regulierungsvorhaben für die künftigen Aufgaben der BaFin im kollektiven Verbraucherschutz bedeuten. Das Forum machte deutlich, welche neuen Herausforderungen auf die BaFin als Allfinanzaufsicht im kollektiven Verbraucherschutz zukommen. Die BaFin wird auch in Zukunft den Austausch mit den Akteuren des Verbraucherschutzes fördern und zum Verbraucherschutzforum einladen.

## 5.7 Streitschlichtung

### Neue Regeln zur alternativen Streitbeilegung auch im Finanzsektor

Derzeit arbeitet die Bundesregierung daran, die europäischen Vorgaben zur Streitschlichtung umzusetzen. Hintergrund sind die EU-Richtlinie über Alternative Streitbeilegung ADR (Alternative Dispute Resolution)<sup>38</sup> und die sie ergänzende Verordnung über Online-Streitbeilegung ODR (Online Dispute Resolution)<sup>39</sup>. Die EU-Richtlinie schafft für Verbraucher die Möglichkeit, im außergerichtlichen Wege zu einer Streitschlichtung mit Finanzdienstleistungsunternehmen zu gelangen. Der Weg zu den Gerichten bleibt weiterhin offen. Kein Verbraucher muss den Schlichtungsspruch akzeptieren.

### Umsetzung der ADR

Die ADR ist bis zum 9. Juli 2015 in deutsches Recht umzusetzen. Die Bundesregierung hat hierzu einen Gesetzentwurf vorgelegt. Danach soll es auch für Finanzdienstleistungen bundesweit Streitbeilegungsstellen geben, mit deren Hilfe sich die Parteien außergerichtlich einigen können. Nach dem Willen der Bundesregierung soll dies so umgesetzt werden, dass die bereits vorhandene Infrastruktur der Ombudsstellen in diesem Sektor weitgehend erhalten bleibt. Die Ombudsstellen erfüllen zumeist bereits jetzt die notwendigen Anforderungen, um als Verbrau-

cherschlichtungsstelle nach der ADR anerkannt zu werden: Sie müssen unabhängig sein und handeln können, ohne an Weisungen gebunden zu sein. Ihre Mitarbeiter müssen nachweislich dafür qualifiziert sein, bei Streitigkeiten zu vermitteln.

### Transparenz

Ein wichtiger Gesichtspunkt, der bei den neuen Regelungen zu beachten ist, betrifft die Transparenz des Verfahrens. Um ihr Vorgehen nachvollziehbar zu machen, müssen die Schlichtungsstellen zum Beispiel umfangreiche Angaben zum Prozedere auf ihren Internetseiten bereitstellen. Außerdem müssen sie es ermöglichen, Beschwerden auch online entgegenzunehmen. Die Anbieter von Finanzprodukten sind ihrerseits verpflichtet, den Verbraucher in ihren Allgemeinen Geschäftsbedingungen, auf ihren Internetseiten und bei Beschwerden darauf hinzuweisen, dass er bei Streitfragen Schlichtungsstellen einschalten kann. Vermittlungsverfahren sollen für die Kunden möglichst nicht mit Kosten verbunden sein. Sie dürfen außerdem nicht länger als 90 Tage ab dem Zeitpunkt dauern, zu dem der Schlichtungsstelle die vollständige Beschwerdeakte vorliegt.

### Treffen der Ombudsleute der deutschen Finanzwirtschaft

Im Dezember 2014 hat die BaFin-Schlichtungsstelle nach dem Kapitalanlagegesetzbuch zu ihrem dritten Erfahrungsaustausch eingeladen. Zahlreiche Vertreter der Ombuds- und Schlichtungsstellen in der deutschen Finanzbranche nahmen an dem Treffen in Bonn teil. Ein vierter Erfahrungsaustausch wird voraussichtlich im Herbst 2015 stattfinden.

Hauptthemen kreisten auch 2014 um die ADR-Richtlinie und den aktuellen Stand ihrer Umsetzung. Das Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz hatte dazu einen Gesetzentwurf vorgelegt. Diskutiert wurden unter anderem die Zuständigkeiten im Anerkennungsverfahren, die Berichtspflichten der Schlichtungsstellen und die Auffangschlichtung.

38 RL 2013/11/EU, ABl. EU L 165/63.

39 Verordnung (EU) Nr. 524/2013, ABl. EU L 165/1.

Inzwischen haben die europäischen Aufsichtsbehörden ESMA und EBA Leitlinien für die Beschwerdebearbeitung erlassen. Diese orientieren sich an den Leitlinien von EIOPA. In einem Vortrag skizzierte die BaFin die Entwicklung der Leitlinien für den Versicherungsbereich und stellte dar, wie die Leitlinien von deutschen Unternehmen in Zusammenarbeit mit der Aufsicht umgesetzt werden. Dabei ging es insbesondere um die Beschwerdemanagementfunktion, den Beschwerdebericht, den Ablauf der Informati-

onsübermittlung an den Beschwerdeführer und um das Verfahren der Beschwerdebeantwortung.

In einem weiteren Vortrag gab die Ombudsstelle für geschlossene Fonds e. V. (OGF) den Tagungsteilnehmern einen Überblick über ihren Schlichtungsalltag und die häufigsten Probleme, die mit den komplexen Strukturen von Fondsanlagen zusammenhängen.

## 6 Erlaubnispflicht und Verfolgung von Geschäften ohne Erlaubnis

### 6.1 Erlaubnispflicht

Die BaFin klärt, ob Kapitalanlage- und Vorsorgeangebote nach Maßgabe der Gesetze, deren Einhaltung sie überprüft, erlaubnispflichtig sind. Betreiben Unternehmen diese Geschäfte ohne die erforderliche Erlaubnis, ermittelt die BaFin gegen sie und setzt mit gewerbepolizeilichen Mitteln durch, dass die Unternehmen den Erlaubnisvorbehalt beachten. Dabei arbeiten BaFin und Strafverfolgungsbehörden eng zusammen.

Jeder Anbieter von Anlageangeboten hat die Möglichkeit, sein Geschäftsvorhaben durch die BaFin überprüfen zu lassen. So erhält der Anbieter Rechtssicherheit darüber, ob die geplanten Tätigkeiten nach dem Kreditwesengesetz (KWG), dem Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG), dem Zahlungsdienstleistungsgesetz (ZAG) oder dem Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) erlaubnispflichtig sind.

Stellt die BaFin die Erlaubnispflicht fest, darf der Anlageanbieter eine entsprechende Tätigkeit erst dann aufnehmen, wenn die BaFin ihm dies schriftlich erlaubt hat. Sollte er die erlaubnispflichtige Tätigkeit gewerbsmäßig ausüben, ohne die förmliche Erlaubnis zu besitzen, macht er sich damit strafbar. Die BaFin ist befugt, derartige Geschäfte auch unabhängig von einer möglichen strafrechtlichen Verfolgung durch die zuständigen Behörden zu untersagen und abwickeln zu lassen.

Im Jahr 2014 erhielt die BaFin 988 Anfragen zur Erlaubnispflicht geplanter Geschäftsvorhaben (Vorjahr: 957). Insgesamt 738 Vorgänge schloss die BaFin bis zum Jahresende ab (Vorjahr: 653).

II

III

IV

V

VI

Anhang



## 6.1.1 Schwerpunkt

### Bitcoin – Quo vadis?

Autor: Jens Münzer, BaFin-Referat für Feststellung der Erlaubnispflicht, Prüfungen unerlaubter Geschäftsbetriebe und Verfolgung unerlaubter Geschäfte aus dem Ausland

Wer im Internet Waren, Dienstleistungen, IT-Anwendungen oder Freizeitangebote erwirbt, zahlt beispielsweise in Euro und in US-Dollar, oder aber – seit 2009 – mit der virtuellen Währung *Bitcoins* (BTC; siehe Infokasten „Bitcoins als Ersatzwährung“, Seite 63).<sup>40</sup>

#### Aktuelle Entwicklung

Die BaFin hat BTC bereits 2011 rechtlich verbindlich als Finanzinstrumente in Form von Rechnungseinheiten gemäß § 1 Absatz 11 Satz 1 Kreditwesengesetz (KWG) qualifiziert. Dies sind Einheiten, die mit Devisen vergleichbar sind, aber nicht auf gesetzliche Zahlungsmittel lauten. Dazu zählen auch Ersatzwährungen, die auf der Basis privatrechtlicher Vereinbarungen als Mittel im Zahlungsverkehr eingesetzt werden.

BTC sind kein E-Geld im Sinne des Zahlungsdienstenaufsichtsgesetzes (ZAG), da es keinen Emittenten gibt, der BTC unter Begründung einer Forderung gegen sich ausgibt. Dies ist anders bei digitalen Währungen, hinter denen ein zentraler Emittent steht. BTC sind auch kein gesetzliches Zahlungsmittel und daher weder Devisen noch Sorten.

Die Bafin hat zudem klargestellt, dass es keine erlaubnispflichtige Tätigkeit nach dem KWG ist, BTC als Ersatzwährung zur Zahlung im Wirtschaftsverkehr zu nutzen. Auch stellt das *Mining* (siehe Infokasten „Bitcoins als Ersatzwährung“, Seite 63) der BTC an sich kein erlaubnispflichtiges Geschäft dar, da *Miner* BTC nicht selbst emittieren oder platzieren. Ähnliches gilt für

den An- und Verkauf geschürfter oder erworbener BTC: Sie sind grundsätzlich nicht erlaubnispflichtig. Treten allerdings weitere Umstände hinzu, können Erlaubnispflichten entstehen. Fehlt dann die Erlaubnis, kann eine Straftat nach § 54 KWG vorliegen.

Banken und Finanzdienstleister, die bereits eine Erlaubnis zum Handel mit Finanzinstrumenten besitzen, dürfen ohne weitere Erlaubnisanforderungen auch Geschäfte mit BTC betreiben.

Aufgrund der weltweiten Einsatzmöglichkeit von virtuellen Währungen bedarf es aber langfristig eines international bzw. zumindest europäisch abgestimmten Vorgehens. Dabei muss auch dem Umstand Rechnung getragen werden, dass virtuellen Währungen aufgrund ihrer technischen Ausgestaltung ein erhebliches Risiko anhaftet, zur Terrorismusfinanzierung und Geldwäsche genutzt zu werden.

#### Plattformen und Börsen

Obwohl es eine der Ideen des BTC-Projekts war, Finanzintermediäre überflüssig zu machen, treten derzeit viele Unternehmen an den Markt, um Dienstleistungen rund um BTC anzubieten.

Oft läuft der Handel mit BTC über Internet-Plattformen, die zum Teil auch als Börsen bezeichnet werden. Die Frage der Erlaubnispflicht lässt sich nur beantworten, wenn man die technische und vertragliche Umsetzung der Geschäfte im Einzelnen betrachtet:

Bei entgeltlichen Web-Verzeichnissen von Personen, die Angebote zum Kauf oder Verkauf von BTC anbieten, handelt es sich regelmäßig um die Anlagevermittlung nach dem KWG. Diese erbringt etwa, wer als Bote die Willenserklä-

<sup>40</sup> Die Ausführungen dieses Artikels beziehen sich auf BTC; die Inhalte sind jedoch auf ähnlich strukturierte digitale Währungen ohne zentralen Emittenten übertragbar.

zung eines Käufers, die auf die Anschaffung von Finanzinstrumenten gerichtet ist, an denjenigen weiterleitet, mit dem der Käufer ein solches Geschäft abschließen will. Das kann auch auf elektronischem Wege erfolgen: Wer ein EDV-System zur Verfügung stellt, durch das Willenserklärungen, die konkret auf die Anschaffung oder Veräußerung von Finanzinstrumenten gerichtet sind, an potenzielle Vertragspartner weitergeleitet werden, betreibt die Anlagevermittlung nach KWG.

Hiervon zu unterscheiden sind EDV-Systeme, bei denen die Betreiber verschiedene Vertragspartner nach einem festen Regelwerk zusammenführen, ohne dass die Parteien den Spielraum haben zu entscheiden, ob sie im Einzelfall das Geschäft mit einem bestimmten Vertragspartner abschließen wollen. Wer ein solches System betreibt, erbringt die Finanzdienstleistung des multilateralen Handelssystems nach dem KWG. Vor allem bei Plattformen, bei denen Anbieter BTC einstellen und eine Preisschwelle festlegen, ab der ein Handel automatisch abgewickelt werden soll, ist anzunehmen, dass es sich um solch ein multilaterales Handelssystem handelt.

Das erlaubnispflichtige Finanzkommissionsgeschäft nach dem KWG liegt in der Regel bei Plattformen vor, deren Teilnehmer ihre Handelspartner nicht kennen und die nicht als Vertreter der Teilnehmer, sondern im eigenen Namen auftreten und bei denen die wirtschaftlichen Vor- und Nachteile der Geschäfte die Teilnehmer treffen, die Geld auf Plattform-Konten überweisen oder BTC auf deren Adressen übertragen.

Stellt eine Plattform dagegen nur den generellen Kontakt zwischen potenziellen Käufern und Verkäufern von BTC her, wird dann keine Anlagevermittlung betrieben, wenn sich die Kontaktherstellung als bloße Nachweistätigkeit darstellt. Ein für die Anlagevermittlung erforderliches Einwirken auf die Abschlussbereitschaft liegt in aller Regel nur vor, wenn konkrete Geschäfte über Finanzinstrumente Gegenstand der Kommunikation von Vermittler und Nutzer sind. Werden nur potenzielle Käufer und Verkäufer auf Plattformen vorgestellt, fehlt es an der Vermittlung konkreter Geschäfte. In einem solchen Fall sind allerdings in der Regel die Anbieter auf derartigen Plattformen erlaubnisbedürftige Eigenhändler im Sinne des KWG. Der An- und Verkauf geschürfter oder erwor-

### Bitcoins als Ersatzwährung

Bitcoins (BTC) fußen auf der Idee einer nichtstaatlichen Ersatzwährung. Während das Fiatgeld der Notenbanken und das Buchgeld der Geschäftsbanken unbegrenzt ausgegeben werden können, ist die Geldmenge der BTC begrenzt. Sie werden über ein mathematisches Verfahren in einem Computernetzwerk geschöpft, und zwar durch Lösen kryptographischer Aufgaben (*Mining*). Die BTC-Menge wächst dabei immer langsamer, um mit knapp 21 Millionen die im System angelegte Höchstzahl zu erreichen. Ende März 2015 gab es rund 14 Millionen BTC. Das BTC-Projekt ist ein Open-Source-Projekt; jeder kann mit Programmen (*Clients*) am Netzwerk teilnehmen. Alle Nutzer sind grundsätzlich gleichberechtigt. Es gibt keine zentrale Instanz, die Transaktionen durchführt oder kontrolliert, die BTC schöpft oder verwaltet.

Geschöpfte BTC sind im Netzwerk Adressen zugeordnet, die aus zufälligen Ziffern- und Zahlenfolgen bestehen. Jeder Nutzer kann mehrere Adressen besitzen. Er verwaltet diese Adressen mit seinem *Client* in Wallet-Dateien (Brieftaschen-Dateien), die außerdem auch die zugehörigen privaten und öffentlichen Schlüssel enthalten, die zur Authentifizierung von Transaktionen im Netzwerk dienen. BTC sind teilbar. Es können also auch kleinere Einheiten als ein *Bitcoin* transferiert werden.

Die den Adressen zugeordneten BTC und alle bisherigen BTC-Transaktionen sind in einer zentralen Datei (*Blockchain*) öffentlich einsehbar. An der Adresse ist jedoch nicht ablesbar, wer diese innehat. Einmal getätigte Transaktionen sind grundsätzlich nicht reversibel. Neben der virtuellen Übertragung von BTC im Netzwerk ist es möglich, Adressen und Schlüssel physisch zu übertragen – etwa auf Datenträgern.

II

III

IV

V

VI

Anhang



bener BTC ist nur dann nicht erlaubnispflichtig, wenn an einem bestehenden Markt partizipiert wird. Wird dagegen ein besonderer Beitrag geleistet, um einen Markt zu schaffen oder zu erhalten, handelt es sich aufgrund des zusätzlichen Dienstleistungselements um Eigenhandel gemäß KWG. Dies ist etwa der Fall, wenn eine Person auf Nachweisplattformen oder auf Webseiten damit wirbt, dass sie regelmäßig BTC an- oder verkauft. Anbieter, die als Wechselstuben anbieten, gesetzliche Währungen direkt in BTC umtauschen, erfüllen ebenso den Tatbestand des erlaubnispflichtigen Eigenhandels.

### Mining-Pools

*Mining-Pools*, also generell der Zusammenschluss von Rechnerleistungen mehrerer Personen zur gemeinsamen Generierung von BTC, lassen sich aufgrund ihrer individuellen Ausgestaltung aufsichtsrechtlich nicht allgemein einordnen. Generell gilt, dass der gleichberechtigte Einsatz von Rechnerleistungen mehrerer Personen mit anschließender anteiliger Verteilung der BTC keine erlaubnispflichtige Tätigkeit darstellt. Etwas anderes kann dann gelten, wenn der Pool-Betreiber gewerblich Erlösanteile aus geschürften und veräußerten BTC gegen die Überlassung von Rechnerleistung anbietet, ohne dass die Teilnehmer etwa eine Kontrolle über die konkreten Abläufe haben.

### Dienstleister im Ausland

Von einem Betreiben von Geschäften im Inland geht die BaFin nicht nur aus, wenn der Dienstleister seinen Sitz oder gewöhnlichen Aufenthalt in Deutschland hat, sondern auch dann, wenn er diesen im Ausland hat und sich hierzulande zielgerichtet an den Markt wendet, um gegenüber Unternehmen bzw. Personen, die ihren Sitz oder gewöhnlichen Aufenthalt in Deutschland haben,

wiederholt und geschäftsmäßig Bankgeschäfte oder Finanzdienstleistungen anzubieten. Keine Auswirkungen ergeben sich dagegen für die passive Dienstleistungsfreiheit, also das Recht in Deutschland ansässiger Personen und Unternehmen, aus eigener Initiative Leistungen eines ausländischen Anbieters nachzufragen. Geschäfte, die aufgrund der Initiative des Kunden zustande gekommen sind, führen damit nicht zur Erlaubnispflicht nach dem KWG. Bei Angeboten im Internet, die Finanzmarktprodukte betreffen, ist maßgeblich, ob die angebotenen Leistungen nach der Gesamtbetrachtung der Webseite auf den deutschen Markt ausgerichtet sind. Ein *Disclaimer* ist nur einer von vielen Indikatoren. Weitere Indizien sind unter anderem die *Domain* und die *Top Level Domain*, die Sprache oder sonstige länderspezifische Bezüge und rechtliche Rahmenbedingungen.

### Andere Geschäftsmodelle

In zunehmendem Maße erreichen die BaFin Anfragen zu derivativen und fondsähnlichen Produkten bezogen auf BTC. Auch diese lassen sich aufgrund ihrer individuellen Ausgestaltung aufsichtsrechtlich nicht allgemein einordnen. Generell unterfallen derartige Produkte bei gewerblichem Handel aber jedenfalls den Aufsichtstatbeständen des KWG oder des Kapitalanlagegesetzbuchs, da derartige Ableitungen von einem Finanzinstrument selbst Finanzinstrumente sind oder zumindest Vermögensverwaltung darstellen.

Auch der gewerbliche Betrieb eines BTC-Automaten ist in aller Regel ein erlaubnispflichtiges Bank- oder Finanzdienstleistungsgeschäft – je nach Ausgestaltung der Erwerbsprozesse und der Rechtsverhältnisse zwischen Käufer, Verkäufer und gegebenenfalls Betreiber.





### 6.1.2 Überarbeitung der Zahlungsdiensterichtlinie

Die EU aktualisiert derzeit die europäische Zahlungsdiensterichtlinie<sup>41</sup> von 2007 über Zahlungsdienste im europäischen Binnenmarkt. Sie möchte den europäischen Binnenmarkt für elektronische Zahlungen, der sich auf die schnell fortschreitende technische Entwicklung einstellen muss, auf eine technologieneutrale Art und Weise weiterentwickeln. Es gilt, die

41 RL 2007/64/EG, Abl. EG L 319/1.

bestehenden Vorschriften an die entstehenden innovativen Bezahlfverfahren im Internet und per Mobilfunk anzupassen. Kunden sollen durch Informations- und Haftungsvorschriften zudem besser geschützt werden. Die BaFin unterstützt das Bundesfinanzministerium bei den Verhandlungen der Richtlinie auf europäischer Ebene.

Die Richtlinie wird derzeit im so genannten Trilogverfahren zwischen Europäischer Kommission, Europäischem Parlament und Rat verhandelt.



### 6.1.3 Schwerpunkt

#### Crowdfunding in der aufsichtsrechtlichen Praxis

Autorin: V. Müller-Schmale, BaFin-Referat Grundsatz- und Rechtsfragen der Erlaubnispflicht und Verfolgung unerlaubter Geschäfte

Start-up-Unternehmen, aber auch Initiatoren kreativer, kultureller und sozialer Projekte nutzen mehr und mehr das *Crowdfunding* – als Ergänzung oder aber als Alternative zu klassischen Finanzierungsquellen. *Crowdfunding* bedeutet so viel wie Schwarmfinanzierung. Gesetzlich definiert ist es bisher nicht. Im Allgemeinen versteht man darunter die direkte Finanzierung konkreter Projekte durch eine Vielzahl von Geldgebern, wobei die Gelder in der Regel über Internet-Plattformen eingesammelt werden. Es gibt viele Ausprägungen des *Crowfundings*; sie lassen sich vier Modellen zuordnen: dem spendenbasierten und dem gegenleistungsbasierten *Crowdfunding*, dem *Crowdlending* und dem *Crowdinvesting* (siehe Infokasten „Vier Modelle des Crowfundings“).

#### Aufsichtsrechtliche Pflichten

Aufsichtsrechtlich liegt das Augenmerk auf dem *Crowdinvesting* und dem *Crowdlending*, wobei die derzeit am Markt tätigen Crowdfunding-Plattformen meist so gestaltet sind, dass sie keine Erlaubnis benötigen.

#### Vier Modelle des Crowfundings

In der Praxis lassen sich im Wesentlichen vier Modelle des *Crowfundings* unterscheiden: Unter spendenbasiertem Crowdfunding versteht man die Hingabe des Geldes als Spende ohne den Erhalt einer Gegenleistung. Dagegen erhalten die Unterstützer beim gegenleistungsbasierten Crowdfunding zumeist eine Belohnung nichtmonetärer Art: Beispielsweise wird ihr Name im Abspann eines Films genannt oder sie erhalten persönliche Gegenstände des Künstlers. Die Vergabe von Krediten durch die *Crowd* wird als kreditbasiertes *Crowdfunding* oder *Crowdlending* bezeichnet. Hierbei werben die Geldannehmer um die Vergabe eines Kredits, wobei die Gläubiger das Versprechen erhalten, dass man ihnen das Kapital zurückzahlt – mit oder ohne Zinsen. Beim *Crowdinvesting* erhält der Geldgeber meist einen Anteil am zukünftigen Unternehmensgewinn oder am Verkaufserlös, wobei diese Ansprüche regelmäßig verbrieft werden.

Nach § 32 Absatz 1 Satz 1 Kreditwesengesetz (KWG) bedarf der schriftlichen Erlaubnis der BaFin, wer im Inland gewerbsmäßig oder in einem Umfang, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert, Bankgeschäfte betreiben oder Finanzdienstleistungen erbringen will. Je nach Ausgestaltung kommt auch eine Genehmigungspflicht nach der Gewerbeordnung (GewO) in Betracht (siehe Infokasten „Individuelle Prüfung entscheidend“).

### Crowdlending und Crowinvesting

Grundsätzlich ist die reine Kreditvermittlung nach dem KWG nicht erlaubnispflichtig. Daher werden die Kreditvermittlungsplattformen grundsätzlich nicht durch die BaFin beaufsichtigt.<sup>42</sup> Die Vermittlungstätigkeit erfordert jedoch gegebenenfalls eine Erlaubnis nach § 34c GewO. Je nach Ausgestaltung können sich auch Erlaubnispflichten für die Nutzer sowie die Betreiber der Plattform ergeben.

Geldgeber betreiben gegebenenfalls mit der Gewährung von Gelddarlehen das Kreditgeschäft im Sinne des § 1 Absatz 1 Satz 2 Nr. 2 KWG<sup>43</sup> oder mit dem Ankauf von Forderungen auf der Grundlage eines Rahmenvertrags das Factoring im Sinne des § 1 Absatz 1a Satz 2 Nr. 9 KWG.<sup>44</sup> Die Kreditnehmer dagegen betreiben möglicherweise durch die Annahme rückzahlbarer Gelder als Einlagen oder anderer unbedingt rückzahlbarer Gelder des Publikums das Einlagengeschäft im Sinne des § 1 Absatz 1 Satz 2 Nr. 1 KWG.<sup>45</sup>

Auch der Betreiber der Kreditvermittlungsplattform betreibt gegebenenfalls das Einlagengeschäft, etwa wenn er von potenziellen Geldgebern bereits vor Abschluss konkreter Darlehensverträge – etwa zum Zeitpunkt der Anmeldung als Nutzer oder Geldgeber – die Geldbeträge einzahlen lässt, die diese Nutzer über die Kreditvermittlungsplattform als Dar-



### Individuelle Prüfung entscheidend

Die Frage, ob eine Plattform, die Crowdfunding-Finanzierungen anbietet, einer Erlaubnispflicht unterliegt, kann die Aufsicht nur im Einzelfall und anhand der jeweiligen Vertragsvereinbarungen verbindlich beantworten. Je nachdem, wie ein Crowdfunding-Modell ausgestaltet ist, sind unterschiedliche aufsichtsrechtliche Regelungen zu beachten. Dieser Beitrag gibt daher nur einen allgemeinen Überblick über mögliche Erlaubnispflichten der verschiedenen Crowdfunding-Modelle.

lehen ausreichen möchten. Unabhängig davon sind die Betreiber einer Kreditvermittlungsplattform einbezogene Unternehmen im Sinne von § 37 Absatz 1 Satz 4 KWG, wenn ein oder mehrere Darlehensnehmer oder Darlehensgeber erlaubnispflichtige Bankgeschäfte betreiben bzw. betreiben wollen.

Bankaufsichtsrechtliche Erlaubnispflichten können auch beim *Crowdinvesting* entstehen, abhängig von der individuellen Vertragsausgestaltung.

### Erlaubnispflichten nach dem KWG

In Betracht kommen hierbei vor allem die Anlagevermittlung<sup>46</sup>, die Abschlussvermittlung<sup>47</sup> und das Platzierungsgeschäft<sup>48</sup>, sofern es sich bei den von der Plattform angebotenen Unternehmensbeteiligungen um Finanzinstrumente im Sinne des § 1 Absatz 11 KWG<sup>49</sup> handelt.

Die Anlagevermittlung betreibt, wer Geschäfte über die Anschaffung und Veräußerung von Finanzinstrumenten vermittelt. Die Vermittlung im Sinne der Vorschrift erbringt unter anderem,

42 Vgl. BaFin-Merkblatt zur Erlaubnispflicht der Betreiber und Nutzer einer internetbasierten Kreditvermittlungsplattform.

43 Vgl. BaFin-Merkblatt zum Tatbestand des Kreditgeschäfts.

44 Vgl. BaFin-Merkblatt zum Tatbestand des Factorings.

45 Vgl. BaFin-Merkblatt zum Tatbestand des Einlagengeschäfts.

46 Vgl. BaFin-Merkblatt zum Tatbestand der Anlagevermittlung.

47 Vgl. BaFin-Merkblatt zum Tatbestand der Abschlussvermittlung.

48 Vgl. BaFin-Merkblatt zum Tatbestand des Platzierungsgeschäfts.

49 Vgl. BaFin-Merkblatt zu Finanzinstrumenten nach § 1 Absatz 11 Satz 1 Nr. 1 bis 7 KWG.

wer als Bote die Willenserklärung des Anlegers, die auf die Anschaffung oder die Veräußerung von Finanzinstrumenten gerichtet ist, an denjenigen weiterleitet, mit dem der Anleger ein solches Geschäft abschließen will. Die Botentätigkeit kann auch elektronisch erfolgen, etwa durch die Zurverfügungstellung eines EDV-Handelssystems.

Wird hingegen ein Plattformbetreiber nicht als Bote, sondern als Vertreter des Anlegers tätig, kommt die Abschlussvermittlung in Betracht, also die Anschaffung und Veräußerung von Finanzinstrumenten im fremden Namen für fremde Rechnung.

Außerdem kommt durch die Platzierung der Finanzinstrumente das Betreiben des Platzierungsgeschäfts in Betracht. Dieses ist in § 1 Absatz 1a Satz 2 Nr. 1 lit. c KWG definiert als das Platzieren von Finanzinstrumenten im fremden Namen für fremde Rechnung. Da das Platzierungsgeschäft ein Sonderfall der Abschlussvermittlung ist, ist erforderlich, dass der Platzierende eine eigene auf den Erwerb oder die Veräußerung gerichtete Willenserklärung abgibt, woran es zumeist fehlt, da die Plattformen regelmäßig selbst keine Willenserklärungen abgeben, sondern diese nur weiterleiten.

#### Ausnahmen von der Erlaubnispflicht

Selbst wenn die Voraussetzungen eines Erlaubnistatbestands vorliegen, unterliegen die meisten Plattformen aktuell keiner Erlaubnispflicht, da sie unter die Ausnahmeregelung des § 2 Absatz 6 Satz 1 Nr. 8 lit. e KWG bzw. des § 2 Absatz 6 Satz 1 Nr. 19 KWG fallen. Danach ist der Plattformbetreiber dann nicht erlaubnispflichtig, wenn er die Anlagevermittlung erbringt und sich weder Eigentum noch Besitz an den Geldern verschafft bzw. wenn er das Platzierungsgeschäft ausschließlich für Anbieter oder Emittenten betreibt. Insofern genügt regelmäßig eine Erlaubnis nach § 34 f GewO.

#### Erlaubnispflichten nach ZAG und KAGB

Neben einer Erlaubnispflicht nach dem KWG kommt auch eine Erlaubnispflicht nach dem Zahlungsdienstenaufsichtsgesetz (ZAG) in Betracht, nämlich dann, wenn der Plattformbetrei-

ber das Finanztransfersgeschäft betreibt, indem er Gelder der Anleger entgegennimmt und an die Anbieter der Unternehmensbeteiligung weiterleitet.<sup>50</sup>

Für Projekt- und Pooling-Gesellschaften können beim *Crowdinvesting* – je nach vertraglicher Ausgestaltung – auch Erlaubnispflichten nach dem Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) bestehen.<sup>51</sup> § 1 Absatz 1 Satz 1 KAGB definiert den Begriff „Investmentvermögen“ und legt den Anwendungsbereich des KAGB fest. Investmentvermögen im Sinne des § 1 Absatz 1 Satz 1 KAGB ist jeder Organismus für gemeinsame Anlagen, der von einer Vielzahl von Anlegern Kapital einsammelt, um es gemäß einer festgelegten Anlagestrategie zum Nutzen dieser Anleger zu investieren, und der kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors ist.

Ein typisches Start-up-Unternehmen, das die Anlagen, die Produktion oder das Projekt selbst innerhalb des laufenden Geschäftsbetriebs betreibt, wird in der Regel aufgrund seiner schwerpunktmäßig operativen Tätigkeit nicht in den Anwendungsbereich des KAGB fallen. Auch wenn sich das Unternehmen bei seiner operativen Tätigkeit fremder Dienstleister oder gruppeninterner Gesellschaften bedient, ist es weiterhin als operativ anzusehen, solange die unternehmerischen Entscheidungen im laufenden Geschäftsbetrieb durch den Verbleib der Gestaltungs-, Lenkungs- und Weisungsrechte bei dem Unternehmen selbst liegen. Auch das Kapital, das Pooling-Gesellschaften einsammeln, könnte als Investmentvermögen einzustufen sein.

#### Prospektpflicht

Zu beachten sind möglicherweise auch Prospektpflichten nach dem Wertpapierprospektgesetz (WpPG) oder dem Vermögensanlagen-gesetz (VermAnlG) für öffentliche Angebote ab 100.000 Euro. Im Falle der Prospektpflicht nach dem VermAnlG ist vor dem Start des öffentlichen Angebots zusätzlich ein Vermögensanlagen-Informationenblatt zu erstellen.

<sup>50</sup> Vgl. BaFin-Merkblatt mit Hinweisen zum ZAG.

<sup>51</sup> Vgl. BaFin-Auslegungsschreiben zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des Investmentvermögens.

## Chancen und Risiken

Vom *Crowdfunding* können Geldgeber und Geldnehmer profitieren. Geber können sich an Projekten beteiligen, von denen private Anleger bislang ausgeschlossen waren. Unternehmen – vor allem Start-ups – erleichtert es den Zugang zur Finanzierung. Vielen dient es bereits als erster Markttest für neue Ideen. Allerdings birgt das Crowdfunding auch Gefahren. Diese ergeben sich bereits aus der Start-up-Finanzierung und werden verstärkt durch die Typologie der Schwarmfinanzierung, des im Vergleich zu klassischen Finanzierungs- und Beteiligungsformen größeren Adressatenkreises und der geringeren Investitions- und Beteiligungssummen des einzelnen Anlegers. Ferner handelt es sich häufig um innovative Projekte, bei denen die Investoren die Rolle eines Venture-Kapitalgebers einnehmen, verbunden mit dem Risiko, bei nicht tragfähigen Projekten das eingesetzte Kapital zu verlieren.

Unabhängig von den mit dem Crowdfunding verbundenen Chancen und Risiken müssen sowohl die Betreiber als auch die Nutzer der Crowdfunding-Plattform auf etwaige gesetzliche Erlaubnis- und Prospektspflichten achten.

### Verantwortung des Anlegers

Der Anleger muss sich bewusst sein, dass die meisten Crowdfunding-Plattformen eine erlaubnisfreie Ausgestaltung wählen und es sich somit um ein Angebot am Grauen Kapitalmarkt handelt. Vom Grauen Kapitalmarkt spricht man, wenn Anbieter keine Erlaubnis der BaFin benötigen und nur wenige gesetzliche Vorschriften erfüllen müssen.<sup>52</sup> Dass es sich um ein Angebot am Grauen Kapitalmarkt handelt, lässt zwar für sich genommen noch keinen Rückschluss auf das Risiko zu, das mit der Anlage verbunden ist. Allerdings bestehen die typischerweise mit Graumarktangeboten verbundenen Gefahren, die sich daraus ergeben, dass keine Produktkontrollen stattfinden, dass die Anbieter und ihre Solvenz nicht beaufsichtigt werden, dass die Bilanzen nicht kontrolliert werden und es

keine Einlagensicherung gibt.<sup>53</sup> Kurzum: Der Anleger begibt sich in ein Marktsegment, das nicht staatlich reguliert wird und in dem er sich meist als Schwächerer dem freien Spiel der Kräfte aussetzt. Es steht aber in der Verantwortung eines jeden Anlegers, eine Investitionsentscheidung zu treffen, die seiner persönlichen Risikobereitschaft und seinen Anlagezielen entspricht.

### Änderungen durch das Kleinanlegerschutzgesetz

Durch das geplante Kleinanlegerschutzgesetz<sup>54</sup> sollen Gesetzeslücken geschlossen werden. Der Gesetzgeber will den Anlegerschutz verbessern und das Risiko von Vermögensschäden vermindern. Beispielsweise sollen dem Anleger vollständige und zum Anlagezeitpunkt aktuelle Informationen über Vermögensanlagen zur Verfügung gestellt werden. Der Anleger soll so die Risiken einer Vermögensanlage besser einschätzen können.

Dazu soll insbesondere der Begriff der Vermögensanlagen erweitert werden, so dass auch die für das *Crowdfunding* typischen partiari-schen Darlehen, Nachrangdarlehen und sämtliche wirtschaftlich vergleichbaren Vermögensanlagen erfasst sind, sofern diese wegen der Verwendung von Verlustteilnahmeregelungen oder qualifizierten Nachrangklauseln nicht den Tatbestand des Einlagengeschäfts im Sinne des § 1 Absatz 1 Satz 2 Nr. 1 KWG erfüllen. Ferner sieht der Regierungsentwurf weitere Vorgaben für den Vertrieb von Vermögensanlagen vor, insbesondere im Hinblick auf die Vermarktung und die Bewerbung der Vermögensanlagen, die auf die Crowdfunding-Finanzierung Einfluss nehmen werden. Für Schwarmfinanzierung sieht der Entwurf des Kleinanlegerschutzgesetzes in § 2a und § 2b VermAnlG-E einige gesetzliche Erleichterungen vor, so dass Crowdfunding-Finanzierungen in gewissem Ausmaß prospektfrei möglich bleiben.

52 Vgl. BaFinJournal, März 2014, S. 9 ff.

53 Vgl. BaFin-Broschüre „Grauer Markt und schwarze Schafe“.

54 Zum Kleinanlegerschutzgesetz vgl. auch Interview, Seite 12 f., Kapitel II 5.2.1, Kapitel V 1.2.



## 6.2 Freistellung von der Erlaubnispflicht

Erscheint eine Aufsicht über ein Unternehmen wegen der besonderen Art seiner Geschäfte als nicht erforderlich, kann die BaFin dieses Unternehmen von der Erlaubnispflicht freistellen. In der Regel betrifft dies systemisch nicht relevant erscheinende Geschäfte, die im Zusammenhang mit einer erlaubnisfreien Haupttätigkeit ausgeübt werden und im Vergleich zu dieser Hauptaktivität lediglich als untergeordnete Hilfs- und Nebengeschäfte zu bewerten sind. Im Laufe des Jahres 2014 stellte die BaFin neun Unternehmen erstmals von der Aufsicht frei, gegenüber sieben im Vorjahr. Damit waren Ende 2014 insgesamt 340 Institute freigestellt, da sie aufgrund der Art ihrer Geschäfte nicht beaufsichtigt werden mussten.

Die Freistellungsmöglichkeit besteht grundsätzlich auch für Anbieter aus Drittstaaten außerhalb der EU, die in Deutschland grenzüberschreitend eine Geschäftstätigkeit aufnehmen wollen. Voraussetzung für die Freistellung in der Bundesrepublik ist jedoch, dass sie in ihrem jeweiligen Herkunftsland einer gleichwertigen Aufsicht unterliegen. 2014 erhielten vier ausländische Unternehmen eine Freistellung durch die BaFin (Vorjahr: 5).

## 6.3 Schwarzer Kapitalmarkt

### Aufsichts- und Ermittlungsmaßnahmen

Um die Integrität des deutschen Finanzplatzes zu erhalten, ist es entscheidend, den Schwarzen Kapitalmarkt (siehe Infokasten) zu bekämpfen. Zu diesem Zweck leitete die BaFin 2014 insgesamt 696 neue Ermittlungsverfahren ein (Vorjahr: 672) und schloss 625 Verfahren ab (Vorjahr: 497). Bei ihren Nachforschungen trat sie in 68 Fällen (Vorjahr: 73) an verdächtige Unternehmen oder Einzelpersonen heran, um sie förmlich um Auskunft oder Vorlage von Dokumenten zu ersuchen. Insgesamt 29 Mal verhängte sie Zwangsgelder (Vorjahr: 19). Bei der Aufklärung von unerlaubt betriebenen Geschäften nahmen die Ermittler der BaFin sieben Durchsuchungen und Vor-Ort-Prüfungen vor (Vorjahr: 24).

Im Verlauf des Jahres 2014 erließ die BaFin 18 Untersagungsverfügungen (Vorjahr: 16), mit denen sie die Fortführung unerlaubt betriebener Geschäfte unterband. Zudem ordnete sie für 34 Unternehmen die Abwicklung an (Vorjahr: 26). In 17 Verfahren bestellte die Behörde einen Abwickler (Vorjahr: 1).

Gegen förmliche Maßnahmen legten im Jahr 2014 insgesamt 59 Adressaten – Unternehmen wie Einzelpersonen – Widerspruch bei der BaFin ein (Vorjahr: 48). Die Behörde schloss 52 Widerspruchsverfahren ab (Vorjahr: 38), in 31 der Fälle durch Widerspruchsbescheid (Vorjahr: 24). Verschiedene Betroffene gingen gegen aufsichtsrechtliche Maßnahmen vor Gericht. Über die Instanzen verteilt entschieden die Gerichte in insgesamt 36 Verfahren (Vorjahr: 17), davon ergingen 30 Urteile bzw. Beschlüsse (Vorjahr: 14) zugunsten der BaFin. In sechs Fällen gaben die Gerichte den Rechtsbehelfen der betroffenen Anbieter statt (Vorjahr: 3).

### Schwarzer Kapitalmarkt

Unter dem Schwarzen Kapitalmarkt sind alle Bank-, Finanzdienstleistungs-, Investment- und Versicherungsgeschäfte sowie Zahlungsdienste zu verstehen, die von Anbietern betrieben werden, die nicht die erforderliche Erlaubnis besitzen. Die Akteure, die auf dem Schwarzen Kapitalmarkt auftreten, unterliegen damit per se keiner staatlichen Regulierung. Daher ist nicht sichergestellt, dass sie die persönlichen, fachlichen und finanziellen Bedingungen erfüllen, die der Betrieb solcher Geschäfte erfordert. Die BaFin besitzt, auch im internationalen Vergleich, weitgehende Ermittlungs- und Eingriffsbefugnisse, um unerlaubt betriebene Geschäfte aufzuspüren und zu bekämpfen. So können ihre Ermittler nicht nur die Geschäftsräume verdächtiger Unternehmen durchsuchen und Unterlagen sicherstellen, sondern die BaFin kann auch den Geschäftsbetrieb mit sofortiger Wirkung untersagen, die Abwicklung dieser Geschäfte anordnen, Weisungen erteilen und Zwangsgelder verhängen.

II

III

IV

V

VI

Anhang





### Geschäfte von Peter Fitzek werden abgewickelt

Die BaFin ist 2014 erneut gegen die unerlaubte Geschäftstätigkeit von Peter Fitzek eingeschritten. Sie untersagte ihm, seinen Stroh Männern und den nicht eingetragenen Vereinen „Kooperationskasse“, „Königliche Reichsbank“, „NeuDeutsche Gesundheitskasse“ und „Königreich Deutschland“ den Betrieb des Einlagen- bzw. des Versicherungsgeschäfts. Dem Verein „Ganzheitliche Wege e.V.“, der in die Geschäfte einbezogen war, untersagte die BaFin ebenfalls die Geschäftstätigkeit.

Die genannten Personen und Vereine boten im Internet beispielsweise „Sparbücher“, „Sparhefte“ sowie Kranken-, Pflege- und Rentenversicherungsverträge an.

Die BaFin hat am 26. November 2014 einen Abwickler damit beauftragt, die Gelder an die Anleger zurückzuzahlen und die Versicherungsverträge zu kündigen. Der Abwickler übernimmt außerdem den Schriftverkehr mit den betroffenen Anlegern.

## 7 Rechnungslegung

### 7.1 Bilanzierung von Finanzinstrumenten nach IFRS 9

Das International Accounting Standards Board (IASB) hat im Juli 2014 die endgültige Fassung des überarbeiteten Standards zur Bilanzierung von Finanzinstrumenten (*International Financial Reporting Standard – IFRS 9*) bekanntgegeben. Die neuen Regelungen lösen die Bestimmungen des vorherigen internationalen Rechnungslegungsstandards IAS 39 sowie sämtliche Vorabversionen des IFRS 9 ab. Unternehmen, die nach IAS/IFRS bilanzieren, müssen den neu gefassten Standard zum ersten Mal für Geschäftsjahre anwenden, die am oder nach dem 1. Januar 2018 beginnen – in der EU vorbehaltlich der Übernahme des Standards durch die EU-Kommission.

Der IFRS 9 schließt eine Reihe von Reformen ab, mit denen das IASB auf die Finanzmarktkrise reagiert hat. Die Regelungen zur Klassifizierung und Bewertung, zur Wertminderung sowie zum *Hedge Accounting* von Finanzinstrumenten hat das IASB grundlegend überarbeitet und an die Forderungen der G 20 und des Finanzstabilitätsrats FSB (Financial Stability Board) angepasst. Das IFRS-9-Projekt war zugleich ein wichtiges Element der Bemühungen des IASB und des amerikanischen Financial Accounting Standards Board (FASB), ihre Normen zu harmonisieren. Inzwischen haben IASB und FASB

in zentralen Aspekten wie dem Klassifizierungsmodell und dem Wertminderungskonzept jedoch abweichend entschieden, so dass ihre Bemühungen um Konvergenz als gescheitert gelten.

#### Neues Klassifizierungs- und Bewertungskonzept

IFRS 9 teilt alle finanziellen Vermögenswerte in drei Bewertungskategorien ein. Die Bewertung erfolgt entweder zu fortgeführten Anschaffungskosten, erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert (*Fair Value*) oder erfolgsneutral zum beizulegenden Zeitwert. Die Einordnung in eine Kategorie orientiert sich dabei am Geschäftsmodell und an den Zahlungsstrom-Eigenschaften des jeweiligen finanziellen Vermögenswerts.

Bei der Bilanzierung finanzieller Verbindlichkeiten behält der IFRS 9 die Kategorisierung des IAS 39 bei. Die einzig relevante Neuregelung betrifft das *Own Credit Risk*, also Änderungen des beizulegenden Zeitwerts, die aus Änderungen der eigenen Bonität resultieren. Diese Änderungen müssen künftig erfolgsneutral im Eigenkapital erfasst werden. Dabei ist es unzulässig, die Beträge später in die Gewinn- und Verlustrechnung (GuV) umzugliedern. Das IASB räumte damit einen zentralen Kritikpunkt am IAS 39 aus dem Weg: Gewinne aufgrund einer Verschlechterung der eigenen Bonität sind künftig ausgeschlossen.



### Zukunftsorientiertes Wertminderungsmodell

Kernstück des IFRS 9 ist das neue Wertminderungsmodell zur Erfassung von erwarteten Verlusten (*Expected Credit Loss Model*). Demzufolge werden Wertminderungen nicht erst dann erfasst, wenn sie eingetreten sind. Das bedeutet, dass Unternehmen eine Risikovorsorge auch für erwartete Zahlungsausfälle bislang nicht leistungsgestörter Finanzinstrumente bilden müssen. Der Wunsch zahlreicher Aufsichtsbehörden, das „Too-Little-Too-Late“-Problem des IAS 39 zu lösen, hat das IASB damit weitestgehend erfüllt.

Generell ist absehbar, dass der IFRS 9 zu steigenden Wertberichtigungen und damit einer steigenden Risikovorsorge führt, sobald er zum ersten Mal angewendet wird. Da das neue Wertminderungsmodell zukunftsorientiert ist, verlangt es von den Unternehmen zudem, dass sie zusätzliche Systeme und Prozesse implementieren, um sich zukunftsgerichtete Informationen über mögliche Risiken zu verschaffen. Das Management ist dabei mehr als bisher dafür verantwortlich, die Angemessenheit der Risikovorsorge zu beurteilen.

### Erleichterung des Hedge Accounting

Die im IFRS 9 enthaltenen Regelungen zum allgemeinen *Hedge Accounting*, also zur Bilanzierung von Verträgen, die in einem Sicherungszusammenhang stehen und aufgrund ihrer gegenläufigen Ausgestaltung dazu geeignet sind, Risiken gegenseitig zu kompensieren, wurden ebenfalls überarbeitet. Ziel war es, das Risikomanagement der Unternehmen in der Bilanz besser abzubilden. Der Forderung der Banken, den Umfang an zulässigen Grund- und Sicherungsgeschäften zu erweitern, hat das IASB dabei weitestgehend entsprochen. Da auch die quantitativen Anforderungen an die Effektivität der Sicherungsbeziehung geringer sind als nach dem IAS 39, wird *Hedge Accounting* künftig in größerem Umfang möglich sein.

In einem eigenständigen Projekt gehen unterdessen die Diskussionen über die – primär für Finanzinstitute relevante – Bilanzierung von Sicherungszusammenhängen, die sich auf das gesamte Unternehmen oder ein Portfolio an

Vermögenswerten beziehen (*Macro Hedging*), voran. Bis zum Abschluss dieser Arbeiten gibt das IASB allen Unternehmen die einmalige Wahlmöglichkeit, alternativ zu den Hedge-Accounting-Regelungen des IFRS 9 die Bestimmungen des IAS 39 weiter anzuwenden.

Der Einfluss von IFRS 9 auf die Bilanzierung der Versicherungsunternehmen wird im Wesentlichen davon abhängen, wie das IASB die Regelungen für Versicherungsverträge künftig inhaltlich gestaltet. Aus Sicht der BaFin sollte dabei das Ziel verfolgt werden, das Zusammenspiel beider Standards zu harmonisieren und auf diese Weise Volatilität in Bilanz und GuV der Versicherer zu vermeiden.

## 7.2 Bilanzierung von Versicherungsverträgen

Das IASB arbeitet derzeit an einheitlichen internationalen Regeln zur Bilanzierung von Versicherungsverträgen.<sup>55</sup> Wie komplex die internationalen Vorschriften in der praktischen Anwendung sein werden, ist noch unklar. Noch offen sind insbesondere die bilanzielle Abbildung langfristiger Überschussverträge in der Lebensversicherung sowie Überlegungen, wie mögliche Asymmetrien in der Versicherungsbilanz tatsächlich reduziert werden können.

Ein erster Feldtest zur praktischen Anwendung der bisher entwickelten Regelungen bestätigte außerdem, dass das vom IASB vorgeschlagene prinzipienorientierte Bewertungsmodell zur bilanziellen Abbildung der versicherungstechnischen Rückstellungen grundsätzlich in die Praxis umgesetzt werden kann. Hiernach werden Rückstellungen zum Erfüllungswert bewertet, und zwar in den drei Bausteinen „diskontierte wahrscheinlichkeitsgewichtete Zahlungsströme“, „Risikooanpassung“ und „vertragliche Service-marge“. Die Teilnehmer des Tests kritisierten allerdings die vom IASB vorgesehene Ausnahme von diesem Bausteinmodell für langfristige Lebensversicherungsverträge, den so genannten Spiegelbild-Ansatz (*Mirroring*), als zu kom-

55 IFRS-Entwurf ED/2013/7.

plex und impraktikabel und lehnten ihn daher ab.

### IASB prüft Vorschlag der Versicherungswirtschaft

Im weiteren Verlauf der Diskussionen präsentierte die europäische Versicherungsindustrie im ersten Halbjahr 2014 einen Alternativvorschlag dazu, wie Überschussverträge bilanziell abgebildet werden könnten. Sein Vorteil liegt darin, dass er die praktische Einschätzung des Zahlungsstroms vereinfacht und dabei mit dem allgemeinen Bausteinmodell des IASB vereinbar bleibt. Eine vollständig flexible vertragliche Servicemarge (*Contractual Service Margin*) und eine optionale Erfassung von Bewertungsschwankungen im sonstigen Ergebnis (*Other Comprehensive Income*) begleiten diesen Buchwertansatz. Er soll vermeiden, dass es in der bilanziellen Abbildung des langfristigen Geschäfts der Lebensversicherer zu Asymmetrien und kurzfristig auftretenden erfolgswirksamen Volatilitäten kommt.

Das IASB berät unter anderem über den vorliegenden Alternativvorschlag und prüft dessen Umsetzung im Prozess der Standardsetzung. Dies ist aus Sicht der BaFin grundsätzlich begrüßenswert. Allerdings dürfte eine überzeugende theoretische und dabei praxisnahe Ausarbeitung des Alternativvorschlags einem notwendigen zügigen Abschluss des gesamten IASB-Versicherungsprojekts im Jahr 2015 entgegenstehen.

## 7.3 EU-Regulierungsvorhaben zur Abschlussprüfung

Die Reform der Abschlussprüfung ist im Mai 2014 mit der Veröffentlichung einer Verordnung und einer Richtlinie zur EU-Audit-Regulierung besiegelt worden. Die Richtlinie zur Änderung der Abschlussprüferrichtlinie<sup>56</sup> betrifft die Prüfung von Jahresabschlüssen bei Unternehmen im Allgemeinen. Die begleitende Verordnung<sup>57</sup> regelt die Abschlussprüfung bei Unternehmen von öffentlichem Interesse (*Public*

*Interest Entities*). Die neuen Regelungen sollen Qualität und Transparenz der Abschlussprüfung verbessern und gleichzeitig für einen aktiveren Markt bei der Wahl des Abschlussprüfers sorgen. Die Verordnung gilt ab dem 17. Juni 2016, die Richtlinie ist bis zu diesem Zeitpunkt in nationales Recht umzusetzen. Während der mehrjährigen Verhandlungen wurden viele der ursprünglichen Vorschläge der EU-Kommission zur Regulierung der Abschlussprüfung verworfen.

Zu den wichtigsten Änderungen aufgrund der Richtlinie gehören eine Definition der kritischen Grundhaltung der Prüfer und verschärfte Anforderungen an die Unabhängigkeit sowie an die interne Organisation von Prüfern bzw. Prüfungsgesellschaften. Außerdem erhält die Europäische Kommission die Befugnis, die International Standards on Auditing zum Zwecke ihrer Anwendung in der EU anzunehmen. Zusätzlich stellt die Richtlinie neue Anforderungen an den Bestätigungsvermerk sowie an die Aufgaben und Kompetenz von Prüfungsausschüssen und führt das Verbot von Big-4-Vertragsklauseln ein, die die Auswahl des Abschlussprüfers beschränken.

### Höhere Anforderungen an Prüfung bei Unternehmen von öffentlichem Interesse

Die neue Verordnung über Abschlussprüfungen bei Unternehmen von öffentlichem Interesse stellt noch spezifischere Anforderungen. So wird die Pflicht zur externen Rotation, also zum Wechsel der Prüfer, nach grundsätzlich zehn Jahren vorgeschrieben. Es besteht dabei für Mitgliedstaaten eine Option, diesen Zeitraum bei Ausschreibungsverfahren oder gemeinsamen Prüfungen (*Joint Audits*) zu verlängern.

Weitere Regelungen betreffen das Verbot von Nichtprüfungsleistungen, die abschließend definiert sind, sowie die Begrenzung der Honorare für Nichtprüfungsleistungen auf maximal 70 % der durchschnittlichen Prüfungshonorare auf Mandatsebene. Um der besonderen Funktion von Abschlüssen bei Unternehmen von öffentlichem Interesse Rechnung zu tragen, enthält die Verordnung noch detailliertere Anforderungen an den Bestätigungsvermerk und an die zusätz-

<sup>56</sup> RL 2014/56/EU, ABl. EU L 158/196.

<sup>57</sup> VO (EU) Nr. 537, ABl. EU L 158/77.

liche Berichterstattung an den Prüfungsausschuss.

Abschlüsse sollen verständlicher werden

Die neuen Rechtsvorschriften definieren die Aufgaben eines Abschlussprüfers klarer. Die geänderten Anforderungen in puncto Transparenz sowie spezielle Klarstellungen sollen die Ergebnisse für die Adressaten der Abschlussprüfung leichter verständlich machen. Ziel der Neuregelung ist aber auch, durch eine bessere

Qualität der Abschlussprüfung das Vertrauen in die Ordnungsmäßigkeit und Zuverlässigkeit von Abschlüssen zu stärken. Zusätzlich soll der neu eingerichtete Ausschuss der Europäischen Aufsichtsstellen für Abschlussprüfer CEAOB (Committee of European Audit Oversight Bodies) dazu beitragen, dass die EU-weite Zusammenarbeit bei der Aufsicht über die Abschlussprüfer intensiviert und die Qualität der Prüfungen weiter verbessert wird.

## 8 Geldwäscheprävention

### BaFin-Rundschreiben zur Verdachtsmeldepflicht

Das deutsche Geldwäschegesetz (GwG) sieht in § 11 eine Meldepflicht vor für Fälle, in denen ein Verdacht auf Geldwäsche oder Terrorismusfinanzierung besteht. Die BaFin hat im März 2014 in einem Rundschreiben präzisiert, wie diese Meldepflicht zu handhaben ist.<sup>58</sup> Zuvor hatte das Bundesfinanzministerium entsprechende Anwendungshinweise für alle Verpflichteten des Finanz- und des Nicht-Finanzsektors vorgelegt. Die Hinweise hatte eine Arbeitsgruppe aus Vertretern des Bundesfinanzministeriums, des Bundesministeriums des Innern und verschiedener Bundes- und Landesbehörden vorgelegt. Die BaFin brachte hierzu in verschiedenen Beratungen und Stellungnahmen ihre Expertise umfassend ein.

Die Auslegungshinweise sind für die Verpflichteten sowie die betroffenen Aufsichtsbehörden verbindlich. Sie sollen das Verdachtsmeldewesen der Verpflichteten vereinheitlichen und auch im Nicht-Finanzsektor optimieren. Verdachtsmeldungen wegen möglicher Geldwäsche oder Terrorismusfinanzierung gehören zu den Hauptpflichten gemäß GwG. Verstöße gegen diese Meldepflicht sind nicht nur aufsichtsrechtlich relevant, sondern werden auch von der BaFin mit Bußgeld belegt. Im Einzelfall kann dies sogar als Beteiligung des Verpflichteten am Straftatbe-

stand der Geldwäsche (§ 261 Strafgesetzbuch) strafbar sein.

### Schneller und öfter melden

Die Auslegungshinweise betonen, wie wichtig ein zeitnahes Meldeverfahren ist. Die Verpflichteten sollen sich schneller bzw. öfter melden als bisher, wenn sie Anhaltspunkte für einen Verstoß gegen das Geldwäschegesetz haben. Dies stimmt mit den Anforderungen der Financial Action Task Force (FATF) überein. Die FATF hatte bei ihrer letzten Länderprüfung kritisch angemerkt, dass es insbesondere angesichts der Größe des deutschen Finanzsektors vergleichsweise wenige Verdachtsmeldungen in Deutschland gegeben habe.

### BaFin veröffentlicht Vorgaben zur Videoidentifizierung

Die BaFin hat mit Rundschreiben 1/2014 (GW) Vorgaben des Bundesfinanzministeriums zur Videoidentifizierung veröffentlicht. Diese wird einer Identifizierung unter Anwesenden gleichgesetzt, sofern bestimmte sicherheitstechnische Voraussetzungen erfüllt sind – zum Beispiel gilt eine Beschränkung auf bestimmte Arten von Ausweisdokumenten. Die an der Identifizierung Beteiligten müssen also physisch nicht vor Ort sein, solange sie durch eine Videoübertragung visuell wahrnehmbar sind. Dadurch entstehen neue Gestaltungsräume für eine so genannte medienbruchfreie Identifizierung, zum Beispiel bei Kontoeröffnungen, indem sich Kunden auf

58 Rundschreiben 1/2014 (GW), [www.bafin.de/dok/4992504](http://www.bafin.de/dok/4992504)

Wunsch auch von zu Hause aus oder unterwegs identifizieren lassen können. Dies war bislang nur dann möglich, wenn der Kunde einen Per-

sonalausweis der neuen Generation, also mit freigeschalteter Online-Ausweisfunktion, und ein Ausweislesegerät zur Hand hatte.

## 9 Risikomodellierung



### 9.1 Schwerpunkt

#### Interne Risikomodelle im Wandel

Autoren: Ottmar Bongers, Michael Bruns, Alexandra Gebauer, Carmen Koberstein-Windpassinger, Dr. Peter Müller, Abteilung Querschnitt Risikomodellierung

Banken können ihren Eigenkapitalbedarf für Marktrisiken mit internen Modellen berechnen, seit der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht BCBS (Basel Committee on Banking Supervision) das Baseler Regelwerk 1996 durch das Market Risk Amendment ergänzt hat. Basel II führte diese Möglichkeit im Jahr 2007 auch für das Kreditrisiko ein. Seitdem hat die Regulierung interner Modelle viele Änderungen und Erweiterungen erfahren. Selten aber haben Aufseher und Standardsetzer so grundlegend über das Thema diskutiert wie heute.

#### Modelle nach der Krise

Nach der globalen Finanzkrise 2007/2008 sind die Anforderungen an die Kapitalunterlegung des Marktrisikos mit Basel II.5 und Basel III bzw. den europäischen Eigenmittelrichtlinien III und IV (Capital Requirements Directive III und IV – CRD III und IV) signifikant angehoben worden. Außerdem wurde Banken untersagt, für komplexe strukturierte Produkte interne Modelle zu verwenden. Modelleexperten des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism – SSM), der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde EBA (European Banking Authority), aber auch der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche

Altersversorgung EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority) arbeiten zudem an der Vereinheitlichung von Aufsichtsrecht und Aufsichtspraxis.

#### Quervergleiche unter Banken

Aufgrund der anhaltenden Diskussionen über die Angemessenheit der risikogewichteten Aktiva (*Risk-Weighted Assets* – RWAs) und der zu ihrer Bestimmung eingesetzten Modelle haben der Basler Ausschuss und die EBA Quervergleiche zur RWA-Berechnung für das Kredit- und das Marktrisiko durchgeführt (siehe auch Infokasten „Quervergleiche unter Versicherern“, Seite 75).

Eine Baseler Arbeitsgruppe (Standard Implementation Group for the Trading Book – SIG TB) analysierte mit Blick auf das Marktrisiko im globalen Vergleich Variationen im Handelsbuch und betrachtet derzeit das Kontrahentenrisiko. Eine weitere Arbeitsgruppe des Basler Ausschusses (Standard Implementation Group for the Banking Book – SIG BB) analysierte das Kreditrisiko und konzentrierte sich vor allem auf die Ansätze, die auf internen Ratings basieren (*Internal Ratings-Based Approaches* – IRBAs). Im ersten Schritt hat sie Portfolien untersucht, für die in der Regel wenige historische Ausfälle vorliegen

### Quervergleiche unter Versicherern

Bei einem umfangreichen, von EIOPA koordinierten Marktrisikoquervergleich wurden europaweit auch 22 Versicherungsunternehmen untersucht. Ziel war es, die verschiedenen Modellierungen der Risikofaktoren und ihrer Abhängigkeiten zu vergleichen und aufzuzeigen, wie die Ergebnisse bei der aufsichtlichen Bewertung verwendet werden können und wenn es darum geht, Maßnahmen zu ergreifen. Der Vergleich hat Unterschiede bei der Modellierung von Marktrisikofaktoren aufgezeigt, die insbesondere für Aufsichtsbehörden, die bisher wenige Vergleichsmöglichkeiten hatten, wichtige Ansatzpunkte für die weitere Diskussion und Bewertung der Marktrisikomodelle im Rahmen der Solvency-II-Vorantragsphase ergeben haben.<sup>59</sup> Der Quervergleich hat erneut sehr deutlich gezeigt, dass es für die Beurteilung der Ergebnisse solcher Vergleiche von entscheidender Bedeutung ist, dass Aufseher die Marktrisikomodelle einschließlich der Exponierung der einzelnen Versicherungsunternehmen – wie Risikoprofil und Portfoliostruktur – bis ins Detail verstehen. Vor diesem Hintergrund wird der Vergleich 2016 unter Einbezug weiterer unternehmensspezifischer Informationen fortgesetzt werden.

(Low-Default-Portfolien). Im Frühsommer 2015 will die Gruppe eine Untersuchung zu Retailportfolien und kleinen und mittleren Unternehmen vorlegen. Außerdem arbeitet sie an einem Vorschlag für eine fortlaufende Kontrolle der risikogewichteten Aktiva von Low-Default-Portfolien.

Parallel hat die EBA ähnliche Quervergleiche mit dem Fokus auf europäische Banken vorgenommen. Zudem ist aufgrund des Artikels 78 der CRD IV ab 2014 ein jährlicher Quervergleich durchzuführen für alle Banken, die interne Ansätze nutzen. Ausgeschlossen ist dabei lediglich das operationelle Risiko. Auch die deutsche Aufsicht wird stark in diese Vergleiche eingebunden sein.

Allen Quervergleichen von Basler Ausschuss und EBA ist gemein, dass sie aus unterschiedlichen Komponenten wie etwa Top-Down- bzw. Bottom-Up-Analysen, Fragebögen und Aufsichtsbesuchen bestehen. Beispielsweise hat die Untersuchung der SIG BB gezeigt, dass für den Großteil der untersuchten Banken die Bandbreite der ermittelten risikogewichteten Aktiva in einem durchaus akzeptablen Rahmen liegt. Die beobachtete Spannbreite wurde vor allem durch wenige Ausreißer bestimmt. Insgesamt ist ein großer Teil der Unterschiede auf die Risiken der jeweiligen Banken – also auf deren individuelle Risikoprofile – zurückzuführen. Zu einigen Abweichungen sind weitere Quervergleiche und Analysen erforderlich. Zudem ist es wichtig, die Vereinfachungen und Annahmen, die bei Vergleichen notwendig sind, die allerdings die beobachtete Abweichung beeinflussen können, adäquat zu berücksichtigen.

Weiter gilt es, zwischen beabsichtigten und unbeabsichtigten Ergebnisunterschieden zu differenzieren. Wenn bankspezifische Prozesse oder Einschätzungen des Risikomanagements zu abweichenden Ergebnissen führen, so kann dies durchaus gewollt sein, weil die Kapitalermittlung sich seit Basel II an den Risiken orientieren soll. In vielen Fällen ließen sich Unterschiede in den RWAs darauf zurückführen, dass die nationale Aufsicht oder das Institut Wahlrechte ausgeübt hatten. Auch in diesen Fällen agierten beide Seiten im Rahmen des Regelwerks. Die Quervergleiche haben keine Anhaltspunkte dafür gegeben, dass sich Banken bei der Berechnung der erforderlichen Eigenkapitalunterlegung falsch verhalten haben. Gleichwohl erfordern einzelne Annahmen und Praktiken Klärung und Harmonisierung, um unerwünschte Unterschiede zu reduzieren und die Vergleichbarkeit der Ergebnisse zu verbessern.

#### Kritik an internen Modellen

Die Ergebnisse der Quervergleiche für Banken haben Forderungen nach einheitlichen Methoden ausgelöst, mit denen man eine bessere Vergleichbarkeit gewährleisten will. Einige Stimmen gehen so weit zu fordern, dass die Verwendung interner Modelle zur Eigenkapitalberechnung eingeschränkt oder verboten werden sollte.

59 Vgl. Kapitel II 9.2.

Die Modelle eröffneten den Banken Manipulationsmöglichkeiten, seien zu komplex, nur von Fachleuten zu verstehen und durch die Aufsicht nur schwer zu überprüfen.

#### Task Force on Simplicity and Comparability

Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht hat diese Kritik aufgegriffen und die Arbeitsgruppe TFSC (Task Force on Simplicity and Comparability) damit beauftragt, die Rolle interner Modelle im Regelwerk zu prüfen und Vorschläge zu deren weiterer Verwendung zu entwickeln.

Die TFSC bearbeitet damit ein Thema von grundlegender Bedeutung für die weitere Ausrichtung der Bankenaufsicht. Eine Rückbesinnung auf die wesentlichen Elemente des Regelwerks seit Basel II ist daher ebenso erforderlich wie die gründliche Untersuchung von Alternativen und der intensive Austausch mit der Industrie.

#### Stärkung des Risikomanagements

Interne Modelle sind kein Selbstzweck, sondern sollen das Risikomanagement des Instituts stärken. Dazu liefern sie risikosensitive Ergebnisse und ermöglichen so, Risiken zu steuern und Ressourcen zuzuordnen. Die parallele Nutzung interner Modelle zur Steuerung und Ermittlung des Eigenkapitalbedarfs ist eine grundlegende Forderung des Baseler Regelwerkes, die die Risikosensitivität der Kapitalunterlegung als zwingende Voraussetzung hat.

Die Risikoberechnung mit Hilfe interner Modelle stellt hohe Anforderungen an die Qualität von Daten, Prozessen und IT-Unterstützung. Zur Umsetzung der risikosensitiven Kapitalrechnung haben die Banken daher auf diesen Gebieten erhebliche Investitionen vorgenommen und müssen auch fortlaufend signifikante Ressourcen einsetzen, um die Qualitätsstandards aufrechtzuerhalten. Alles in allem ist mit der Einführung interner Modelle die Qualität der Informationen, die für die Steuerung einer Bank zur Verfügung stehen, erheblich gestiegen.

#### Verantwortung der Geschäftsleitung

Geschäftsleitung und Aufsichtsgremien einer Bank beim Einsatz von internen Modellen einzu beziehen, ist aus zwei Gründen von besonderer

Bedeutung: Zum einen erfordern die Entwicklung und der Einsatz interner Modelle – neben der ausreichenden Qualität von Daten, Prozessen und IT – qualifiziertes Personal, effiziente Prozesse und eine Risikokultur, die von der Leitung des Hauses bis hinein in die Geschäfts-, Unterstützungs- und Kontrolleinheiten wahrnehmbar sein muss. Zum anderen kann die Leitung eines Instituts die Ergebnisse interner Modelle nur dann angemessen interpretieren und nutzen, wenn sie die Stärken, Schwächen und Grenzen von Modellen hinreichend kennt. Ein Teil der Kritik an Modellen gilt daher weniger den Modellen selbst als vielmehr den Menschen, die deren Ergebnisse unangemessen verwenden.

#### Bedeutung einer umfassenden Modellvalidierung

Eine wesentliche Voraussetzung dafür, dass die Geschäftsleitung ihrer Verantwortung beim Einsatz von Modellen gerecht werden kann, ist die Bereitstellung von Informations- und Steuerungsinstrumenten durch die Risiko- und Modelle-Experten, die jedes Institut haben muss, das interne Modelle einsetzt. Dabei ist eine umfassende Modellvalidierung von entscheidender Bedeutung; sie beantwortet die Frage, ob ein Modell für seinen Einsatz geeignet ist. Eine umfassende Modellvalidierung kann sich nicht allein auf statistische Tests beschränken, sondern baut auf den Erkenntnissen einer qualitativen Risikoanalyse auf, bei der Banker ihre Kernkompetenz unter Beweis zu stellen haben. Qualitatives Risikomanagement und die Modellierung und Messung von Risiken sind daher keine Gegensätze; sie müssen sich ergänzen und dürfen nicht getrennt voneinander betrachtet werden. Zu einer umfassenden Modellvalidierung gehört zudem

- die kritische Analyse der Daten- und Prozessqualität,
- die Überprüfung der Tauglichkeit von Risikoberichten im Rahmen der Risikomanagementprozesse,
- die für die Geschäftsleitung verständliche Darstellung der Stärken, Schwächen und Grenzen eines Modells und
- Handlungsempfehlungen zum Abstellen oder Tolerieren dieser Schwächen.



## Management von Modellrisiken

An das Management von Markt-, Kredit- und operativen Risiken stellt die Bankenregulierung besondere Anforderungen. Die Banken haben einige Zeit gebraucht, um ihre Risikomanagementprozesse so zu implementieren, dass sie diesen Anforderungen genügen. In einigen Instituten besteht auf diesem Gebiet nach wie vor Handlungsbedarf. Um auch sicherzustellen, dass die Banken angemessen mit Modellen und den daraus resultierenden Risiken umgehen, kann es daher sinnvoll sein, Modellrisiken auf die gleiche Stufe zu stellen wie Markt-, Kredit- und operative Risiken.

## Optimaler Einsatz von Modellen

Die mit der Hilfe von Modellen berechneten Kennzahlen sind nicht alle von gleicher Aussagekraft und Qualität. So steht etwa zur Debatte, ob die Verwendung von internen Modellen in den Fällen sinnvoll ist, in denen nur wenige historische Daten vorliegen und die Aussagekraft statistischer Verfahren dadurch eingeschränkt ist. Ein weiteres Kriterium für den Einsatz von internen Modellen im Regelwerk kann der Nutzen für Risikomanagementprozesse sein. Wenn eine Bank zur Beurteilung bestimmter Kreditrisiken nicht über aussagefähige Daten und institutsspezifische Erkenntnisse verfügt, die ein internes Modell nutzen kann, verliert die individuelle Modellierung an Bedeutung und Sinn.

## Einschränkungen interner Modelle

Wenn Regulierung interne Modelle oder deren Ersatz einschränkt, indem sie Methoden zur Berechnung der Eigenkapitalunterlegung vorgibt, verzichtet sie darauf, die Bank zu verpflichten, Modelle zu validieren und an sich ändernde Risiken anzupassen. Die Standardsetzer begeben sich damit selbst in die Verantwortung, diese Voraussetzungen für alternative Lösungen regelmäßig zu überprüfen und anzupassen, wollen sie nicht einer Fehlsteuerung durch falsche Anreize Vorschub leisten. Das Regelwerk zu ändern, nimmt jedoch viel Zeit in Anspruch. Man sollte daher darüber nachdenken, mögliche Einschränkungen für interne Modelle regelmäßig

auf Angemessenheit zu prüfen und das Regelwerk relativ zügig anzupassen.

## Modellaufsicht

Beim Einsatz interner Modelle nach den Vorgaben des Regelwerks sind die Institute nicht allein auf sich gestellt. Die Aufsicht muss diese Modelle prüfen und zulassen. Der Erstgenehmigung gehen in der Regel eine mehrmonatige, manchmal auch mehrjährige Vorbereitung und eine mehrwöchige Prüfung voraus. Nach der Modellgenehmigung begleitet die Modellaufsicht das Institut eng. So treffen sich die Modellexperten der Bank und der Aufsicht regelmäßig, und die Aufsicht wertet die Risiko- und Validierungsberichte der Bank aus. Die Aufsicht führt aber auch Nachschauprüfungen durch und verfolgt, ob die Banken Mängel, die sie festgestellt hat, beheben. Außerdem beschäftigt sich die Aufsicht mit Modelländerungsanträgen der Institute.

Der Einwand von Kritikern, dass die Institute Modelle unbeaufsichtigt nach Belieben manipulieren könnten, trifft daher nicht zu.

## Weitere Untersuchungen und Überlegungen

Das derzeitige regulatorische Rahmenwerk ist über viele Jahre entwickelt und in den Banken mit großem Aufwand umgesetzt worden. Sofern sich Teile des Rahmenwerks nicht bewährt haben, müssen sie verbessert werden. Die grundlegenden Vorteile risikoorientierter Regulierung dürfen dabei aber keinesfalls über Bord geworfen werden. Änderungen sind sorgfältig zu prüfen und nichtrisikosensitive Ansätze kritisch zu hinterfragen.

Im Laufe der Zeit hat das Regelwerk einen erheblichen Umfang angenommen und ist an einigen Stellen unnötig komplex. Gleichwohl ist es an anderen Stellen nicht klar formuliert, was erheblichen Interpretationsbedarf ausgelöst hat. Dadurch ist der Umfang weiter gewachsen. Eine kritische Prüfung und Bereinigung kann daher einen wesentlichen Beitrag zur Vereinfachung und besseren Vergleichbarkeit leisten.

II

III

IV

V

VI

Anhang



## 9.2 Europäische Harmonisierung der Modellaufsicht

Parallel zu den Diskussionen über Veränderungen des regulatorischen Rahmenwerks zum Einsatz von Internen Modellen wurden auf europäischer Ebene verschiedene Initiativen vorgestellt, mit denen die Modellaufsicht das Aufsichtsrecht und die Aufsichtspraxis für Banken und Versicherungen harmonisieren will.

### 9.2.1 EBA-Standards

Im Rahmen ihres Auftrags, ein *Single Rulebook* zu entwickeln, setzte die Europäische Bankenaufsichtsbehörde EBA (European Banking Authority) 2014 ihr umfangreiches Programm zur Harmonisierung des Aufsichtsrechts und zur Vereinheitlichung von Standards der Aufsichtspraxis fort. Verschiedene EBA-Arbeitsgruppen befassten sich im Auftrag der EU-Kommission mit Kreditrisiken, operationellen Risiken und Marktpreisrisiken. Sie entwickelten zahlreiche Entwürfe für Technische Regulierungsstandards und Technische Durchführungsstandards für auf internen Ratings basierende Ansätze für Kreditrisiken (*Internal Ratings Based Approach* – IRBA), den Fortgeschrittenen Messansatz für operationelle Risiken (*Advanced Measurement Approach* – AMA) und für Marktrisikomodelle.

Im Folgenden sind insbesondere vier Regelwerke hervorzuheben, die die EBA 2014 erarbeitete.

#### Modelländerungen und -erweiterungen

Den am 12. März 2014 veröffentlichten Technischen Regulierungsstandard zur Einschätzung der Materialität von Modellerweiterungen und Modelländerungen für IRBA- und AMA-Modelle hatten die Task Force on Model Validation und die Subgroup on Operational Risk gemeinsam erstellt. Im Mittelpunkt steht die Einschätzung der Materialität, also des Schweregrades von Änderungen und Erweiterungen. Die Materialität ist ausschlaggebend für das aufsichtliche Verfahren, also insbesondere dafür, ob eine Zulassung der Aufsicht erforderlich ist oder ob für die Modelländerung lediglich eine Anzeigepflicht besteht. Die bisherigen BaFin-Kategorien „Modellerweiterung“ und „materielle Modelländerung“ bündelt der Entwurf der EBA in der Kategorie

„materielle Änderungen“, die eine Zulassung der jeweiligen Aufsicht benötigt.

Aus Sicht der BaFin war es wichtig, die Kategorie „Anzeigepflicht vor Implementierung“ beizubehalten, die weniger materielle Änderungen betrifft. Diese Kategorie gibt der Aufsicht die notwendige Flexibilität für eine risikoorientierte Herangehensweise. Wichtig war der BaFin außerdem, in den Anhang des Regulierungsstandards auch eine nach Themenbereichen strukturierte Liste mit abstrakt formulierten Kriterien aufzunehmen. Die EBA hatte – vor allem für den IRBA – ursprünglich sämtliche Anforderungen für das Zulassungsverfahren als abschließende Liste aufzählen wollen.

Dass qualitative Klassifizierungskriterien schwerer wiegen als quantitative, ist ebenfalls ein Verhandlungserfolg der BaFin. Die qualitativen Kriterien sollen möglichst viele Änderungen erfassen, für die eine Bank eine neue Erlaubnis der zuständigen Aufsicht braucht. Dennoch kann es durchaus Änderungen mit materieller Auswirkung geben, die auch anhand der qualitativen Kriterien nicht als erlaubnispflichtig identifiziert werden. Dieses aufsichtliche Restrisiko soll ein quantitativer Schwellenwert als *Backstop* mindern.

Die BaFin konnte außerdem erreichen, dass die quantitativen Schwellenwerte im IRBA zumindest für die Einzelinstitutsebene erheblich höher festgesetzt wurden, als dies die meisten Mitgliedstaaten ursprünglich gewünscht hatten.

#### Aufsichtliche Überprüfung von IRBA-Modellen

Die EBA hat außerdem einen Technischen Regulierungsstandard zum aufsichtlichen Überprüfungsprozess für IRBA-Modelle ausgearbeitet, der die Beurteilungsmethoden und die Verfahren zur Prüfung der IRBA-Anforderungen bestimmt. Er deckt dabei Themen ab wie beispielsweise interne *Governance* und Validierung, *Use Test*, Verlustdefinition, Risikoquantifizierung, Stresstests, Datenanforderungen und Berechnung der Eigenkapitalanforderungen.

Die Auswirkungen für die deutschen Institute, die den IRBA nutzen, fallen zum Teil signifikant

## Poolverfahren

Interne Modelle benötigen eine ausreichende Datengrundlage, die jedoch nicht immer in einem einzelnen Institut vorhanden ist. Poolverfahren dienen dazu, dieses Problem zu lösen. Mehrere Institute führen Daten zusammen und nutzen die gemeinsame Datengrundlage zur Entwicklung von individuellen Ratingsystemen. In der Regel ist ein gemeinsamer Servicepartner für die Modellentwicklung aller beteiligten Institute zuständig. Für die Einführung des Modells und die Einbindung in die eigene Risikosteuerung ist jedes Institut selbst verantwortlich.

aus. Denn das Konsultationspapier enthält eine Reihe neuer Anforderungen, die die Aufsicht in Deutschland in dieser Form bei IRBA-Prüfungen bisher nicht ausdrücklich von den Instituten gefordert hat.

Einen hohen personellen wie finanziellen Aufwand für die Institute bedeutet vor allem die Bestimmung des derzeitigen Entwurfs des Standards, wonach sie eine von der Entwicklung der Modelle abgegrenzte Validierungseinheit einrichten sollen. Dies wird hauptsächlich die Landesbanken und mit ihnen alle Institute betreffen, die in Poolverfahren (siehe Infokasten) viele verschiedene Ratingverfahren nutzen. Der Poolführer nimmt die Validierung federführend vor. Die Institute führen nachgelagerte Validierungshandlungen für die eigenen Daten durch, jedoch nur so weit, wie sie die entsprechenden Daten vom Poolführer erhalten.

### Anforderungen für den Beleihungswert von Immobilien

Aufgrund negativer Erfahrungen mit Immobilenkrediten in einigen EU-Mitgliedsländern beauftragte die EU-Kommission die EBA, einen europäischen Beleihungswert einzuführen. Diese hat daraufhin einen Technischen Regulierungsstandard zu den Anforderungen für den Beleihungswert entwickelt. Der Standard sieht derzeit vor, dass eine EU-Verordnung die bisherigen nationalen Bewertungsvorschriften ablösen soll,

um eine Maximalharmonisierung zu erreichen. Den Regelungstext der Eigenmittel-Verordnung CRR (Capital Requirement Regulation) versteht die EBA so, dass der Standard nicht nur auf die Eigenkapitalgewichtung, sondern auch auf die Bewertung für Pfandbriefe angewendet werden soll. Die EBA argumentiert, dass diejenigen Mitgliedstaaten, die für diese Zwecke einen Beleihungswert anwenden, diesen zwingend auch für die Kapitalunterlegung heranziehen müssten und dass somit der geplante Regulierungsstandard auch für die Bewertung von Pfandbriefen einschlägig sei. Derzeit überprüft die EU-Kommission diese Interpretation.

In Deutschland könnte diese Auslegung bedeuten, dass die Beleihungswertverordnung (BelWertV) durch den Regulierungsstandard ersetzt wird. Dann wäre dieser sowohl für die Eigenkapitalunterlegung als auch für die Pfandbriefrefinanzierung anwendbar. Die Aufsichtsbehörden mehrerer EU-Mitgliedstaaten, darunter auch die BaFin, haben darauf gedrungen, dass die Europäische Kommission vor der Veröffentlichung des Entwurfs zur Konsultation erst die noch offenen Auslegungsfragen abschließend klärt. Die Konsultationsphase ist ab April 2015 geplant.

### Natur, Schweregrad und Dauer eines ökonomischen Abschwungs

Der Entwurf eines Technischen Regulierungsstandard zur Bestimmung der Natur, des Schweregrads und der Dauer eines ökonomischen Abschwungs steht unmittelbar vor der Konsultation. Dieser folgt – insbesondere auf deutsche Initiative – einem grundlegend prinzipienbasierten Ansatz. Der Entwurf soll nach derzeitiger Planung bis Ende 2015 in einer abschließenden Version vorliegen.

### 9.2.2 SSM-Expertengruppe zu Internen Modellen

Die Spezialisten von Europäischer Zentralbank (EZB) und nationalen Aufsichtsbehörden für Interne Modelle treffen sich regelmäßig im Network of Internal Model Experts des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus SSM (Single Supervisory Mechanism). Mit insgesamt

II

III

IV

V

VI

Anhang

ca. 6.000 Kreditrisikomodellen, 50 Marktrisiko-modellen, 20 AMA-Modellen für operationelle Risiken und zehn Modellen für das Kontrahentenrisiko verwenden die Banken des SSM-Raums – im internationalen Vergleich gesehen – sehr viele verschiedene Interne Modelle. Entsprechend groß ist die Bedeutung Interner Modelle für die Banken und die Modelleaufsicht im SSM.

Bei der Aufsicht über Banken, die ihre Internen Modelle in mehreren europäischen Ländern einsetzen, arbeiten die jeweils zuständigen Behörden bereits seit einigen Jahren intensiv zusammen, zum Beispiel bei länderübergreifenden Prüfungen und gemeinsamen Entscheidungen. Dabei hat sich eine gute und vertrauensvolle Kooperation herausgebildet, die sich nun durch den neuen Rahmen des SSM weiterentwickeln kann. Bisher konnte sich die Expertenrunde, wenn es Fragen gab, meist schnell auf eine gemeinsame Linie verständigen, doch diese wurde zuweilen in den einzelnen Ländern nach den im Detail unterschiedlichen Aufsichtsprozessen umgesetzt. Eines der Ziele der Model Expert Group besteht darin, die fachliche und prozessuale Aufsicht über Interne Modelle im Rahmen des SSM weitgehend zu harmonisieren.

### Workshop zur Interne-Modelle-Methode der BaFin

Ein immer dichter gewebtes Regelwerk und die ständig größer werdende Bedeutung aufsichtlicher Quervergleiche stellen heute zunehmend hohe Anforderungen an einen funktionierenden Dialog zwischen Aufsicht und Banken. Dieser Dialog stand daher im Mittelpunkt eines zweitägigen Workshops, zu dem die BaFin im Oktober 2014 die Fachleute für Modelle für das Kontrahentenrisiko von acht SSM-Banken sowie deren Aufseher eingeladen hatte. Die Vertreter beider Seiten diskutierten über Fragen der Modellierung und der Modellvalidierung, tauschten Lösungsansätze und Erfahrungen aus und glichen ihre Erwartungen ab. Die BaFin beabsichtigt, diese fruchtbare Form des fachlichen Dialogs zwischen Banken und Aufsicht auch in Zukunft fortzusetzen.

Um auch den Austausch mit den SSM-Banken zu fördern, die Interne Modelle einsetzen, hat die BaFin einen Workshop veranstaltet (siehe Infokasten).

Der deutschen Aufsicht liegt besonders daran, das bisher hohe Qualitätsniveau der Aufsicht über Interne Modelle durch die BaFin und die Deutsche Bundesbank für die Zukunft zu halten und weiter auszubauen. Dasselbe gilt auch für die fachlich anspruchsvollen Anforderungen an Interne Modelle bei deutschen Banken. Der SSM bietet dabei neue Möglichkeiten, weil die höhere Zahl gleichartiger Modelle und Modellebanken Quervergleiche erleichtert. Die gilt es zu nutzen – dabei ist jedoch immer zu beachten, dass die Quervergleiche nur eines von mehreren Instrumenten der Aufsicht sind und die Aufsicht über Interne Modelle nicht ersetzen können. Die Ergebnisse von Quervergleichen sind daher stets im Zusammenhang mit weiteren Erkenntnissen der Aufsicht zu einzelnen Instituten zu betrachten. Daher geht es für die Aufsicht nun darum, die richtige Balance zu finden zwischen einem zentral angelegten Quervergleich und den eher dezentralen Aufsichtsaktivitäten, wie zum Beispiel Aufsichtsgesprächen, Prüfungen und der Auswertung von Risiko- oder Modellvalidierungsberichten. Dabei gilt es, sowohl das Prinzip der Proportionalität zu berücksichtigen, als auch den Besonderheiten des jeweiligen Instituts gerecht zu werden.

### 9.2.3 Maßnahmen von EIOPA

Die Harmonisierung der europäischen Aufsicht über Modelle von Versicherungsunternehmen steht naturgemäß im Zeichen des ab 1. Januar 2016 geltenden neuen Aufsichtsregimes Solvency II. Modelleexperten der BaFin nahmen entscheidend an einem von der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority) koordinierten umfangreichen Marktrisikoquervergleich teil und bereiteten eine erneute Konsultation der Industrie zu den EIOPA-Leitlinien für die Anwendung Interner Modelle vor, die im Rahmen der dritten Phase des Rechtsetzungsverfahrens

stattfind. Außerdem wurde unter maßgeblicher Beteiligung von Modellexperten der BaFin eine Reihe von Papieren, die die europaweit einheitliche Beurteilung Interner Modelle fördern (*Good Practice Papers*), fertiggestellt. Dazu gehören unter anderem mehrere Dokumente zur Modellierung der versicherungstechnischen Risiken Schaden bzw. Unfall, zur Modellierung der verlustmindernden Wirkung latenter Steuern, zu Aggregation und Diversifikation sowie zu Expertenschätzungen.

Weiterhin bereiteten sich die europäischen Aufsichtsbehörden darauf vor, Anträge von Versicherungsunternehmen zu bearbeiten, die Interne Modelle zur Ermittlung der Solvenzkapitalanforderung nutzen wollen. Mehrere informelle Treffen der Aufsicht (*Informal Supervisory Meetings – ISM*), ein ISM-Seminar mit Teilnehmern aus 14 Staaten des Europäischen Wirtschaftsraums und der laufende Austausch zu (Zwischen-) Ergebnissen bei der Auswertung von Probeanträgen spielten dabei eine wichtige Rolle.

## 10 Informationsfreiheitsgesetz



### 10.1 Schwerpunkt

#### Informationsfreiheitsgesetz: BaFin ist dem Berufsgeheimnis verpflichtet

Autor: Markus Heine, BaFin-Referat Prozesse, Widerspruchsverfahren, juristischer Dienst

Die BaFin kann sich als nationale Finanzdienstleistungsaufsichtsbehörde bei Anfragen nach dem Informationsfreiheitsgesetz des Bundes (IFG) auf das Berufsgeheimnis aus Artikel 54 Absatz 1 und 2 der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente<sup>60</sup> berufen, das ihr obliegt. Das hat am 12. November 2014 der Gerichtshof der Europäischen Union (EuGH) in einem Vorabentscheidungsverfahren<sup>61</sup> entschieden (siehe Infokasten „Vorabentscheidungsverfahren beim EuGH“, Seite 82). Nach dem IFG, das Anfang 2006 in Kraft getreten ist, hat jedermann gegenüber den Behörden des Bundes einen Anspruch auf Zugang zu amtlichen Informationen. Das IFG dient vor allem der Kontrolle und Akzeptanz staatlichen Handelns.

Dem Vorabentscheidungsverfahren des EuGH war ein umfangreiches Gerichtsverfahren mit

mehreren hundert Klägern vor dem Verwaltungsgericht Frankfurt am Main vorausgegangen. Diese beantragten im Jahr 2012 die Informationsfreigabe bzw. Akteneinsicht nach dem IFG in die Aufsichtsakten der Phoenix Kapitaldienst GmbH (Phoenix, siehe Infokasten „Phoenix Kapitaldienst GmbH“, Seite 82), welche die BaFin mit Verweis auf ihre Verschwiegenheitsverpflichtung gemäß § 9 Kreditwesengesetz (KWG) und § 8 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) zurückgewiesen hat. Das Akteneinsichts- und Auskunftsbegehren wurde in den sich anschließenden Klageverfahren weiter verfolgt.

Das zuständige Gericht neigte in diesen und anderen vergleichbaren Parallelverfahren bislang zu der Rechtsauffassung, dass sich die BaFin nicht auf die ihr obliegende Verschwiegenheitsverpflichtung berufen könne, wenn das Geschäftskonzept des betroffenen Unternehmens auf einem groß angelegten Betrug mit einer beabsichtigten Schädigung der betroffe-

60 RL 2004/39/EG, ABl. EU L 145/1.

61 AZ: C-140/13.



### Vorabentscheidungsverfahren beim EuGH

Gemäß Artikel 267 des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) entscheidet der Gerichtshof der Europäischen Union (EuGH) im Wege der Vorabentscheidung über die Auslegung der EU-Verträge und über die Gültigkeit und die Auslegung der Handlungen der Organe, Einrichtungen oder sonstigen Stellen der Union. Darunter fallen auch Fragen, inwieweit nationales (deutsches) Recht mit dem Recht der EU vereinbar ist. Wird eine derartige Frage einem Gericht eines Mitgliedstaats gestellt und hält dieses Gericht eine Entscheidung darüber zum Erlass seines Urteils für erforderlich, so kann es diese Frage dem Gerichtshof zur Entscheidung vorlegen und bis zu dessen Entscheidung sein eigenes Verfahren aussetzen.

nen Anleger beruht habe, mehrere verantwortliche Personen zu langjährigen Freiheitsstrafen verurteilt worden seien, das Insolvenzverfahren eröffnet worden sei und sich das Unternehmen in Liquidation befinde. In einem solchen Fall bestehe kein schützenswertes Interesse an der Geheimhaltung von Informationen, die die BaFin im Rahmen ihrer Aufsichtstätigkeit erlangt habe.

Gleichwohl hegte das Gericht – wie sich nun herausstellte – berechnete Zweifel, ob diese Rechtsauffassung insbesondere mit der oben genannten Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente in Einklang zu bringen sei, und legte diese Rechtsfrage dem EuGH zur Vorabentscheidung vor. Der EuGH entschied nach Anhörung aller Mitgliedstaaten, der Europäischen Kommission sowie aller Verfahrensbeteiligten am 12. November 2014 und folgte damit dem Schlussantrag des Generalanwalts vom 4. September 2014.

#### Urteilsgründe

Nach der Rechtsauffassung des EuGH kann sich die BaFin – speziell im Fall Phoenix – auf das Berufsgeheimnis aus Artikel 54 Absatz 1 und 2

der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente berufen, wenn der zugrundeliegende Lebenssachverhalt nicht unter das Strafrecht fällt oder ein zivil- oder handelsrechtliches Verfahren betrifft. Gerade dies sei bei einem verwaltungsrechtlichen IFG-Verfahren nicht der Fall. Die Verpflichtung zur Wahrung des Berufsgeheimnisses gelte in einem verwaltungsgerichtlichen Verfahren selbst dann, wenn das wesentliche Geschäftskonzept des Unternehmens in groß angelegtem Anlagebetrug bestanden habe, verbunden mit der bewussten Schädigung von Anlegern, und mehrere Verantwortliche des Unternehmens zu Freiheitsstrafen verurteilt worden seien. Dagegen kann sich die BaFin nicht auf das ihr obliegende Berufsgeheimnis berufen, wenn es sich um ein strafrechtliches Verfahren handelt. Diese Wertung wird gestützt durch die gesetzliche Regelung des § 9 Absatz 1 Satz 4 Nr. 1 KWG, wonach die BaFin in einem Strafverfahren gegen verantwortliche Personen Informationen, die sie im Rahmen ihrer ihr obliegenden Aufsichtstätigkeit erlangt, offen legen muss.

#### Bedeutung des EuGH-Urteils für die BaFin

Das Urteil des EuGH bestätigt die bisherige Rechtsauffassung der BaFin und des Bundesministeriums der Finanzen, dass Auskunfts- und Akteneinsichtsbegehren nach dem IFG in Bezug

#### Phoenix Kapitaldienst GmbH

Phoenix war ein Wertpapierhandelsunternehmen, das seit 1998 unter der Aufsicht der BaFin stand. Der Geschäftsleiter von Phoenix kam 2004 durch einen Flugzeugabsturz ums Leben. Seine Erben deckten bis dato unbekannte betrügerische Geschäftsaktivitäten auf, ein Schneeballsystem mit gefälschten Kontoauszügen, woraufhin die BaFin dem Unternehmen sofort die Erlaubnis entzog. Mehrere verantwortliche Mitarbeiter wurden zu teilweise mehrjährigen Haftstrafen rechtskräftig verurteilt. Seit Anfang 2005 befindet sich Phoenix in Liquidation. Geschädigte Anleger wurden nach dem Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetz für Verluste entschädigt.



auf Aufsichtsakten mit Verweis auf die jeweils einschlägigen Verschwiegenheitsvorschriften (Berufsgeheimnisse nach der Definition des EuGH) abgelehnt werden müssen. Andernfalls setzen sich die Amtsträger der BaFin gemäß § 203 Strafgesetzbuch (StGB) der Gefahr der Strafverfolgung aus. Auch wäre eine Informationsfreigabe regelmäßig verbunden mit einem nicht gerechtfertigten Eingriff in die vom Grundgesetz (GG) geschützten Rechtsgüter auf Eigentum (Artikel 14 GG), Berufsausübungsfreiheit (Artikel 12 GG) und – soweit natürliche Personen betroffen wären – das Recht auf informationelle Selbstbestimmung nach Artikel 2 Absatz 1 GG.

Nach dieser Rechtsprechung können die Kläger künftig nicht mehr mit dem Argument Gehör finden, dass die Anwendung des § 9 KWG im Falle Phoenix oder vergleichbarer Unternehmen keine Anwendung finden könne, weil das Geschäftskonzept auf Betrug angelegt gewesen, das Insolvenzverfahren eröffnet worden und die Liquidation erfolgt sei. Vertrauliche Informationen bleiben vertraulich und sind somit zu schützen. Ob damit auch eine geänderte Definition des Betriebs- und Geschäftsgeheimnisses des Bundesverwaltungsgerichts und des Bundesverfassungsgerichts einhergehen wird, bleibt abzuwarten. Nach deren ständiger Rechtspre-

chung sind Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse nur einschlägig und schützenswert, wenn diese noch eine wettbewerbsrechtliche Relevanz bzw. einen monetär messbaren Wert aufweisen. Dies ist nach der ständigen Rechtsprechung des Bundesverwaltungsgerichts bei einem Unternehmen in Abwicklung weitestgehend nicht mehr der Fall.<sup>62</sup>

Es ist davon auszugehen, dass der EuGH unter „vertraulichen Informationen“ all jene Daten versteht, die die BaFin im Rahmen ihrer Aufsichtstätigkeit aufgrund der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente erlangt hat oder ihr zur Verfügung gestellt wurden. In den folgenden Verfahren wird zu klären sein, wie die BaFin den Beweis antreten kann, dass es sich bei den Informationen in den Aufsichtsakten der BaFin um „vertrauliche Informationen“ handelt. Angesichts der Rechtsprechung des EuGHs ist zu erwarten, dass das Bundesverwaltungsgericht an seiner Rechtsauffassung zu § 99 Verwaltungsgerichtsordnung (VwGO) im In-camera-Verfahren (siehe Infokasten), wonach § 9 KWG kein Gesetz im Sinne des § 99 VwGO sei, nicht mehr festhalten kann oder aber

<sup>62</sup> Vgl. zum Beispiel BVerwG, Beschluss vom 5.10.2011, BVerwG 20 F 24.10 – juris Rn. 11 f; Beschluss vom 27.8.2012, BVerwG 20 F 3.12 – juris Rn. 11 f.

### In-camera-Verfahren

Hält ein Gericht die Vorlage von Behördenakten zu Beweis Zwecken für erforderlich, fordert es die Behörde auf, die relevanten Akten vorzulegen. Nach § 100 Verwaltungsgerichtsordnung (VwGO) kann dann die Klägerpartei bei Gericht Einsicht in die Akten nehmen, da diese zu den Gerichtsverfahrensakten gelangen. Dadurch erledigt sich regelmäßig das IFG-Verfahren, weil die Klägerpartei auf diese Weise Einsicht in und Auskunft aus den Aufsichtsakten erlangt, ohne dass ein Gericht den Anspruch nach dem IFG gegenüber der Behörde rechtskräftig festgestellt hat. Das Ergebnis des Klageverfahrens wird insoweit vorweggenommen. Um dem entgegenzuwirken, kann

die Behörde die Vorlage der Akten beim zuständigen Ausgangsgericht nach § 99 VwGO verweigern – zum Beispiel, weil die Akten wegen eines Gesetzes geheim gehalten werden müssen. Die Behörde muss die Verweigerung nach der obergerichtlichen Rechtsprechung detailliert unter Ausübung von Ermessen begründen. Der dann zuständige Fachsenat für Entscheidungen nach § 99 Absatz 2 VwGO beim Hessischen Verwaltungsgerichtshof bzw. beim Bundesverwaltungsgericht gleicht die Begründung mit dem Inhalt der Aufsichtsakten ab, ohne dass die Klägerseite die Akten zu Gesicht bekommt. Das Verfahren findet unter Ausschluss der Parteien und der Öffentlichkeit statt, also in-camera (lateinisch für: in der Kammer).

II

III

IV

V

VI

Anhang

zumindest im Rahmen der Ermessensprüfung in § 99 VwGO eine vollständige Ermessensreduzierung anerkennen wird. Da nur noch eine konkrete Entscheidung möglich ist, gibt es keinen Entscheidungsspielraum (Ermessensreduzierung auf Null).

#### EuGH stärkt Funktionsfähigkeit der BaFin

Die BaFin erlangt bei ihrer Tätigkeit eine Vielzahl von vertraulichen Geschäftsinformationen. Die Beaufichtigten übermitteln ihr die Informationen, die sie von Gesetzes wegen übermitteln müssen. Aber auch darüber hinaus und freiwillig stellen sie der BaFin Informationen zur Verfügung. Auf diese Weise kann die BaFin Aufsicht auf Augenhöhe mit den Akteuren des Finanzmarkts betreiben. Eine solche Aufsicht kann nur dann funktionieren, wenn beide Seiten – Beaufichtigte und zuständige Behörden – sicher sein können, dass die vertraulichen Informationen grundsätzlich auch vertraulich bleiben.<sup>63</sup>

Der EuGH vertritt in seinem Urteil die Auffassung, dass das Fehlen eines solchen Vertrauens die reibungslose Übermittlung der vertraulichen Informationen, die zur Ausübung der Überwachungstätigkeit erforderlich ist, gefährden könnte.<sup>64</sup> Dies bedeutet eine Stärkung des § 3 Nr. 1d IFG, wonach ein Anspruch auf Informationsfreigabe nicht besteht, wenn die Freigabe nachteilige Auswirkungen auf die Kontroll- oder Aufsichtsaufgaben der Finanz-, Wettbewerbs- und Regulierungsbehörden haben kann. Auf diesen Ausschlussgrund konnte sich die BaFin bislang nur erfolglos berufen.

Das Gericht meint ferner, Artikel 54 Absatz 1 der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente stelle zum Schutz nicht nur der unmittelbar betroffenen Firmen, sondern auch des normalen Funktionierens der Unionsmärkte für Finanzinstrumente die Grundregel auf, dass das Berufsgeheimnis zu wahren sei.<sup>65</sup> Abweichungen seien nur in eng umschriebenen Ausnahmen möglich.

#### Kehrtwende in der IFG-Rechtsprechung und Ausblick

Vom EuGH-Urteil sind zunächst nur Wertpapierhandelsunternehmen betroffen, die unter die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente fallen. Die Urteilsbegründung ist gleichwohl ihrem Kern nach auch auf andere Richtlinien (zum Beispiel auf die OGAW-Richtlinie<sup>66</sup>, die Eigenmittellrichtlinie IV<sup>67</sup> und die Sanierungs- und Abwicklungsrichtlinie<sup>68</sup>) anwendbar, da die dort aufgeführten Versagungsgründe und Geheimhaltungspflichten einen deutlich engeren Ausnahmekatalog als in der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente aufweisen.

Diese Auffassung vertritt nunmehr auch der Hessische Verwaltungsgerichtshof in Kassel. In mehreren am 11. März 2015 verhandelten Berufungsverfahren wurde das Begehren der Kläger auf Einsicht in die Aufsichtsakten zurückgewiesen. Zur Begründung seiner Entscheidungen führte der Hessische Verwaltungsgerichtshof im Wesentlichen aus, dass nach dem Urteil des EuGH vom 12. November 2014 eine nationale Aufsichtsbehörde – wie die BaFin – einem rein durch nationales Recht geregelten Anspruch auf Informationszugang im Regelfall nicht entsprechen müsse. Nach der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente bestehe – bis auf wenige enge Ausnahmeregelungen – im Bereich der Finanzdienstleistungs- und Bankenaufsicht ein Verbot, Berufsgeheimnisse zu offenbaren, also Informationen zu erteilen oder zugänglich zu machen. Auf eine Ausnahme von diesem Verbot konnten sich die Kläger nicht mit Erfolg berufen. Das Urteil des EuGH führte somit bereits in der obergerichtlichen Rechtsprechung zu einer Kehrtwende. Wegen der grundsätzlichen Bedeutung dieser Verfahren wurde die Revision zum Bundesverwaltungsgericht zugelassen. Die Urteile sind deshalb noch nicht rechtskräftig.

Es bleibt dennoch abzuwarten, wie das Bundesverwaltungsgericht auf das Urteil aus

63 EuGH, Urteil vom 12.11.2014, C-140/13, Rn. 31.

64 EuGH, Urteil vom 12.11.2014, C-140/13, Rn. 32.

65 EuGH, Urteil vom 12.11.2014, C-140/13, Rn. 33.

66 RL 2009/65/EG, ABl. EU L 302/32; OGAW steht für „Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren“.

67 RL 2013/36/EG, ABl. EU L 176/338.

68 RL 2014/59/EU, ABl. EU L 173/190.

Luxemburg sowie auf die Entscheidungen vom 11. März 2015 aus Kassel reagieren wird. Dabei wird es unter anderem entscheidend darauf ankommen, ob das Bundesverwaltungsgericht die

vom Hessischen Verwaltungsgerichtshof vorgenommene europarechtskonforme Auslegung der nationalen Verschwiegenheitsverpflichtung teilen wird.



## 10.2 Verfahrenseingänge im Jahr 2014

Auch im Jahr 2014 war ein hoher Eingang an Anträgen nach dem IFG zu verzeichnen (siehe Tabelle 4 „IFG-Statistik“). Ungeachtet der unter 10.1 beschriebenen Urteilsbegründung des EuGH hat eine deutsche Kanzlei erneut Massenauskunftsanträge mit teilweise mehr als 1.000 Anträgen nach dem IFG gestellt. Diese hat die BaFin – soweit die rechtlichen Voraussetzungen zweifelsfrei vorlagen – unter Berücksichtigung

der Urteilsgründe des EuGH ganz oder teilweise abgelehnt, auch im Widerspruchsverfahren. Die Zahl der insgesamt anhängigen Klageverfahren 2014 ist weiter erheblich gestiegen, auch weil das Verwaltungsgericht Frankfurt am Main die Massenverfahren wegen der zu erwartenden Entscheidung des EuGH vorerst aussetzte. Die BaFin erwartet, dass diese Verfahren im Laufe des Jahres 2015 aufgenommen und verhandelt werden und zur weiteren Klärung offener Rechtsfragen beitragen.

**Tabelle 4 IFG-Statistik**

Aufsichtsbereiche	Zahl Neuzugänge 2014	Antrag zurück genommen	Informationszugang gewährt	Informationszugang teilweise gewährt	Informationszugang abgelehnt	Widerspruch eingelegt	Rechtsmittel eingelegt	insgesamt anhängige Klageverfahren
BA*	1.708	104		1.486	5	1.086	440	1.605
VA*	4	3		2	1			1
WA*	141	2	24	84	28	76	5	13
QIV*	16	1	4	1	5	1		1
<b>gesamt</b>	<b>1.869</b>	<b>110</b>	<b>28</b>	<b>1.573</b>	<b>39</b>	<b>1.163</b>	<b>445</b>	<b>1.620</b>

\* BA = Bankenaufsicht, VA=Versicherungsaufsicht, WA = Wertpapieraufsicht, QIV = Querschnittsaufgaben

II

III

IV

V

VI

Anhang



# III Aufsicht über Banken, Finanzdienstleister und Zahlungsinstitute

## 1 Grundlagen der Aufsicht

### 1.1 Europäische Bankenaufsicht



#### ● 1.1.1 Schwerpunkt

##### Die BaFin als Teil des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus

Autoren: Thomas Kanschalla und Andreas Schneider, BaFin-Bankenaufsicht

Am 4. November 2014 hat der Einheitliche Aufsichtsmechanismus SSM (Single Supervisory Mechanism) seine Arbeit aufgenommen.<sup>1</sup> Die 123 bedeutenden Institute oder Institutsgruppen (*Significant Institutions* – SIs) – darunter 21 deutsche Gruppen – beaufsichtigt der SSM unmittelbar<sup>2</sup>, die weniger bedeutenden Institute

(*Less Significant Institutions* – LSIs) mittelbar; sie sind also weiterhin unter direkter nationaler Aufsicht (siehe Infokasten „Die operative Aufsicht im Überblick“, Seite 87).<sup>3</sup>

##### Aufsichtsansatz

Das konstituierende Merkmal des SSMs besteht darin, dass Europäische Zentralbank (EZB) und nationale Aufsichtsbehörden bei der Aufsicht

1 Der SSM steht grundsätzlich auch den EU-Ländern offen, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören.

2 Die aktuelle Liste dieser Institute ist unter folgendem Link abrufbar: <https://www.bankingsupervision.europa.eu>.

3 Vgl. hierzu Kapitel III 1.1.2 und ECB Annual Report on Supervisory Activities.

intensiv zusammenarbeiten. Dies ergibt sich aus Artikel 6 der SSM-Verordnung, wonach die EZB „ihre Aufgaben innerhalb eines einheitlichen Aufsichtsmechanismus wahrnimmt, der aus der EZB und den national zuständigen Behörden besteht“. Weiter heißt es, dass „sowohl die EZB als auch die national zuständigen Behörden der Pflicht zur loyalen Zusammenarbeit und zum Informationsaustausch (unterliegen)“. Der SSM ist also eine Allianz unter der Führung der EZB.

Als oberstes Beschlussorgan im Rahmen des SSM fungiert der EZB-Rat (Governing Council). Zur Planung und Ausübung der Aufsicht hat man innerhalb der EZB jedoch ein neues Aufsichtsgremium geschaffen, das Supervisory Board. Die BaFin vertritt Deutschland in diesem Gremium als stimmberechtigtes Mitglied. Das Supervisory Board bereitet sämtliche Aufsichtsentscheidungen umfassend vor und legt sie dem EZB-Rat zur Beschlussfassung vor. Es gilt das Non-Objection-Verfahren: Ändern darf der EZB-Rat die Entscheidungsvorschläge des Supervisory Boards nicht; er kann sie nur annehmen oder zurückweisen. Und lehnt der Rat einen Vorschlag nicht innerhalb von zehn Arbeitstagen ab, gilt er als angenommen.

Aus dieser Aufgabenverteilung wird deutlich, welche herausragende Rolle das Supervisory Board im SSM spielt. In diesem Gremium diskutieren die obersten Bankenaufseher aus der Eurozone. Entscheidungen trifft das Board entweder in den 14-tägigen Sitzungen oder im Umlauf-Verfahren. Die Schlagzahl ist hoch: Nach aktuellen Schätzungen ist mit etwa 2.000 Vorlagen pro Jahr zu rechnen, das hieße über 80 pro Sitzung. Für die Entscheidungsfindung ist eine einfache Mehrheit der stimmberechtigten Mitglieder ausreichend.

#### Gemeinsame Aufsichtsteams

Da die EZB die direkte Aufsicht über die mehr als 120 bedeutenden Institute oder Institutsgruppen der Eurozone nicht im Alleingang bewältigen kann, hat sie für jede Institutsgruppe ein gemeinsames Aufsichtsteam (*Joint Supervisory Team* – JST) eingerichtet, in dem neben der EZB auch die zuständigen nationalen Aufsichtsbehörden (*National Competent*

### Die operative Aufsicht im Überblick

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat für die operative Aufsicht vier Generaldirektionen (Directorates Generals – DGs) eingerichtet. DG I und II verantworten die direkte Aufsicht über die bedeutenden Institute und haben dazu gemeinsame Aufsichtsteams (*Joint Supervisory Teams* – JSTs) gebildet, die sich aus Mitarbeitern der EZB und nationalen Aufsehern zusammensetzen. DG III ist für die indirekte Aufsicht zuständig, das heißt sie überwacht die Beaufsichtigung der weniger bedeutenden Institute durch die nationalen Aufsichtsbehörden. DG IV ist für Querschnittsfragen zuständig, insbesondere auch für regulatorische Grundsatzzfragen. Neben den DGs existiert eine Vielzahl von Aufsichtsnetzwerken (*Supervisory Networks*), in denen unter anderem Konzepte zu Grundsatzzthemen erarbeitet werden – etwa zum Thema bankaufsichtliche Qualitätssicherung (*Supervisory Quality Assurance*).

*Authorities* – NCAs) vertreten sind. Jedes JST wird von einem Koordinator der EZB geleitet, der nicht aus dem Heimatstaat der betreffenden Gruppe stammt. Jede im JST vertretene nationale Aufsichtsbehörde bestimmt zudem einen Sub-Koordinator, der als Bindeglied zur nationalen Aufsicht dienen soll. Die Sub-Koordinatoren bilden zusammen mit dem EZB-Koordinator das Kern-JST (Core-JST), das unter anderem die Aufgabenverteilung im JST koordiniert – etwa mit Blick auf die konkrete Aufsichts- und Prüfungsplanung (*Supervisory Examination Plan*). Aufseher der BaFin und der Deutschen Bundesbank arbeiten in den 21 JSTs mit, welche die bedeutenden deutschen Bankengruppen beaufsichtigen, und darüber hinaus in 13 JSTs für die Aufsicht über deutsche Tochtergesellschaften ausländischer SSM-Institute.

#### Direkte Aufsicht über LSIs

Rund 3.500 Banken aus der Eurozone hat der SSM als „weniger bedeutend“ (*Less Significant*) qualifiziert. Sie werden weiter direkt von den

III

IV

V

VI

Anhang



nationalen Aufsichtsbehörden beaufsichtigt. Für die Masse der deutschen Banken, etwa 1.600, bleibt also die BaFin der erste Ansprechpartner. Die EZB ist bei der Aufsicht über diese Institute allerdings nicht außen vor. Sie übt eine indirekte Aufsicht aus, die vor allem darin besteht, die nationalen Aufsichtsbehörden bei deren direkter Aufsicht zu kontrollieren. Besonderes Augenmerk richtet die EZB dabei auf bestimmte Bankensektoren und auf die Banken, die sie zwar als weniger bedeutend klassifiziert hat, die aber trotz dieser Einschätzung noch von besonders hoher Bedeutung sind, die *High Priority Less Significant Institutions*.

Außerdem wird sie – unter Berücksichtigung des Proportionalitätsprinzips – länderübergreifend einheitlich hohe Aufsichtsstandards vorgeben und sicherstellen, dass diese auch einheitlich angewendet werden. Zuständig ist DG III (siehe Infokasten „Die operative Aufsicht im Überblick“, Seite 87), das sehr eng mit den nationalen Aufsichtsbehörden zusammenarbeitet. Der Austausch findet vor allem im Senior Management Network (SMN) statt, das vierteljährlich tagt und dem hochrangige Vertreter der EZB sowie der nationalen Behörden angehören. Darüber hinaus gibt es eine Reihe bilateraler Kontakte zwischen EZB und den zuständigen nationalen Behörden.

#### Aufsicht über die Aufsicht

Für ihre Aufsicht über die Aufsicht verschafft sich die EZB zunächst einen genaueren Überblick über die verschiedenen nationalen Aufsichtspraktiken. Ihren Fokus richtet sie vor allem auf die Aufsichtsplanung und den Umgang mit Geschäftsmodellen. Auf Basis des länderübergreifenden Vergleichs sollen dann die besten Aufsichtspraktiken (*Supervisory Best Practices*) identifiziert und gemeinsame Standards entwickelt werden. Sie werden dann in das SSM-Aufsichtshandbuch eingehen und somit für alle nationalen Aufsichtsbehörden gelten. Im Frühjahr 2015 soll ein „Report on LSI Supervision“ fertiggestellt werden, in dem die Ergebnisse zusammengefasst werden. Die BaFin kann in diesen Prozess ihre langjährige Expertise bei der Beaufsichtigung von rund 1.600 LSIs einbringen.

#### Schwerpunkte der Aufsicht über LSIs

Für die Überwachung bestimmter Banksektoren und einzelner *High Priority LSIs* richtet die EZB *Country Desks* ein, über die ein intensiver Dialog von EZB und nationalen Aufsichtsbehörden stattfinden soll. Zunächst sollen noch 2015 in Kooperation mit den nationalen Aufsehern großangelegte Analysen durchgeführt werden, die sich vor allem mit den angewandten Rechnungslegungsstandards, Haftungsverbänden und den Immobilienmärkten in den einzelnen Eurozonländern befassen sollen. Diese Themen werden für Deutschland aufgrund der flächendeckenden Anwendung des Handelsgesetzbuchs sowie der Haftungsverbände von Genossenschaftsbanken und Sparkassen von besonderer Relevanz sein. Zudem soll an Grundsätzen für die Fälle gearbeitet werden, in denen die EZB die direkte Aufsicht über *High Priority LSIs* und Infrastrukturanbieter wie etwa Mehrmandantendienstleister übernimmt. Was das für die aufsichtliche Praxis genau bedeutet, ist noch nicht klar. Die EZB kann jedenfalls unter bestimmten Umständen die direkte Aufsicht über solche Institute oder Dienstleister übernehmen, vor allem um die Einhaltung kohärenter Aufsichtsstandards sicherzustellen. Die BaFin wird an diesem Prozess und an der Herausarbeitung der Grundsätze mitwirken.

#### Methodenarbeit

Für die EZB geht es nun darum, die Methoden der Aufsicht über LSIs weiterzuentwickeln. Dabei geht es unter anderem um die Identifizierung von LSIs und deren Abgrenzung von *High Priority LSIs*. Bisher hat die EZB 108 Institute als *High Priority LSIs* eingestuft, wozu auch 16 deutsche Institute gehören. Außerdem sollen mit Blick auf die LSIs für die Risikobewertungssysteme der Aufsicht und den aufsichtlichen Überprüfungs- und Bewertungsprozess (*Supervisory Review and Evaluation Process* – SREP) einheitliche Grundsätze sowie Frühwarnverfahren entwickelt werden, mit denen sich Problembanken früh erkennen lassen.

#### Lösung von Grundsatzfragen

DG IV widmet sich den Grundsatzfragen sowie den Querschnittsaufgaben des SSM. Die Bezeichnungen der Abteilungen spiegeln die



Themenvielfalt wider: „Crisis Management“, „Enforcement & Sanctions“, „Methodology & Standards Development“, „Supervisory Policies“, „Risk Analysis“ oder beispielsweise „Supervisory Quality Assurance“. DG IV ist sehr an einem intensiven Austausch mit den nationalen Aufsichtsbehörden interessiert: Für

jeden wichtigen Themenblock hat es ein Aufsichtsnetzwerk (*Supervisory Network*) eingerichtet, dem Mitarbeiter der nationalen Aufsichtsbehörden wie etwa der BaFin angehören. In den Netzwerken werden die gemeinsamen konzeptionellen Grundlagen für die Aufsicht im SSM geschaffen.



## 1.1.2 Meinung

### Raimund Röseler zum Übergang in ein neues Aufsichtszeitalter

Der Start des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus<sup>4</sup> (Single Supervisory Mechanism – SSM) am 4. November 2014 bedeutet eine Zäsur: Die alte, stark fragmentierte Aufsichtsordnung der Eurozone gehört der Vergangenheit an. Gehören damit auch die nationalen Aufsichtsbehörden bald der Vergangenheit an? Ist also in Deutschland die BaFin überflüssig geworden? Diese Frage lässt sich mit einem klaren Nein beantworten. Der SSM ist ein Aufsichtsbündnis unter Führung der Europäischen Zentralbank (EZB), in dem die nationalen Aufsichtsbehörden nach wie vor eine wichtige Rolle spielen. Ohne ihre Mitwirkung und ohne ihre über lange Jahre gewachsene Expertise könnte die neue europäische Aufsicht nicht funktionieren, denn immerhin gilt es, rund 3.600 Institute in der Eurozone zu beaufsichtigen. Deutlich wurde dies zuletzt beim *Comprehensive Assessment*, bei dem die EZB die größten Institute aus der Eurozone einer Bilanzprüfung und einem Stresstest unterzogen hat. Nur auf Grund des massiven Einsatzes der nationalen Aufsichtsbehörden war es möglich, die Übung erfolgreich abzuschließen. Und die Arbeit geht weiter. Für die BaFin und ihren langjährigen Partner in der Bankenauf-



**Raimund Röseler**

ist BaFin-Exekutivdirektor der Bankenaufsicht.

sicht, die Deutsche Bundesbank, gibt es auch nach dem 4. November 2014 noch viel zu tun, in vielen Bereichen sogar mehr als vorher. Die BaFin ist von der Idee der europäischen Bankenaufsicht überzeugt und wird den SSM nach Kräften unterstützen.

#### Die BaFin entscheidet im Supervisory Board mit

Die BaFin vertritt Deutschland stimmberechtigt im Supervisory Board, dem wichtigen mit Bankenaufsehern besetzten Entscheidungsgremium des SSM. Im Supervisory Board werden vielfältige Fragen zu einzelnen Instituten – etwa die Genehmigung von Kapitalplänen –, aber auch grundsätzliche Fragen mit Breitenwirkung wie die jährliche SSM-Aufsichtsstrategie und die Gestaltung einheitlicher Aufsichtsstandards und -praktiken behandelt. Die BaFin wird im

<sup>4</sup> Zu Einzelheiten vgl. Kapitel III 1.1.1.

Supervisory Board auch Themen vertreten, die sich auf internationalem Parkett noch immer relativ schwer vermitteln lassen, beispielsweise die flächendeckende Bilanzierung nach dem Handelsgesetzbuch und die Besonderheiten des deutschen Drei-Säulen-Modells. Sie wird dazu beitragen Lösungen zu finden, die dem Grundsatz Rechnung tragen, dass nur Gleiches gleich reguliert werden sollte, und damit auch die Vielfalt des deutschen Bankensektors angemessen berücksichtigen.

#### Die Rolle der BaFin in der operativen Aufsicht

Auch in der direkten operativen Aufsicht über die bedeutenden deutschen Institute (*Significant Institutions* – SIs) ist die BaFin weiterhin stark engagiert. Mitarbeiter der BaFin sind in insgesamt 34 gemeinsamen Aufsichtsteams (*Joint Supervisory Teams* – JSTs) vertreten und betreiben darin Seite an Seite mit den EZB-Kollegen Aufsicht. Die Mitwirkung der BaFin in den JSTs wird mit über den Erfolg der Aufsicht über die großen deutschen Banken entscheiden. Denn wenn jemand das Geschäftsmodell, die Risikokultur und den Risikoappetit dieser Institute beurteilen kann, dann sind es die deutschen Aufseher, die sich ihre Kenntnisse über die Jahre in der Fachaufsicht angeeignet haben. Sie sind es auch, die mit dazu beitragen, dass die JSTs bewährte deutsche Besonderheiten bei der operativen Aufsicht ausreichend berücksichtigen. Man denke nur an die Förderinstitute oder an die großen Banken, die als Zentralinstitute der Verbände agieren. Von dem Detailwissen der nationalen Aufseher hat die EZB bereits beim *Comprehensive Assessment* profitiert. Nun gilt es, dieses Wissen auch in die JSTs zu transportieren.

Die rund 1.500 weniger bedeutenden deutschen Institute (*Less Significant Institutions* – LSIs) beaufsichtigt die BaFin nach wie vor direkt. Dies ist sinnvoll, da die Aufsicht über kleine Institute tiefe Kenntnisse der lokalen Märkte erfordert. Daneben unterstützt die BaFin die Initiativen der EZB, die Aufsichtsstandards und -praktiken für diese Institute länderübergreifend zu vereinheitlichen. Mitarbeiter der BaFin engagieren sich in verschiedenen Arbeitsgruppen der EZB, um deren ehrgeiziges Programm zu unterstützen.

Auch in diesen Gruppen geht es für die BaFin darum, für deutsche Besonderheiten zu sensibilisieren – etwa für die der Haftungsverbände und Prüfungsverbände der Genossenschaftsbanken und der Sparkassen.

#### Grundsatzfragen

Auch in den vielen Grundsatz- und Querschnittsfragen, die sich für den SSM stellen, bringt sich die BaFin ein. Die EZB hat für alle wesentlichen Themen von übergeordneter Bedeutung Aufsichtsnetzwerke (*Supervisory Networks*) eingerichtet. Das Spektrum der Themen, mit denen sich diese Netzwerke befassen, reicht von relativ neuen Themen, wie der bankaufsichtlichen Qualitätssicherung (*Supervisory Quality Assurance*) bis hin zu grundsätzlichen regulatorischen Fragestellungen. Das Angebot der EZB, an den Netzwerken mitzuwirken, nimmt die BaFin sehr gern an. Zum einen, um ihre eigene Erfahrung und Expertise bei der Gestaltung von Aufsichtstrends einzubringen. Zum anderen, um auch bei den Fragen von grundsätzlicher Bedeutung sicherzustellen, dass die Charakteristika des deutschen Bankenplatzes hinreichend berücksichtigt werden.

#### Aufsichtsprogramm 2015

Der SSM hat sich für 2015 viel vorgenommen. Details sind im Aufsichtsprogramm festgelegt, das sich auf alle relevanten Bereiche erstreckt, sprich auf bedeutende und weniger bedeutende Institute und auf grundsätzliche Fragen. BaFin und Bundesbank haben ihre eigenen Aufsichtsstrategien entsprechend angepasst, um für einen Gleichklang mit den Zielen des SSMs zu sorgen. Ein Schwerpunkt des SSM-Programms liegt auf der Überwachung der Umsetzung der Kapitalpläne von Banken, die im *Comprehensive Assessment* eine Kapitallücke ausgewiesen haben. Auch die IT und die Datenhaushalte der Banken stehen im Fokus der neuen Aufsicht – was Erfahrungen aus dem *Comprehensive Assessment* geschuldet ist. Es hatte sich gezeigt, dass viele Banken Schwierigkeiten hatten, Daten aus verschiedenen Systemen zusammenzuführen. Der SSM wird sich auch mit den Übergangsfristen (*Transitional Arrangements*) für die Kapitalanforderungen nach der Eigenmittelverordnung (Capital

Requirements Regulation – CCR) befassen. Im *Comprehensive Assessment* war deutlich geworden, dass unterschiedliche nationale Übergangsregelungen in den Eurozonenstaaten auch zu unterschiedlichen Ergebnissen führten. Exemplarisch sei auf die divergierenden Regelungen zum Abzug latenter Steuern vom harten Kernkapital (*Deferred Tax Assets*) hingewiesen. Die Harmonisierung der Übergangsregelungen der CRR wird daher ebenfalls weit oben auf der Agenda des SSMs für 2015 stehen. Dass sich der SSM 2015 auch mit den Geschäftsmodellen der Banken befassen wird und vor allem mit der Frage, wo sie künftig ihr Geld verdienen wollen, ist begrüßenswert – zumal angesichts des geldpolitischen Maßnahmenpakets der EZB,

das auch Risiken birgt, wie etwa die Gefahr von Übertreibungen oder sogar Blasenbildungen.

Egal, ob im Supervisory Board, den gemeinsamen Aufsichtsteams, den Arbeitsgruppen oder Netzwerken der neuen Aufsicht, die BaFin engagiert sich und trägt wesentlich dazu bei, dass der SSM den erwünschten Erfolg erzielt. Die dazu notwendigen organisatorischen Maßnahmen hat sie bereits umgesetzt,<sup>5</sup> so dass sie gut vorbereitet in das neue Aufsichtszeitalter gestartet ist. Dies geschieht aus der Überzeugung heraus, dass der SSM wichtige Arbeit für die Stabilität der gesamten Eurozone leistet.

<sup>5</sup> Vgl. Kapitel VI 2.



## 1.2 Schwerpunkt

### Sanierung und Abwicklung

Autoren: Dr. Esther Brisbois, BaFin-Referat Sektorübergreifende Aufgaben, Robert Dübbers, BaFin-Referat Aufsicht über Finanzmarktinfrastrukturen, Arne Buscher, Adam Ketessidis, Vivien Link, Ingo Wallenborn, BaFin-Gruppe Restrukturierung

Wie mit Banken umgehen, die zu groß zum Sterben sind? Auch im Jahr 2014 haben Standardsetzer und Gesetzgeber um eine Lösung des Too-big-to-fail-Problems gerungen (siehe auch Infokasten „Sanierung und Abwicklung von Finanzmarktinfrastrukturen“, Seite 92).

#### Internationale Entwicklungen

2013 hatten die Staats- und Regierungschefs der G 20 in St. Petersburg vereinbart, die „Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions“ des Finanzstabilitätsrats FSB (Financial Stability Board) – immerhin schon aus dem Jahr 2011 – in nationales Recht umzusetzen. Bei der Gelegenheit forderten sie

das FSB auch auf, die bis dato verbliebenen Abwicklungshindernisse zu adressieren, um die Abwicklungsfähigkeit von global systemrelevanten Instituten (*Global Systemically Important Banks – G-SIBs*) glaubwürdig zu verbessern.

Vor diesem Hintergrund standen 2014 im Wesentlichen vier Entwicklungen im Mittelpunkt: G-SIBs sollen künftig ausreichend geeignetes Verlusttragungs- und Rekapitalisierungspotenzial für den Abwicklungsfall vorhalten. Sie sollten ferner Maßnahmen für die Anerkennung von Abwicklungsinstrumenten in Drittstaaten und für die vorübergehende Aussetzung von Kündigungsrechten in bestimmten



## Sanierung und Abwicklung von Finanzmarktinfrastrukturen

Auch die Sanierung und Abwicklung von Finanzmarktinfrastrukturen beschäftigte im Jahr 2014 die internationalen Standardsetzer. Der Ausschuss für Zahlungsverkehr und Marktinfrastrukturen CPMI (Committee on Payments and Market Infrastructures) und die Internationale Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden IOSCO (International Organization of Securities Commissions) haben einen Bericht veröffentlicht, der internationale Standards zur Sanierung von Finanzmarktinfrastrukturen (FMIs) und insbesondere von Zentralen Gegenparteien (Central Counterparties – CCPs) enthält. Ziel ist es, die FMIs noch stabiler zu machen und für Krisenzeiten zu rüsten, da sie Dienst-

leistungen erbringen, die für das Funktionieren der internationalen Finanzmärkte entscheidend sind. Die Standards ergänzen die Prinzipien für FMIs (Principles for Financial Market Infrastructures – PFMI), die CPMI (damals noch als Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme, Committee on Payment and Settlement Systems – CPSS) und IOSCO im April 2012 veröffentlicht hatten. Darüber hinaus hat das FSB Anhänge zu seinen *Key Attributes* erarbeitet. Ein neuer Anhang enthält nun auch besondere Leitlinien für die Abwicklung von Finanzmarktinfrastrukturen. Die *Key Attributes* galten zwar von Anfang an für alle Finanzinstitutionen, waren aber bislang in erster Linie auf Banken ausgerichtet.

Finanzinstrumenten einleiten. Und schließlich sollten die EU-Mitgliedstaaten die *Key Attributes* über die Europäische Richtlinie zur Sanierung und Abwicklung von Finanzinstituten<sup>6</sup> in nationales Recht umsetzen. Daneben waren auch die FSB-Krisenmanagementkollegien (*Crisis Management Groups* – CMG) gehalten, ihre Bemühungen, die Abwicklungsfähigkeit von G-SIBs zu erhöhen, zu intensivieren.

Im CMG beurteilen die wesentlichen Aufsichts- und Abwicklungsbehörden eines G-SIBs den Sanierungsplan eines Instituts. Zudem entwickeln sie gemeinsam eine Abwicklungsstrategie und suchen nach Wegen, um identifizierte Abwicklungshindernisse zu beseitigen. Das alles mit dem Ziel, dass im Ernstfall alle betroffenen Länder und Behörden vertrauensvoll zusammenarbeiten und sich nicht abschotten. Im Sommer 2014 hat das FSB die Prüfung der Abwicklungsfähigkeit und somit der Arbeiten der CMGs erstmals untersucht. Die BaFin hat in den CMGs erfolgreich deutsche Positionen vertreten.

## Verlusttragungs- und Rekapitalisierungspotenzial

Im November 2014 veröffentlichte das FSB einen Vorschlag, wonach global systemrelevante Institute ausreichend Eigen- und geeignetes Fremdkapital für eine mögliche Abwicklung vorhalten müssen. Im Abwicklungsfall wären die Eigenmittel, die unvorhergesehene Verluste im laufenden Geschäftsbetrieb (*Going Concern*) auffangen sollen, voraussichtlich aufgezehrt. Die Bank würde dadurch unkontrolliert insolvent – mit den bekannten Folgen für den Finanzmarkt oder den Steuerzahler. Um diese ungewollten Folgen zu vermeiden, müssen Banken künftig ausreichend Kapital und geeignete Verbindlichkeiten zur Verlusttragung und Rekapitalisierung vorhalten (*Gone-Concern Loss-Absorbing Capacity* – GLAC). Die Kapitalanforderungen nach Basel III und GLAC sollen laut FSB in einer einheitlichen Mindestquote, der *Total Loss-Absorbing Capacity* (TLAC) zusammengefasst werden. Bezugsgröße der Quote sind, je nachdem, was zu einem höheren Ergebnis führt, entweder die risikogewichteten Aktiva (*Risk-Weighted Assets* – RWA) oder die Gesamtverbindlichkeiten für die Berechnung der *Leverage Ratio*, der Höchstverschuldungsquote nach Basel III. Die einheitliche Quote dient dazu, die Kapitalanforderungen nach Basel III und GLAC aufeinander abzustimmen und sicherzustellen,

6 Richtlinie 2014/59/EU, ABI. EU L 173/190.

dass die Funktionsweise der Kapitalpuffer wechselseitig nicht beeinträchtigt wird.

### Mindestquote

Das FSB schlägt eine TLAC-Mindestquote von 16 bis 20 Prozent der risikogewichteten Aktiva und dem Doppelten der *Leverage Ratio* vor. Beide Anforderungen sind gleichzeitig zu erfüllen. Die TLAC-Quote auf RWA-Basis setzt sich zusammen aus der Basel-III-Mindestkapitalanforderung von 8 Prozent (nach voller Umsetzung) und weiteren 8 bis 12 Prozent, die nach dem GLAC-Vorschlag mit geeignetem Fremdkapital oder überschüssigen Eigenmitteln zu erfüllen sind. Die Kapitalpuffer aus hartem Kernkapital, die mit Basel III eingeführt wurden, sind zusätzlich zu erfüllen. Sie sind vor dem gemeinsamen TLAC-Mindestkapital für den Ausgleich von Verlusten heranzuziehen. Stehen bei einem Institut nicht ausreichend Verbindlichkeiten oder Eigenmittel zur Erfüllung der TLAC-Anforderungen zur Verfügung, werden die Kapitalpuffer so weit herabgeschrieben, wie dies erforderlich ist, um die Differenz zu decken. Eine TLAC-Verletzung kann daher erst eintreten, wenn die Kapitalpuffer aufgezehrt sind. Die zuständigen Behörden können über die Mindestquote hinaus weitere institutsindividuelle Anforderungen festlegen.

### Geeignetes Fremdkapital

Zweck des TLAC ist es, im Abwicklungsfall ein Mindestmaß an Kapitalinstrumenten zur Verfügung zu haben, die schnell und ohne rechtliche oder praktische Schwierigkeiten umgewandelt oder abgeschrieben werden können. Nicht alle Verbindlichkeiten eignen sich dafür: Nicht an gerechnet werden können beispielsweise gesicherte Einlagen, besicherte Verbindlichkeiten, Derivate und operative Verbindlichkeiten, vor allem solche, die nicht vertraglich vereinbart sind. Zu den Verbindlichkeiten, die sich für TLAC eignen, zählen etwa unbesicherte Anleihen und Einlagen von Großkunden. Allerdings müssen die Verbindlichkeiten eine Restlaufzeit von mindestens einem Jahr aufweisen und nachrangig zu den nicht anrechnungsfähigen Verbindlichkeiten sein. Dadurch will man das Risiko ausschließen, dass das insolvenzrechtliche Gleichbehandlungsprinzip (*Pari-Passu-Prinzip*) verletzt wird,

was Schadensersatzklagen zur Folge haben könnte. Dabei kann die Nachrangigkeit gesetzlich, vertraglich oder strukturell erfolgen.

### Internes TLAC

TLAC müssen innerhalb einer Institutsgruppe diejenigen Gesellschaften aufnehmen und vorhalten, bei denen die Abwicklungsbehörde nach ihrer Abwicklungsplanung im Fall einer Schieflage entsprechende Maßnahmen ansetzen würde. Ein Teil der Mittel muss dabei intern an wesentliche ausländische Tochtergesellschaften weitergereicht werden. Geraten diese in Schieflage, können die Verbindlichkeiten gegenüber der Mutter zur Rekapitalisierung eingesetzt werden. Dies geschieht durch Umwandlung oder Abschreibung per vertraglicher Regelung und ohne die Anwendung von Abwicklungsmaßnahmen. Das Konzept des *Internal TLAC* und des Verlusttransfers wesentlicher ausländischer Tochtergesellschaften zielt darauf ab, das Vertrauen der Gastlandbehörde darin zu bestärken, dass die Tochtergesellschaft bei einer Schieflage nicht allein gelassen wird. Dies soll ausländischen Jurisdiktionen weniger Anreize bieten, sich abzuschotten (*Ring Fencing*).

Die Höhe der Mindestquote wird Ende 2015 auf Basis einer umfassenden Auswirkungsstudie festgelegt, die das FSB zusammen mit dem Basler Ausschuss für Bankenaufsicht BCBS (Basel Committee on Banking Supervision) und der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich seit Anfang 2015 durchführt.

### Beseitigung von rechtlichen Abwicklungshindernissen

TLAC hilft im Abwicklungsfall, die kritischen Funktionen fortzuführen und die notwendige Restrukturierung einzuleiten. Dies könnte jedoch ins Leere laufen, wenn weiterhin rechtliche Hindernisse für eine geordnete Abwicklung bestünden. Daher hat sich das FSB 2014 mit der Behandlung von Derivaten und der Anerkennung von Rechtsakten in Drittstaaten befasst. Ein wichtiger Schritt auf dem Weg zur Überwindung von Abwicklungshindernissen ist Mitte November 2014 vollzogen worden: Die 18 größten global systemrelevanten Banken haben ein Zusatzprotokoll zum „Master Agreement“ der

III

IV

V

VI

Anhang

## ISDA-Master-Agreement

Das „Master Agreement“ der International Swaps and Derivatives Association (ISDA) ist ein Standardvertragswerk für den Derivatehandel, in dem grundlegende Verpflichtungen der handelnden Parteien für alle Einzeltransaktionen festgelegt sind. Die Selbstverpflichtungserklärung wird unter anderem durch Anhänge und Zusätze ergänzt. Zusatzprotokolle ergänzen die Bestimmungen des *Agreements* für die Unterzeichner, die miteinander Transaktionen unter dem *Agreement* abschließen.

International Swaps and Derivatives Association (ISDA) unterzeichnet, das die Behandlung von Derivaten im Fall einer Abwicklung deutlich erleichtert (siehe Infokasten „ISDA-Master-Agreement“).

### Master Agreement

Nach diesem *Agreement* haben sich die Institute freiwillig verpflichtet, bei Over-the-Counter-Derivaten (OTC-Derivate), die unter das „Master Agreement“ fallen, die Aussetzung vorzeitiger Beendigungsrechte durch ausländische Abwicklungsbehörden anzuerkennen. Würde dieses vorzeitige Beendigungsrecht bei Einleitung eines Abwicklungsverfahrens durch eine Abwicklungsbehörde automatisch ausgelöst, hätte dies die Fälligkeit und Aufrechnung aller gegenseitigen Positionen zu Marktwerten zur Folge (*Closeout*). Bei einem Institut, das sich in Abwicklung befindet, können diese sofort fälligen Nettverbindlichkeiten beträchtlich und ein Abwicklungshindernis sein. Der Grund: Die Abwicklungsbehörde sähe sich sofort nach Anordnung der Abwicklung mit erheblichen Zahlungsforderungen aus einem gekündigten Portfolio von Finanzterminkontrakten konfrontiert. Die Selbstverpflichtung der Institute stellt jedoch sicher, dass die Abwicklungsbehörde vorzeitige Beendigungs- und Kündigungsrechte vorübergehend aussetzen kann. Das ermöglicht ihr, eine geordnete Abwicklung einzuleiten.

Die nationalen Aufsichtsbehörden haben angekündigt, den Anwendungsbereich des Zusatz-

protokolls der 18 größten global systemrelevanten Banken durch flankierende regulatorische Maßnahmen auf weitere Finanzmarktteilnehmer auszuweiten. Ziele sind eine breite Marktabdeckung und eine größtmögliche Harmonisierung. Außerdem möchte man Abwanderungseffekte und eine Fragmentierung der am Markt gängigen Kontrakte verhindern.

### Rechtsakte in Drittstaaten

Werden Abwicklungsmaßnahmen in Drittstaaten nicht anerkannt, besteht ein Abwicklungshindernis, das einer glaubwürdigen Abwicklungsandrohung entgegensteht. Das FSB hat daher im September 2014 Vorschläge zur Konsultation veröffentlicht, die sowohl gesetzliche als auch vertragliche Anerkennungsregelungen umfassen. Aufgrund der großen Eingriffe von Abwicklungsmaßnahmen in Vermögenswerte, vor allem der Abschreibung und Umwandlung, werden diese vermutlich künftig regelmäßig gerichtlich überprüft. Darum bevorzugt das FSB die rechtssicherere gesetzliche Option von Anerkennungsregelungen. Deren Umsetzung dürfte jedoch umfangreich und zeitaufwändig sein, weshalb das FSB empfiehlt, vertragliche Ansätze zu entwickeln. Wenn diese rechtssicher ausgestaltet und von einer Vielzahl der wesentlichen Emittenten und Vertragspartner angewendet werden, dürften sie eine geeignete Zwischenlösung sein.

### Nationale Entwicklungen

Am 1. Januar sind das Gesetz zur Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten (SAG) und mehrere Begleitgesetze in Kraft getreten. Das SAG setzt die europäische Sanierungs- und Abwicklungsrichtlinie um, die ihrerseits die Vorgaben der *Key Attributes* des FSBs in der EU umsetzt. Gemeinsames Ziel ist es, Schieflagen von Instituten künftig zu bewältigen, ohne die Finanzstabilität zu gefährden und ohne Steuermittel einzusetzen.

Das SAG baut auf dem Abschirmungsgesetz auf, mit dem der deutsche Gesetzgeber bereits 2013 einige wichtige Regelungen im Vorgriff auf die europäische Richtlinie eingeführt hatte. Dies waren in erster Linie Vorgaben zur Sanierungs- und Abwicklungsplanung, Anforderungen an die



Prüfung der Abwicklungsfähigkeit und Befugnisse, um Abwicklungshindernisse zu beseitigen. Schon vor dem Abschirmungsgesetz hatte die BaFin einen Entwurf der Mindestanforderungen an die Ausgestaltung von Sanierungsplänen (MaSan) erarbeitet, konsultiert und auf dieser Grundlage Sanierungspläne von Instituten angefordert.

### Sanierungspläne

Ein wichtiger Grundsatz des SAG besteht darin, die Abwicklung von Instituten zu vermeiden. Dies soll durch einen Sanierungsplan erreicht werden, der dem Institut ausreichende Handlungsoptionen bietet, um eine Krise aus eigener Kraft zu bewältigen. Wie in der Vergangenheit wird die BaFin die Sanierungspläne der Institute intensiv prüfen und deren qualitative Weiterentwicklung aktiv vorantreiben. Die BaFin fordert die Institute dazu auf, einen Sanierungsplan zu erstellen. Die Institute haben sechs Monate Zeit, um ihren Plan zu erstellen. Diese Frist kann auf Antrag um bis zu weitere sechs Monate verlängert werden.

Mit der Aufforderung teilt die BaFin den Instituten mit, ob sie vereinfachte Anforderungen erfüllen können und welchen Inhalt diese haben. Vereinfachungen kann die BaFin im Einvernehmen mit der Deutschen Bundesbank für den Inhalt des Sanierungsplans, die Erstellungsfrist und die Häufigkeit der Aktualisierung festlegen. Maßgeblich ist dabei vor allem, welche Auswirkungen die Bestandsgefährdung eines Instituts haben kann. Eine Rolle spielen dabei unter anderem die Größe des Instituts, seine Komplexität, sein Risikoprofil und die Vernetzung mit anderen Instituten. Außerdem berücksichtigt die Aufsicht, ob das Institut Mitglied einer Sicherungseinrichtung ist und ob es in einem normalen Insolvenzverfahren abgewickelt werden könnte, ohne dass dies negative Auswirkungen auf das Finanzsystem hätte. Die Europäische Bankenaufsichtsbehörde EBA (European Banking Authority) wird die Kriterien für die Festlegung, welche Institute nur vereinfachte Anforderungen erfüllen müssen, in Leitlinien konkretisieren, die sie 2015 veröffentlichen wird. Den Inhalt der vereinfachten Anforderungen legen dagegen die zuständigen Aufsichts-

behörden fest. Institute, die Mitglied eines institutsbezogenen Sicherungssystems und nicht als potenziell systemgefährdend eingestuft worden sind, kann die BaFin im Einvernehmen mit der Bundesbank von der Pflicht befreien, einen Sanierungsplans zu erstellen. In einem solchen Fall erstellt das Sicherungssystem einen Sanierungsplan.

### Frühintervention und gruppeninterne finanzielle Unterstützung

Die BaFin erhält durch das SAG umfassende Befugnisse zur Frühintervention. Diese ergänzen die Eingriffsrechte, die bereits im Kreditwesengesetz geregelt sind. Zum Beispiel kann die BaFin nun von einem Institut verlangen, dass es Handlungsoptionen aus dem Sanierungsplan umsetzt oder die Geschäftsstrategie ändert. Sollte sich abzeichnen, dass ein Institut in eine Schieflage geraten könnte, wird die BaFin frühzeitig darauf drängen, dass es korrigierende Maßnahmen ergreift. Ist eine Restrukturierung des Instituts erforderlich, wird sie diese ebenfalls eng begleiten. Grenzüberschreitende Gruppen können nach dem SAG zudem interne Vereinbarungen abschließen, nach denen sich die einzelnen Unternehmen der Gruppe gegenseitig unterstützen, wenn die Voraussetzungen für eine aufsichtsbehördliche Frühintervention vorliegen. Diese Vereinbarungen sollen es der Gruppe erleichtern, Krisen aus eigener Kraft zu bewältigen.

### Abwicklung von Instituten

Neben der Sanierungsplanung ist die Möglichkeit, Institute und Finanzgruppen abzuwickeln, ein weiteres zentrales Element des SAG. Um Abwicklungsmaßnahmen einleiten zu können, müssen gewisse Abwicklungsvoraussetzungen erfüllt sein (siehe Infokasten „Abwicklungsvoraussetzungen“, Seite 96).

### Abwicklungsmaßnahmen

Liegen die Abwicklungsvoraussetzungen vor, stehen im Wesentlichen vier Abwicklungsinstrumente zur Verfügung: Die Unternehmensveräußerung, die Übertragung auf ein Brückeninstitut oder auf eine Vermögensverwaltungsgesellschaft und die Beteiligung der Gläubiger. Das SAG eröffnet auch die Möglich-

III

IV

V

VI

Anhang



### Abwicklungsvoraussetzungen

Die Abwicklung eines Instituts setzt nach § 62 SAG zunächst voraus, dass dieses in seinem Bestand gefährdet ist. Eine Bestandsgefährdung liegt etwa vor, wenn das Institut derart gegen aufsichtsrechtliche Anforderungen verstößt, dass eine Aufhebung der Erlaubnis gerechtfertigt wäre. Gleiches gilt, wenn eine Überschuldung oder Zahlungsunfähigkeit vorliegt bzw. eine solche droht. Grundsätzlich ist auch die Bewilligung außerordentlicher finanzieller Unterstützung aus öffentlichen Mitteln als Bestandsgefährdung zu werten. Dies gilt allerdings nicht, wenn die Mittel präventiv geleistet werden, um eine schwere Störung der Volkswirtschaft zu verhindern und die Finanzstabilität zu wahren. Derartige Mittel können in Form von Liquiditätsgarantien oder einer vorsorglichen Rekapitalisierung gewährt werden. Abwicklungsmaßnahmen sind in der Regel ein erheblicher Eingriff in Rechtspositionen von Eigentümern, Gläubigern und sonstigen Dritten. Eine Abwicklungsmaßnahme darf daher nach dem SAG nur ergriffen werden, wenn sie erforderlich und verhältnismäßig ist, um eine Systemgefährdung zu vermeiden, wenn sie also im öffentlichen Interesse ist. Darüber hinaus darf sich die Bestandsgefährdung innerhalb der Zeit, die zur Verfügung steht, nicht ebenso sicher auf andere Weise beseitigen lassen.

keit, weitere, noch nicht spezifizierte Maßnahmen zu ergreifen, die in einem Krisenfall notwendig werden könnten. Die Abwicklungsbehörde hat darüber hinaus weitere Befugnisse, die die genannten Abwicklungsinstrumente anwendbar machen. Die Unternehmensveräußerung, die Übertragung auf eine Vermögens-

verwaltungsgesellschaft und die Gläubigerbeteiligung sind neue Abwicklungsinstrumente. Das Instrument der Übertragung auf ein Brückeninstitut stand in Deutschland schon seit Inkrafttreten des Restrukturierungsgesetzes 2011 zur Verfügung.

### Beteiligung der Anteilsinhaber und Gläubiger

Von besonderer Bedeutung wird vor allem das Instrument der Gläubigerbeteiligung sein (*Bail-in*). Anteilsinhaber und Gläubiger können nun im Krisenfall an den Verlusten und der Rekapitalisierung des Instituts beteiligt werden. Das Instrument der Gläubigerbeteiligung gibt der Abwicklungsbehörde die Befugnis, Verbindlichkeiten des Instituts ganz oder teilweise herabzuschreiben und in Anteile oder andere Instrumente des harten Kernkapitals des Instituts umzuwandeln. Einige Verbindlichkeiten sind davon jedoch ausgenommen, insbesondere gedeckte Einlagen bis 100.000 Euro und besicherte Verbindlichkeiten. Ähnlich wie bei den Überlegungen zum TLAC sieht das SAG auch einen Mindestbetrag an geeigneten Verbindlichkeiten vor, um zu gewährleisten, dass in einer Krise genügend geeignete Mittel vorhanden sind. Wie hoch diese Quote ist, wird für jedes Institut individuell festgelegt.

### Grenzüberschreitende Gruppenabwicklung

In vielen Fällen dürften sich Abwicklungsplanung und Abwicklung einer Finanzgruppe auf internationaler Ebene abspielen. Hierfür schafft das SAG einen Ordnungsrahmen, innerhalb dessen Abwicklungsaufgaben behandelt werden können. Ein wesentlicher Baustein dafür sind die Abwicklungskollegien. Durch die EU-weite Harmonisierung werden zudem Maßnahmen innerhalb des Geltungsbereichs der europäischen Richtlinie zur Sanierung und Abwicklung von Finanzinstituten in jedem Mitgliedstaat anerkannt.



### 1.3 Arbeiten am Baseler Rahmenwerk

Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht BCBS (Basel Committee on Banking Supervision) veröffentlichte am 31. Oktober 2014 die Standards für die *Net Stable Funding Ratio* (NSFR). Damit legte der Baseler Ausschuss einen weiteren Baustein für die von den Staats- und Regierungschefs der G 20 beschlossenen Kapital- und Liquiditätsanforderungen für Kreditinstitute zur Verringerung der volkswirtschaftlichen Risiken aus Finanzgeschäften fest. Wesentliche regulatorische Schwachstellen, die sich in der Finanzmarktkrise von 2007 und 2008 gezeigt haben, können somit als regulatorisch aufgearbeitet gelten. So wurden in den vergangenen Jahren Quantität und Qualität des Eigenkapitals für den laufenden Geschäftsbetrieb der Geldinstitute erhöht, und ein Verschuldungsmaß, die *Leverage Ratio*, zunächst als Beobachtungskennziffer, eingeführt. Weiter wurden mit der *Liquidity Coverage Ratio* (LCR) und der NSFR erstmals einheitliche kurz- und mittel- bis langfristige Liquiditätsanforderungen entwickelt und die Großkreditregelungen überarbeitet. Auch die Forderung nach einer höheren Verlusttragungsfähigkeit von systemisch relevanten Banken kam in diesem Zuge auf, und die Risikogewichtung für Verbriefungen, Kontrahentenausfallrisiken und Interbankenfinanzierungen wurde angepasst.

Zu den zentralen Aufgaben des Basler Ausschusses gehört es, die Überführung der von ihm entwickelten Standards in das nationale Aufsichtsrecht seiner Mitgliedstaaten zu überwachen.

Bis Ende 2014 haben internationale Teams neun Jurisdiktionen überprüft: Japan, Singapur, die Schweiz, China, Brasilien, Australien, Kanada, die USA und die Europäische Union. Sieben Nationen konnten die Prüfer die volle Umsetzung der Baseler Standards bescheinigen, den USA eine weitgehend volle Umsetzung. Im Falle der EU konstatierten sie hingegen Abweichungen.

Der Basler Ausschuss hat auch damit begonnen, anhand von Musterportfolien die jeweiligen nationalen Regelungen mit der Berechnung der

Eigenkapitalanforderungen zu vergleichen. Die Auswertungen ergeben ein differenziertes Bild, das aus deutscher Sicht klar aus den aufsichtlichen Regeln und der Methodik des Vergleichs ableitbar ist. Gleichwohl gab dies den Startschuss für zwei der künftigen Schlüsselthemen des Basler Ausschusses: Einfachheit und Vergleichbarkeit. 2014 nahm der Ausschuss daher Projekte in Angriff oder führte sie weiter, die die bisherigen Standards an die jüngsten Entwicklungen auf den Finanzmärkten und bei der Aufsichtskonzeption anpassen sollen. Besonders wichtig sind hierbei die Standardansätze für Kreditrisiko, Marktrisiko und operationelles Risiko. Sie werden eine zentrale Rolle spielen, wenn es um Möglichkeiten geht, die Regulierung weiter zu vereinfachen.

Dass der Basler Ausschuss seine Aufsichtsphilosophie geändert hat, lässt sich insbesondere am Konsultationspapier zu den Kapitaluntergrenzen<sup>7</sup> ablesen. Danach sollen die Eigenkapitalanforderungen an Kreditinstitute insgesamt einfacher und damit besser vergleichbar werden. Über den richtigen Weg zu diesem Ziel wird kontrovers diskutiert. Eine Option besteht darin, die Mindestkapitalanforderungen an Standardansätze anzulehnen, die nicht auf bankinternen Ratings basieren. Als andere Möglichkeit bietet sich an, interne Modelle zu entschlacken und zugleich die interne Modellierung von aufsichtlichen Kapitalanforderungen zu entkoppeln.

<sup>7</sup> Capital Floors: The Design of a Framework Based on Standardised Approaches



## 1.4 Schwerpunkt

### Unternehmensführung

Autoren: Ludger Hanenberg, Ira Steinbrecher, BaFin-Referat Risikomanagement

2014 war nicht nur das Jahr, in dem eine neue Ära der europäischen Bankenaufsicht begonnen hat. 2014 war auch das Jahr, in dem durch die Eigenmittelrichtlinie CRD IV (Capital Requirements Directive IV<sup>8</sup>) und die Eigenmittelverordnung CRR (Capital Requirements Regulation<sup>9</sup>) eine Vielzahl neuer oder verschärfter Anforderungen auf die Banken zugekommen ist. Eine zentrale Rolle spielte dabei das Thema Unternehmensführung, dem die deutsche Aufsicht zuvor schon große Aufmerksamkeit geschenkt hatte. Zu den neuen Anforderungen an die Unternehmensführung von Banken zählen insbesondere die Regelungen in den Artikeln 74 bis 76, 88 und 91 bis 92 der CRD IV, die der deutsche Gesetzgeber im Kreditwesengesetz (KWG) und in der Institutsvergütungsverordnung (InstitutsVergV) umgesetzt hat. Als Beispiele seien genannt: die Anforderungen an die Geschäftsorganisation der Institute in § 25a KWG, die Anforderungen an die Geschäftsleiter und die Verwaltungs- und Aufsichtsorgane in den neu eingefügten §§ 25c und 25d KWG sowie die verschärften Anforderungen an die Vergütungssysteme der Institute in § 25a Absatz 5 KWG und in der neu gefassten InstitutsVergV.

#### Weiterer Verbesserungsbedarf

Durch diese Regelungen hat der Gesetzgeber die Anforderungen an die Unternehmensführung erhöht und eine gute Grundlage für eine nachhaltige Unternehmensführung geschaffen. Dennoch gibt es – auch mit Blick auf das Risikomanagement – weiterhin Verbesserungsbedarf. So ist die Unternehmenskultur durch entsprechende Verantwortlichkeits- und Verhaltensnormen

zu stärken<sup>10</sup>, was eine daraus abgeleitete starke Risikokultur mit klar umrissenem Risikoappetit und klar definierte Verantwortlichkeiten für die Kontrollfunktionen im Allgemeinen sowie für das Risikomanagement im Speziellen<sup>11</sup> umfasst. Durch eine gute Unternehmensführung sollen das bankinterne Check-and-Balance-System und die *Risk Awareness*, also das Risikobewusstsein, gefördert werden, damit die Institute Risiken verhindern oder doch zumindest so frühzeitig entdecken können, dass sie die Möglichkeit haben gegenzusteuern, bevor sich die Risiken realisieren.

#### Unangemessenes Verhalten

Mit diesem Thema sollten sich die Standardsetzer nicht erst in ferner Zukunft befassen. Gerade in den vergangenen Jahren sind nicht wenige Vorfälle im Bankensektor bekannt geworden, die zumindest Zweifel daran wecken, dass Banken durchgehend über eine gute Unternehmensführung verfügen. Beispielhaft sei hier nur die Diskussion über die Manipulation verschiedener Referenzsätze genannt.

Solche Probleme sind immer noch aktuell, wie eine Studie der Universität Zürich aus dem Jahr 2014 zeigt.<sup>12</sup> Laut dieser Studie neigen Bankangestellte vor dem Hintergrund ihrer beruflichen Tätigkeit befragt deutlich eher zu Unehrlichkeit als vor einem neutralen Hintergrund.

<sup>8</sup> Richtlinie 2013/36/EU, ABI. EU L 176/338.

<sup>9</sup> Verordnung (EU) Nr. 575/2013, ABI. EU L 176/1.

<sup>10</sup> Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, „Guideline Corporate governance principles for banks“, Konsultationsfassung, 9. Oktober 2014 (im Folgenden BCBS 294 genannt), Rz. 27.

<sup>11</sup> BCBS 294, Rz. 31.

<sup>12</sup> Cohn, Fehr, Maréchal: „Business culture and dishonesty in the banking industry“, 19. November 2014, abrufbar unter [www.nature.com/nature/journal/v516/n7529/full/nature13977.html](http://www.nature.com/nature/journal/v516/n7529/full/nature13977.html); vgl. auch George Szpiro „Von (un)ehrlichen Bankiers und pragmatischen Frauen“ in Neue Züricher Zeitung, Ausgabe vom 4. Juli 2014.

Die Forscher der Universität Zürich haben angesichts dieser Ergebnisse die Hypothese aufgestellt, dass die vorherrschende Unternehmenskultur in der Bankenindustrie unehrliches Verhalten begünstigt.<sup>13</sup>

Diese Schlussfolgerung ist insofern beunruhigend, als unangemessene Verhaltensweisen nicht nur unmittelbare Auswirkungen auf die einzelnen Institute haben. Denn sie schwächen nicht nur das Vertrauen in die jeweilige Bank, sondern auch das Vertrauen in den gesamten Bankensektor, haben also Auswirkungen auf die Finanzstabilität.<sup>14</sup>

### Schnelle Veränderungen auf den Märkten

Eine Verbesserung der Unternehmensführung beschränkt sich aber nicht nur darauf, unangemessenes Verhalten zu bekämpfen. Die Anforderungen an die Banken steigen: Die Märkte verändern sich immer schneller und werden immer komplexer. Auf diese Entwicklungen müssen sich die Banken einstellen, und sie müssen auf (neu) entstehende Risiken schnell reagieren können. Vor allem Schwächen in der Unternehmensführung von Banken, die eine signifikante Rolle im Finanzsystem spielen, können dazu führen, dass Probleme nicht nur innerhalb des Bankensektors, sondern auch innerhalb des gesamten Wirtschaftssystems weitergegeben werden.<sup>15</sup>

Weitere Initiativen sind also erforderlich, um die Unternehmensführung zu verbessern. Deshalb arbeitet die BaFin aktuell gemeinsam mit der Deutschen Bundesbank daran, die Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk) weiter auszubauen und zu konkretisieren. Diese Anpassungen sollen noch 2015 zur Konsultation gestellt werden.

### Risikokultur

Änderungen sind unter anderem aufgrund der konkretisierten Baseler Anforderungen<sup>16</sup> an eine

angemessene Risikokultur zu erwarten, deren Umsetzung in der Gesamtverantwortung der Geschäftsleitung liegen soll. Die Risikokultur beschreibt die Art und Weise, wie Mitarbeiter des Instituts mit Risiken umgehen. Künftig sollen die Geschäftsleiter verpflichtet werden, eine angemessene Risikokultur zu entwickeln, zu fördern und zu integrieren. Durch eine angemessene Risikokultur soll das Risikomanagement des Instituts fest in der Unternehmenskultur verankert werden und sowohl beim Management als auch bei den Mitarbeitern ein Risikobewusstsein schaffen, welches das tägliche Denken und Handeln prägt. Darüber hinaus soll die Risikokultur den Mitarbeitern verdeutlichen, welches Verhalten erwünscht ist und welches nicht und – damit einhergehend – welche Risiken das Institut eingehen kann und welche nicht.

### Interne Berichterstattung

Wenn es darum geht, Risiken schnell erkennen und beheben zu können, spielt die Berichterstattung innerhalb des Instituts eine wesentliche Rolle. Daher werden auch die MaRisk-Anforderungen an die Berichterstattung konkretisiert und hiermit zugleich die Anforderungen des Baseler Papiers zur Risikodatenaggregation und zur Risikoberichterstattung umgesetzt.<sup>17</sup> Dies wird zur Folge haben, dass vor allem größere Institute ihre Risikoberichte deutlich zeitnäher erstellen müssen. Außerdem werden sich vor allem in Stressphasen die Berichtsintervalle verkürzen, wobei die Aufsicht das Proportionalitätsprinzip beachten wird. Die Risikoberichterstattung muss nachvollziehbar und aussagekräftig sein und zu einem schlagkräftigeren Steuerungsinstrument werden. Wesentlich ist hierbei, dass die Berichte vollständig, richtig und aktuell sind sowie auf (Risiko-) Daten beruhen, die flexibel für die Erfordernisse des Risikomanagements aufbereitet, angepasst und abgerufen werden können.

13 Cohn, Fehr, Maréchal, a.a.O., Seite 3.

14 Vgl. hierzu unter anderem GPRA Vertrauensindex November 2014, wonach nur 12% der repräsentativ Befragten den Aussagen der Banken und Versicherungen vertrauen; abrufbar unter [www.gpra.de](http://www.gpra.de).

15 BCBS 294, Tz. 1.

16 BCBS 294.

17 Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht „Grundsätze für die effektive Aggregation von Risikodaten und die Risikoberichterstattung“, Januar 2013 (im Folgenden BCBS 239 genannt).

## Datenmanagement

Darüber hinaus sind für ein effektives Risikomanagement ein angemessenes Datenmanagement sowie eine ebensolche Datenqualität und Aggregation von Risikodaten von wesentlicher Bedeutung. Hierfür haben zumindest systemrelevante Institute nach den neuen MaRisk künftig sicherzustellen, dass Datenstruktur und Datenhierarchie eine zweifelsfreie Identifizierung, Zusammenführung und Auswertung von Daten gewährleisten. Durch diese erhöhten Anforderungen sollen sowohl der IT-gestützte Prozess der Bereitstellung von Informationen, die vom Management für die Identifizierung, Überwachung und Steuerung von Risiken benötigt werden, als auch die instituts- und konzernweiten Entscheidungsprozesse verbessert werden.<sup>18</sup> Was Risikodaten angeht, haben die Institute bereits jetzt und auch in den kommenden Jahren noch weitere Vorgaben umzusetzen.<sup>19</sup> Durch verbesserte Verfahren zur Aggregation von Risikodaten und zur Risikoberichterstattung soll zudem nach den geänderten MaRisk sichergestellt werden, dass die Institute auch diese weiteren Anforderungen an Risikodaten erfüllen können.

<sup>18</sup> BCBS 239, Tz. 10.

<sup>19</sup> Zum Beispiel aus Basel III und Solvency II resultierende Meldepflichten, überarbeitete Meldepflichten für Finanzberichterstattung (Financial Reporting Framework – FINREP), die Solvabilitäts- und Kapitaladäquanzmeldungen nach dem Common Reporting Framework (COREP) sowie Änderungen der International Financial Reporting Standards (IFRS) und des Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA) zu nennen; vgl. BCBS 239, Tz. 7.

## Auslagerung

Außerdem sind die verstärkten Anforderungen an die Auslagerung etwa von Prozessen, Organisationseinheiten und Dienstleistungen hervorzuheben, durch die das Management besonderer, mit Auslagerungen verbundener Risiken effektiver ausgestaltet werden soll. Künftig soll eine komplette Auslagerung einzelner Kontrollfunktionen wie etwa des Risikocontrollings und der Internen Revision nur noch bei kleinen Instituten möglich sein. Ziel ist es, die Kontrollfunktionen möglichst in den Instituten zu belassen und dadurch dem Verlust von dringend benötigter Expertise vorzubeugen. Darüber hinaus hat die Geschäftsleitung nach den MaRisk künftig einen zentralen Auslagerungsbeauftragten zu benennen, der unter anderem ein angemessenes Auslagerungsmanagement implementieren und weiterentwickeln und der zudem die Einhaltung institutsinterner und gesetzlicher Anforderungen bei Auslagerungen überwachen soll. Damit soll erreicht werden, dass in den Instituten eine zentrale Stelle den Gesamtüberblick über ausgelagerte Aktivitäten und Prozesse wahrt und so die Geschäftsleitung bei der Steuerung und Überwachung damit verbundener Risiken unterstützt.

Für eine ganze Reihe von Instituten dürften viele der geplanten Änderungen schon jetzt eine Selbstverständlichkeit sein. Alle anderen Banken sollen durch die Anpassung der MaRisk angehalten werden, ihr internes Risikomanagement so auszugestalten, dass auch sie absehbar über eine gute Unternehmensführung verfügen.



## 1.5 Aufsichtliche Überprüfungs- und Bewertungsleitlinien

Am 19. Dezember 2014 veröffentlichte die Europäische Bankenaufsichtsbehörde EBA (European Banking Authority) Leitlinien für den Aufsichtlichen Überprüfungs- und Bewertungsprozess SREP (Supervisory Review and Evaluation

Process). Damit hat die EBA erstmals interne Beurteilungsmaßstäbe von Bankenaufsichtsbehörden einer breiten Öffentlichkeit zugänglich gemacht. Die Leitlinien sollen die Qualität des SREPs verbessern und eine konsistente Aufsichtskultur in den Mitgliedstaaten schaffen. Sie sind dabei nicht als Mindeststandards zu



verstehen; gleichwohl tragen sie dem Grundsatz der Proportionalität Rechnung. Adressaten der SREP-Leitlinien sind ausschließlich die Bankenaufsichtsbehörden – einschließlich des Einheitlichen Europäischen Aufsichtsmechanismus SSM (Single Supervisory Mechanism). Die Leitlinien sind Bestandteil des einheitlichen Europäischen Regelbuchs (EU Single Rule Book).

Die SREP Leitlinien sind ab dem 1. Januar 2016 verbindlich, allerdings nicht für die Bereiche Kapital- und Liquiditätsbedarf. Spätestens zum 1. Januar 2019 sind die Bestimmungen für den Bereich SREP Capital anzuwenden. Die Maßstäbe für die Beurteilung des Liquiditätsbedarfs sind an die Umsetzung der *Net Stable Funding Ratio* (NSFR) gekoppelt.

#### Elemente der SREP Leitlinien

Die SREP-Leitlinien verfolgen einen ganzheitlichen Ansatz. Kernelemente sind die Beurteilung von Schlüsselindikatoren (Kapitel 3), Maßstäbe für die Analyse des Geschäftsmodells (Kapitel 4), die Beurteilung der Internen Governance und Kontrollen (Kapitel 5), Kapitalrisiken (Kapitel 6) und Liquiditätsrisiken (Kapitel 8) sowie die Quantifizierung des Kapitalbedarfs (Kapitel 7) und des Liquiditätsbedarfs (Kapitel 9).

Die entscheidenden Neuerungen im SREP sind die Einbeziehung von Liquiditätsthemen und vor allem die Quantifizierung des Kapital- und Liquiditätsbedarfs; die Aufsichtsbehörden sollen eine eigene quantitative Einschätzung vornehmen. Weiter ist vorgesehen, dass jede Beurteilung mit einem *Scoring* abschließt. Die jeweiligen Ergebnisse fließen schließlich in einen Gesamt-Score ein. Daneben enthalten die SREP-Leitlinien Definitionen (Kapitel 1), Erläuterungen zur Proportionalität (Kapitel 2) sowie Darlegungen zu aufsichtlichen Maßnahmen (Kapitel 10) und Cross-Border-Gruppen (Kapitel 11).

#### Ermittlung von Kapital- und Liquiditätsbedarf

Die nationalen Aufsichtsbehörden sollen sich ein Bild vom Kapital- und Liquiditätsbedarf der Geldinstitute verschaffen. Den Ausgangspunkt für die Ermittlung des Kapitalbedarfs stellt der interne Prozess des jeweiligen Instituts zur

Sicherstellung der Risikotragfähigkeit (Internal Capital Adequacy Assessment Process – ICAAP) dar. Dieser wird ergänzt durch aufsichtliche Risikobewertungen und Bezugswerte. Sie bilden die Grundlage, auf der die Aufsichtsbehörden den erforderlichen Kapitalbedarf zur Deckung unerwarteter Risiken ermitteln, das *Total SREP Capital Requirement* (TSCR).

Im nächsten Schritt setzen die Aufsichtsbehörden Gesamtkapitalanforderungen fest, so genannte *Overall Capital Requirements*. Dabei berücksichtigen sie den Kapitalpuffer und mögliche weitere Puffer.

Ob ein Institut in der Lage ist, Liquiditäts- und Funding-Risiken mit der vorhandenen Liquidität angemessen abzufedern, wird dagegen mithilfe der internen Bewertung der Liquidität, des *Internal Liquidity Adequacy Assessment Process* (ILAAP), beurteilt. In das Prüfungsergebnis fließen dann noch die Risikobewertung durch die Aufsicht, Bezugswert-Berechnungen und andere Instrumente wie beispielsweise Stresstests ein. Die Berücksichtigung des jeweiligen Geschäftsmodells und mögliche systemische Liquiditätsrisiken können weitere Liquiditätsanforderungen verursachen.

### 1.6 Report zur Risikokultur

Der Themenkomplex Risikokultur bildete auch im Jahr 2014 einen der Eckpfeiler für die Arbeit der Supervisory and Effectiveness Group (SIE) des Finanzstabilitätsrats FSB (Financial Stability Board). Erklärtes Ziel der SIE-Gruppe ist es, Intensität und Effizienz der Aufsicht über systemrelevante Institute, die SIFIs (*Systemically Important Financial Institutions*), weiter zu steigern. Mit der Risikokultur von SIFIs beschäftigt sich die Gruppe bereits seit 2010 intensiv. Schließlich gelten Defizite in der Risikokultur nicht allein als einer der Auslöser der globalen Finanzkrise, sondern sie tragen auch zu anderen Missständen auf den Finanzmärkten bei, wie zum Beispiel zu der betrügerischen Manipulation des Referenzzinssatzes LIBOR.

Bereits 2011 und 2012 hatte die SIE-Gruppe Aufsehern erste Empfehlungen zur Risikokultur

III

IV

V

VI

Anhang

zur Verfügung gestellt. 2013 veröffentlichte sie dann einen Katalog von Prinzipien für einen angemessenen Risikoappetit, die „Principles for an Effective Risk Appetite Framework“. Der Risikoappetit stellt einen zentralen Bestandteil der Risikokultur eines Instituts dar. Die *Principles* formulieren daher konkrete Anforderungen an Risikoappetit-Rahmenwerke der Banken. Dabei geht es unter anderem um die Konsistenz des Rahmenwerks mit Geschäftsmodell und -strategie sowie mit der Kapitalplanung einer Bank. Das Risikoappetit-Rahmenwerk soll verhindern, dass ein Finanzinstitut übermäßige Risiken eingeht, und zugleich wirkungsvolle Regelungen zu Grenzwerten und ihrer Einhaltung etablieren – etwa durch Überwachung und Sanktionen.

Ende 2013 legte das FSB das konsultative Dokument „Guidance on Supervisory Interaction with Financial Institutions on Risk Culture“ vor. Das Papier setzt sich mit dem umfassenden Themenkomplex Risikokultur in Finanzinstitutionen auseinander. Angesichts der Bedeutung der Risikokultur für die Finanzstabilität betont es die Notwendigkeit, eine vernünftige und angemessene Risikokultur zu verankern, für Institute ebenso wie für einzelne Mitarbeiter.

Die endgültige Fassung dieser Leitlinien veröffentlichte die SIE-Gruppe des Finanzstabilitätsrats im April 2014. Das Regelwerk berücksichtigt dabei externe Anregungen und Kommentare. Den Aufsehern sollen damit konkrete Leitlinien an die Hand gegeben werden, um die praktizierte Risikokultur einer Bank systematisch erfassen und bewerten zu können und darauf aufbauend auf eine angemessene Risikokultur hinzuwirken. Hierzu identifiziert das Dokument vier zentrale Elemente einer Risikokultur: die Leitungskultur (*Tone from the Top*), klare Verantwortlichkeiten der Mitarbeiter (*Accountability*), offene Kommunikation und kritischer Dialog (*Effective Communication and Challenge*) sowie angemessene Anreizstrukturen (*Incentives*). Jede Dimension wird mit einer Vielzahl von Indikatoren erhoben. Um der Komplexität des Konzepts der Risikokultur gerecht zu werden, empfiehlt die SIE-Gruppe, die Indikatoren nicht einzeln als Bestandteile einer Checkliste zu betrachten, sondern in einer Gesamtschau zu bewerten.

## 1.7 Überarbeitung der Handelsbuchvorschriften

Im Dezember 2014 legte der Basler Ausschuss ein Konsultationspapier über noch offene Fragen zur grundlegenden Überprüfung der Handelsbuchregelungen vor<sup>20</sup>. Das Dokument schlägt insbesondere wesentliche Änderungen zum Standardansatz für das Marktrisiko vor, die sich gegenüber dem vorherigen Konsultationspapier vom Oktober 2013 ergeben hatten. Danach sollen nun die institutseigenen Bewertungsmodelle vorgeben, wie die Wertänderungen der Instrumente ermittelt werden. Dies vereinfacht das Regelwerk und senkt die Umsetzungskosten für die Finanzinstitute. Zudem gilt nun auch für die besonderen Risiken von Optionen – wie Krümmung und Vega –, dass die Eigenmittelanforderungen unter Berücksichtigung empirisch geschätzter Korrelationen zwischen den Änderungen verschiedener Risikofaktoren ermittelt werden. Um Basisrisiken, zum Beispiel zwischen verschiedenen Zinskurven, detailliert berücksichtigen zu können, wurde zugleich die Palette der Risikofaktoren deutlich ausgeweitet. Für Institute mit geringerem Handelsgeschäft stellt das Konsultationspapier daneben ein alternatives Verfahren in Aussicht, bei dem eine geringere Zahl von Risikofaktoren in die Prüfung einzubeziehen ist. Diese *Disallowance Method* unterlegt Basisrisiken größer. Das Verfahren stellt nicht nur auf portfolio-weit gemessene Netto-Sensitivitäten zu den Risikofaktoren ab, sondern bezieht die Sensitivitäten der einzelnen Instrumente zu den Risikofaktoren in die Eigenmittelanforderungen ein.

## 1.8 Novellierung des Pfandbriefgesetzes

Bei der Anpassung des Bankaufsichtsrechts an den Einheitlichen Aufsichtsmechanismus ist das deutsche Pfandbriefgesetz (PfandBG) durch das Sanierungs- und Abwicklungsgesetz vom 10. Dezember 2014<sup>21</sup> in Teilen inhaltlich geändert worden. Mit dem Gesetz zur Anpassung von Gesetzen auf dem Gebiet des Finanzmarkts

20 Fundamental Review of the Trading Book: Outstanding Issues

21 Vgl. BGBl. I 2014, S. 2091.

vom 15. Juli 2014<sup>22</sup> hatte der Gesetzgeber zunächst lediglich verschiedene redaktionelle Angleichungen vorgenommen. Die Novelle vom Dezember 2014 betrifft nun folgende wesentliche inhaltliche Regelungsbereiche:

- Die Befugnis der BaFin aus § 44 Absatz 1 Satz 1 des Kreditwesengesetzes in § 3 Absatz 2 ist nun auch im PfandBG verankert: Die Aufsicht hat das Recht, von Pfandbriefbanken Auskunft und Vorlage von Unterlagen zur wirtschaftlichen Deckungssituation zu verlangen.
- Das PfandBG sieht nun zusätzliche Möglichkeiten vor, Forderungen gegen Kreditinstitute zur Deckung zu verwenden:
  - a) Guthaben bei Kreditinstituten der Bonitätsstufe 2 zur Deckung sind in § 4 Absatz 1 Satz 2 Nr. 3 PfandBG generell zugelassen, sofern die Ursprungslaufzeit der Guthaben 100 Tage nicht übersteigt und das Kreditinstitut seinen Sitz in einem EU-Mitgliedstaat hat.<sup>23</sup>
  - b) Für die BaFin schafft § 4 Absatz 1 Satz 4 PfandBG die Ermächtigungsgrundlage dafür, durch Allgemeinverfügung nach Anhörung der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde EBA anzuordnen, dass abweichend von § 4 Absatz 1 Satz 2 Nr. 3 PfandBG auch Guthaben bei inländischen Kreditinstituten zur Deckung verwendet werden dürfen, denen ein der Bonitätsstufe 2 nach der Tabelle 3 des Artikels 120 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 entsprechendes Risikogewicht zugeordnet ist. Das bedeutet, dass das Risikogewicht für das betreffende Kreditinstitut auf der Grundlage von dafür verfügbaren externen Bonitätsbeurteilungen bestimmt wird. Die Aufsichtsbehörde darf dies jedoch nur verfügen, sofern die Beibehaltung der Anforderung eines Risikogewichts entsprechend der

22 Vgl. BGBl. I 2014, S. 934.

23 Die Anforderung, den Sitz in der EU nachzuweisen, spiegelt die Risikogewichtsprivilegierungsvoraussetzung aus Artikel 129 Absatz 1 lit. c der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 wider. Dies soll mit der nächsten Änderung des PfandBG aufgenommen werden.

Bonitätsstufe 1 eine erhebliche Gefahr von Schuldnerkonzentrationen bei Forderungen gegen inländische Kreditinstitute nach sich zöge. Entsprechendes gilt für Geldforderungen gegen Kreditinstitute nach §§ 19 Absatz 1 Satz 1 Nr. 2, 20 Absatz 2 Nr. 2, 26 Absatz 1 Nr. 3 und 26 f. Absatz 1 Nr. 3 PfandBG. Die BaFin hat in der Zwischenzeit von der Möglichkeit Gebrauch gemacht, eine Allgemeinverfügung zu erlassen.<sup>24</sup>

- c) Die Regelungen der §§ 19 Absatz 1 Satz 1 Nr. 2, 20 Absatz 2 Nr. 2, 26 Absatz 1 Nr. 3 und 26 f. Absatz 1 Nr. 3 PfandBG schaffen die Möglichkeit, das jeweilige Guthaben aus einer Kontobeziehung mit einer der dort bezeichneten deckungsfähigen Stellen, einschließlich Kreditinstituten im Sinne des § 4 Absatz 1 Satz 2 Nr. 3 PfandBG, in Deckung zu nehmen. Hierdurch lässt sich das Risiko ausschließen – das insbesondere mit großvolumigen Tilgungen von Deckungswerten verbunden ist –, dass mit Tilgung der bisherige Deckungswert erlischt und der Zahlungseingang, etwa auf dem allgemeinen Zahlungsverkehrskonto der Pfandbriefbank, nicht automatisch zur Deckungsmasse gehört. In diesem Fall würde es zur Herstellung von Deckungskongruenz daher gegebenenfalls erforderlich, den Zahlungsbetrag in Deckung zu nehmen.
- Auf der Grundlage von § 4 Absatz 3a und 3b PfandBG ist die BaFin nun ermächtigt, im Einzelfall höhere Mindestdeckungsanforderungen anzuordnen, als diejenigen, sie sich aus § 4 Absatz 1 Satz 1 und Absatz 2 PfandBG ergeben. Voraussetzung ist allerdings, dass der Aufsichtsbehörde eine werthaltige Deckung umlaufender Pfandbriefverbindlichkeiten als nicht sichergestellt erscheint (§ 4 Absatz 3a PfandBG) oder sie Mängel festgestellt hat, die die pfandbriefrechtlichen Organisationsanforderungen betreffen (§ 4 Absatz 3b PfandBG). Dieses „Deckungs-Add-on“ bilden in enger Anlehnung Instrumente der allgemeinen Institutsaufsicht – die „Capital Add-on“ gemäß § 10

24 Vgl. Kapitel III 3.3.8.

Absatz 3 KWG – im Pfandbriefrecht nach. Sie machen es jetzt möglich, die Einhaltung höherer Anforderungen zu verlangen, wenn es angesichts des individuellen Risikoprofils der Deckungsmasse oder bei etwaigen Inkongruenzen zwischen Deckungsmasse und Pfandbriefverbindlichkeiten zweifelhaft erscheint, ob eine wirtschaftlich werthaltige Deckung sichergestellt werden kann, wenn das Institut lediglich die gesetzliche Mindestdeckungsanforderung (100 % nennwertig, 102 % barwertig und risikobarwertig) einhält. Aufgrund der Vielfalt möglicher Deckungswerte und der jeweiligen Risikofaktoren ist die Erarbeitung eines „pfandbriefrechtlichen Deckungsmodells“ eine anspruchsvolle Aufgabe. Daher ist vorstellbar, dass die BaFin dieses innovative Instrument des Deckungs-Add-on parallel zu dessen fortlaufender Ausdifferenzierung schrittweise in ihre Aufsichtspraxis einführt, über seine unmittelbare Nutzung zur Gefahrenabwehr hinaus.

- Das novellierte PfandBG nimmt durch § 13 Absatz 1 Satz 2 Australien, Neuseeland und Singapur in den Kreis der Staaten auf, in denen dort belegene Immobilien für grund-

pfandrechtlich besicherte Forderungen zur Deckung von Hypothekendarlehen eingesetzt werden dürfen.

- Neu gefasst hat der Gesetzgeber auch die Anforderung des § 15 PfandBG zur Versicherung von Deckungswerten für Hypothekendarlehen. Neben die „klassische“ Versicherung der Wiederherstellungskosten des Bauwerks tritt – wie in der Praxis der internationalen Versicherer gegen Elementarschäden üblich – die Absicherung der Schadenshöhe, die mit hoher Wahrscheinlichkeit nicht überschritten wird (*Maximum Probable Loss*) bzw. die Versicherung in Höhe der ausstehenden Darlehenssumme.
- Schließlich enthält die Novelle die Grundlage für ein pfandbriefrechtliches Meldewesen, das auch die wirtschaftliche Deckungssituation einbezieht. § 27a PfandBG schreibt eine Verordnungsermächtigung fest, die auf die BaFin delegiert werden kann. Die Ausgestaltung einer solchen pfandbriefrechtlichen Meldeverordnung wird eng mit dem Konzept für die Ausgestaltung des Deckungs-Add-on nach § 4 Absatz 3a PfandBG und den zugehörigen Datenerfordernissen verknüpft sein.

## 2 Präventive Aufsicht

### 2.1 Risikoklassifizierung

Seit mittlerweile zehn Jahren nimmt die BaFin eine Risikoklassifizierung aller Kreditinstitute, Wertpapierhandelsbanken und Finanzdienstleister in ihrem Zuständigkeitsbereich vor. Darin fasst sie alle der Bankenaufsicht vorliegenden Erkenntnisse und Bewertungen zu den einzelnen Instituten zusammen.

Sie bewertet zum einen die Qualität des Instituts innerhalb einer Bandbreite von „A“ bis „D“. Es besteht allerdings keinerlei Zusammenhang mit den Noten externer Ratingagenturen. Ein mit „D“ klassifiziertes Institut ist daher nicht unbedingt als „ausgefallen“ im Sinne der Aufsicht zu betrachten.

Zum anderen schätzt die BaFin die systemische Bedeutung eines Instituts für den Finanzsektor insgesamt ein. Die Bewertung reicht von „niedrig“ bis „hoch“ und ist ein Gradmesser dafür, wie sich eine hypothetische Schieflage des jeweiligen Instituts auswirken dürfte. Kriterien sind die Größe, die Intensität der Interbankbeziehungen und der Grad der Verflechtung mit dem Ausland.

Die Risikoklassifizierung basiert auf einem Risikoprofil, das für jedes Institut individuell erstellt und laufend aktualisiert wird. Grundlage sind die von der Deutschen Bundesbank ausgewerteten Jahresabschlussprüfungsberichte für jedes Institut. Außerdem berücksich-

tigt die BaFin vor allem auch aktuelle Risikoanalysen und deren mögliche Auswirkungen auf die Risikotragfähigkeit. Ins Gewicht fallen zudem Erkenntnisse aus etwaigen Sonderprüfungen und Auskunftsverlangen. Wesentliche Elemente des Risikoprofils eines Instituts sind seine Risikolage und die Eigenkapitalausstattung, sein Risikomanagement sowie die Qualität von Organisation und Management. Am individuellen Risikoprofil richten Bundesbank und BaFin die Intensität ihrer Aufsichtstätigkeit aus.

### 2.1.1 Kreditinstitute

Die Einstufung der Systemrelevanz hat sich bei den deutschen Kreditinstituten in den vergangenen acht Jahren in den meisten Fällen nur geringfügig verändert. So verringerte sich im Vergleich zum Vorjahr 2013 der Prozentsatz der Kreditinstitute mit hoher und mittlerer Systemrelevanz lediglich leicht. Die qualitativen Ergebnisse der Risikoklassifizierung sind weiterhin insgesamt auf einem stabilen Niveau geblieben. Dabei hat die Aufsicht im Jahr 2014

einen geringeren Prozentsatz der Institute mit niedriger Qualität bewertet.

Die Einstufung der Kreditinstitute in Bezug auf Qualität und Systemrelevanz sind in einer Matrix zusammengefasst (siehe Tabelle 5 „Ergebnisse der Risikoklassifizierung von Kreditinstituten 2014“).

Insgesamt zeigt die Einstufung der Qualität der Institute nur marginale Änderungen, was die Einstufung hinsichtlich ihrer Systemrelevanz betrifft. Sparkassen sowie Volks- und Raiffeisenbanken weisen weiterhin stabile Ergebnisse auf. Fazit: Die Lage der deutschen Banken bleibt erfreulich stabil.

### 2.1.2 Finanzdienstleistungsinstitute

Bei der Risikoklassifizierung der deutschen Finanzdienstleistungsinstitute erfasste die BaFin im Berichtszeitraum 2014 insgesamt 754 Institute. Im Vorjahr hatte sie 688 Institute bewertet (siehe Tabelle 6 „Ergebnisse der Risikoklassifizierung von Finanzdienstleistern 2014“).

**Tabelle 5** Ergebnisse der Risikoklassifizierung von Kreditinstituten 2014

Institute in %		Qualität				Summe
		A	B	C	D	
Systemrelevanz	Hoch	0,2	0,7	1,3	0,2	2,5
	Mittel	4,1	4,9	1,6	0,6	11,2
	Niedrig	38,1	37,5	9,3	1,4	86,3
<b>Summe</b>		<b>42,4</b>	<b>43,1</b>	<b>12,2</b>	<b>2,3</b>	<b>100</b>

**Tabelle 6** Ergebnisse der Risikoklassifizierung von Finanzdienstleistern 2014

Institute in %		Qualität				Summe
		A	B	C	D	
Systemrelevanz	Hoch					
	Mittel	11,9	15,5	2,8	0,4	30,6
	Niedrig	26,1	37,6	5,0	0,7	69,4
<b>Summe</b>		<b>38,0</b>	<b>53,1</b>	<b>7,8</b>	<b>1,1</b>	<b>100</b>

III

IV

V

VI

Anhang

## 2.2 IT-Sicherheit bei Banken

Cybercrime-Bedrohungen nehmen weltweit zu und gewinnen an Komplexität, da die Angreifer immer professioneller vorgehen. Dieses Problem betrifft auch die von der BaFin beaufsichtigten Institute. Deren Vermögenswerte und Daten sind für Kriminelle attraktive Ziele. Die zusätzlichen IT-Risiken, die diese Bedrohungen mit sich bringen, treffen das IT-lastige Bankgeschäft in seinem Kern. Daher ist es unter anderem unerlässlich, in jedem Institut die Funktion eines IT-Sicherheitsbeauftragten vorzusehen.

2014 haben sich Kriminelle mit dem *Heartbleed-Bug* Zugriff auf sensible Daten verschafft. Dies zeigte erneut, dass der Einsatz von sicherer Software in den IT-Systemen der Banken unabdingbar ist. Insbesondere muss jedes Institut über ein funktionierendes *Patchmanagement* verfügen, also über die Verwaltung von Softwareaktualisierungen. Eine Stichprobe der BaFin sollte aufzeigen, ob die Institute diese Anforderung erfüllen. Das Resultat war erfreulich: Es ergab keinen Handlungsbedarf für die Aufsicht. Dass der *Heartbleed-Bug* jedoch überhaupt auftreten konnte, zeigt aber, dass die Institute *Open Source Software* ganz offensichtlich nicht ausreichend in die Sicherheitsüberprüfungen der von ihnen eingesetzten Software einbezogen hatten. Hierin liegt insbesondere für die Qualitätssicherung noch Potenzial für Verbesserungen.

In der Europäischen Union und hierzulande zeichnen sich mehrere Rechtsetzungsvorhaben zu IT-Fragen ab. In Brüssel steht eine Richtlinie zur Netz- und Informationssicherheit kurz vor dem Abschluss, die „Directive on Network and Information Security“ (NIS). Sie soll EU-weit hohe IT-Standards verankern helfen und richtet sich an alle Marktteilnehmer, also unter anderem an Betreiber kritischer Infrastrukturen wie etwa Banken. Die Marktteilnehmer werden verpflichtet, technische und organisatorische Maßnahmen zu ergreifen. Dabei geht die NIS davon aus, dass den Marktteilnehmern Informationssysteme unterstehen und dass sie diese auch nutzen. Ziel der Maßnahmen ist es, die Risiken für die Sicherheit der Netze und Informationssysteme zu steuern. Dabei sollen sich die Maß-

nahmen am Stand der Technik orientieren. Das Ausmaß der Risiken bestimmt wiederum den Umfang der Maßnahmen. Die Marktteilnehmer sollen in der Lage sein, auf Sicherheitsvorfälle zu reagieren und die Fortführung ihrer Dienste sicherzustellen. Schließlich müssen bedeutende Sicherheitsvorfälle den gemäß der NIS-Richtlinie zuständigen Behörden gemeldet werden, in Deutschland also dem Bundesamt für Sicherheit in der Informationstechnik (BSI).

Die Bundesregierung will die NIS-Regelungen mit dem Gesetz zur Erhöhung der Sicherheit in informationstechnischen Systemen, kurz IT-Sicherheitsgesetz, in deutsches Recht umsetzen. Das Gesetz liegt bereits im Entwurf vor. Das ergänzte BSI-Gesetz – das Gesetz über das Bundesamt für Sicherheit in der Informationstechnik – regelt die Aufgaben und Befugnisse des BSI mit dem Ziel, aktuelle Bedrohungen zu bekämpfen und der zunehmenden Bedeutung der Informations- und Kommunikationstechnologie in der heutigen Gesellschaft Rechnung zu tragen. Es sieht für Betreiber kritischer Infrastrukturen eine laufende IT-Aufsicht vor. Institute werden erhebliche Störungen in deren IT-Systemen künftig melden müssen. Welche Unternehmen konkret als Betreiber kritischer Infrastrukturen einzustufen sind, wird noch in einer späteren Rechtsverordnung geregelt.

Auf europäischer Ebene ist zudem die Überarbeitung der Zahlungsdiensterichtlinie II (ZDR II) weiter vorangetrieben worden. Mit ihrem Erlass rechnet die BaFin noch im ersten Halbjahr 2015. Ein zentraler Regelungsbereich der ZDR II ist die Zulassung so genannter Dritter Zahlungsdienstleister. Für die IT relevant sind verschiedene weitere Neuregelungen der ZDR II: Sie sieht eine starke Authentifizierung des Kunden im Internet-Zahlungsverkehr vor, die Einführung von Meldepflichten bei schwerwiegenden Störungen des Zahlungsverkehrs und einen besonderen Schutz der Anmeldedaten der Nutzer von Zahlungsdiensten. Zuständige Behörde für die Umsetzung der Regelungen in Deutschland ist die BaFin. Die EBA soll die genannten Anforderungen nach der Verabschiedung der ZDR II wettbewerbsneutral weiter konkretisieren.



Die BaFin hat die EBA bei der Erarbeitung der „Guidelines on the Security of Internet Payments“ tatkräftig unterstützt. Diese wurden am 19. Dezember 2014 veröffentlicht<sup>25</sup> und setzen die „Recommendations of the Security of Internet Payments des European Forum on the Security of Retail Payments“ (SecuRe Pay) aus dem Jahr 2013 deckungsgleich um. Das SecuRe-Pay-Forum hat seine Arbeiten fortgesetzt und inzwischen auch Anforderungen an die Software-Qualität im Internet-Zahlungsverkehr unter dem Titel „Recommendations for the Security of Mobile Payments“ formuliert.

IT-Dienstleister erkundigten sich 2014 verstärkt bei der BaFin, welche Anforderungen an *Cloud Computing*<sup>26</sup> gestellt werden. Werden Leistungen extern bezogen, sind auch hier die Regelungen der §§ 25a Absatz 1, 25b KWG in Verbindung mit AT 7.2 und 9 MaRisk einzuhalten. Darüber hinausgehende Anforderungen an *Cloud Computing* existieren nicht, aber auch keine Erleichterungen gegenüber anderen Organisationsformen der Auslagerung von Dienstleistungen.

Im September 2014 befragte die BaFin im Auftrag des Bundesministeriums der Finanzen 70 ausgewählte Institute und IT-Dienstleister zur Notstromversorgung. Wie die Erhebung ergab, sind 86 % der befragten Unternehmen in der Lage, ihre kritischen Geschäftsprozesse bei einem Stromausfall aufrechtzuerhalten. Rund 43 % der befragten Institute können die Bargeldversorgung länger als 24 Stunden anbieten, wenn die Stromversorgung unterbrochen ist.

Im Oktober 2014 lud die BaFin erneut zu einer Informationsveranstaltung zur IT-Aufsicht ein.

25 <https://www.eba.europa.eu/-/eba-issues-guidelines-to-strengthen-requirements-for-the-security-of-internet-payments-across-the--1>

26 Das BSI definiert *Cloud Computing* als ein Modell, das es erlaubt, bei Bedarf jederzeit und überall bequem über ein Netz auf einen geteilten *Pool* von konfigurierbaren Rechnerressourcen, zum Beispiel Netze, Server, Speichersysteme, Anwendungen und Dienste, zuzugreifen. Diese können schnell und mit minimalem Managementaufwand oder geringer Serviceprovider-Interaktion zur Verfügung gestellt werden. Vgl. <https://www.bsi.bund.de>.

Fast 300 Besucher aus Kreditwirtschaft, Wirtschaftsprüfung und dem IT-Dienstleistungssektor nutzten das Angebot, um die Teilnehmer für die Risiken der modernen Informationstechnologie zu sensibilisieren.

Die BaFin hat 2014 auch ihre Kooperation zur Bekämpfung von Cyberkriminalität mit dem Bundeskriminalamt, ausgewählten Landeskriminalämtern und dem Bundesamt für Verfassungsschutz weiter intensiviert. Dabei setzte sie ihre Mitarbeit im Umsetzungsplan Kritische Infrastrukturen (UP KRITIS) ähnlich intensiv fort wie schon im Jahr 2013.

## 2.3 Verbriefungspositionen

Seit mehreren Jahren ermittelt die BaFin in Zusammenarbeit mit der Bundesbank anhand einer Umfrage die Verbriefungstatbestände von ausgewählten deutschen Kreditinstituten. Mitte 2014 umfasste die Umfrage insgesamt 13 Institute.

Die Jahresenddaten zu den Beständen der Banken lagen zum Redaktionsschluss nicht in hinreichender Form vor, daher werden im Folgenden die Bestände der Banken zum Stichtag 30. Juni 2014 dargestellt.

Die Verbriefungsbestände der 13 meldenden Banken beliefen sich Mitte 2014 auf einen Buchwert in Höhe von 77,9 Milliarden Euro. Dies bedeutet einen Rückgang gegenüber dem Vorjahresendwert von 88,4 Milliarden Euro um rund 12 %. Der Abbau der Verbriefungspositionen resultierte dabei zu fast gleichen Teilen aus Fälligkeiten, Rückzahlungen, Tilgungen und Amortisationen sowie aus dem Saldo aus Kauf- und Verkaufspositionen. Dabei ist zu berücksichtigen, dass es sich bei dieser Betrachtung um Bestände vor Absicherung handelt. Das Netto-Exposure der Banken fällt nach Abzug der Absicherungspositionen entsprechend geringer aus.

Bei mehr als der Hälfte der Verbriefungsbestände deutscher Banken (ca. 54 %) handelte es sich um verbrieft private und gewerbliche Immobilienkredite – also *Residential Mortgage-*

III

IV

V

VI

Anhang

*Backed Securities* (RMBS) und *Commercial Mortgage-Backed Securities* (CMBS, siehe Grafik 3 „Verbriefungstatbestände nach Art der Sicherheiten“). Dabei machten die RMBS fast 88 % und damit knapp neun Zehntel der verbrieften Immobilienkredite aus. Auch weiterhin sind die gehaltenen Papiere qualitativ sehr heterogen; sie decken nach wie vor eine große Bandbreite von soliden europäischen Wohnimmobilien-Verbriefungen bis hin zu US-Subprime-Papieren mit stark verminderter Bonität ab. Mitte 2014 wiesen rund 49 % der verbrieften Immobilienkredite ein Rating von „AAA“ bzw. „AA“ auf. Der Anteil der Tranchen, die ein *Rating* unterhalb des Investmentgrade-Bereichs erhielten, nahm aber leicht zu und erreichte ca. 25 %. Somit hat sich die Ratingstruktur etwas verschlechtert.

Die *Collateralized Debt Obligations* (CDO) machten Mitte 2014 ein Sechstel des gesamten Verbriefungsbestands deutscher Banken aus. Ihnen kam dadurch ebenfalls ein größeres Gewicht zu. Bei der Mehrzahl handelt es sich hierbei weiterhin um so genannte True-Sale-Transaktionen. Verbriefte Unternehmensfinanzierungen – *Collateralized Loan Obligations* (CLO) – stellten mit ca. 8 Milliarden Euro die größte Einzelkategorie innerhalb dieses Segments dar. Die befragten Banken führten in ihrem Verbriefungsportfolio außerdem verbriefte Studentenkredite in einem Umfang von ca. 12,5 Milliarden Euro. Andere

Anlageformen, wie etwa Auto- und Kreditkartenverbriefungen, spielten dagegen nach wie vor eine untergeordnete Rolle.

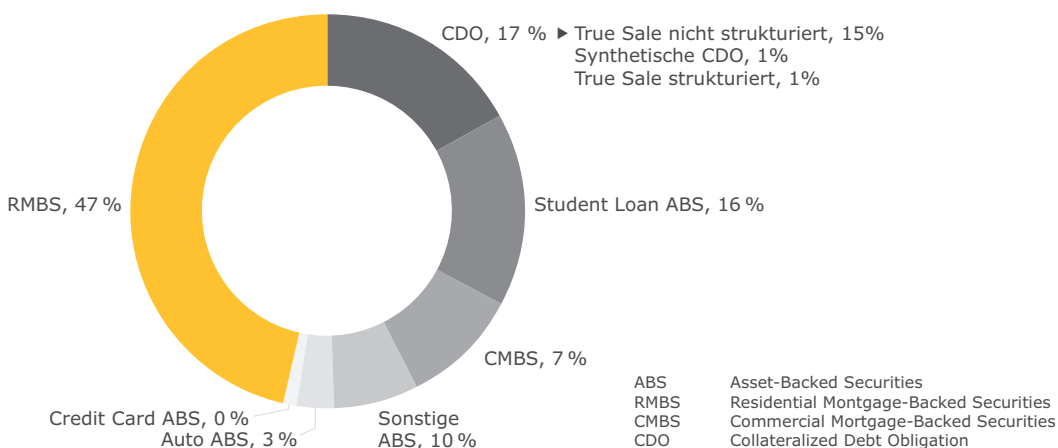
Nach Regionen betrachtet stammte der größte Teil der verbrieften Kredite mit 42 % weiterhin aus den USA (siehe Grafik 4 „Regionale Verteilung der Underlyings“, Seite 109), wobei Mitte 2014 der Anteil im Vergleich zum Jahresende 2013 (39 %) wieder etwas zugenommen hat. Allerdings erweist sich die regionale Verteilung von Bank zu Bank je nach individueller Anlagestrategie als sehr unterschiedlich. So reichte die Spanne des Verbriefungsanteils mit US-amerikanischen Sicherheiten unter den einzelnen Instituten von knapp 72 % bis hin zu 9 %. Heterogen war auch wiederum die regionale Verteilung in Abhängigkeit von der jeweiligen Anlageklasse.

## 2.4 Geldwäscheprävention

Mit der Geldwäscheprävention verfolgt die BaFin das Ziel, einen Missbrauch des Finanzsystems zu Zwecken von Geldwäsche, Terrorismusfinanzierung und sonstigen strafbaren Handlungen, die zu einer Vermögensgefährdung eines Instituts führen können, zu verhindern. Die Aufsicht sorgt dafür, dass die beaufsichtigten Unternehmen und Personen die zu diesem Zweck bestehenden gesetzlichen Pflichten umsetzen.

### Grafik 3 Verbriefungsbestände nach Art der Sicherheiten

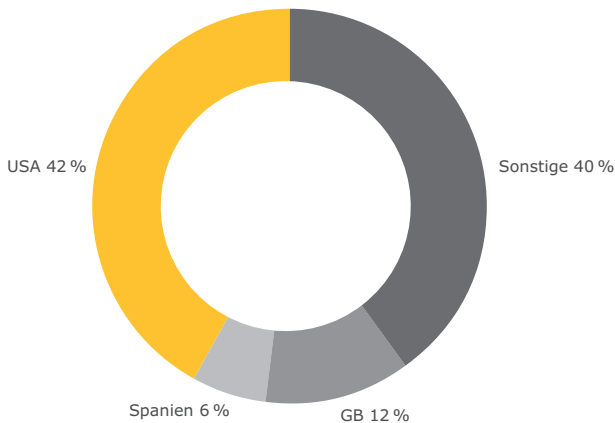
Stand: 30.06.2014



Quelle: Deutsche Bundesbank/BaFin.

## Grafik 4 Regionale Verteilung der Underlyings

Stand: 30.06.2014



Quelle: Deutsche Bundesbank/BaFin.

Diese Pflichten ergeben sich für Institute vor allem aus dem Geldwäschegesetz (GwG) und dem KWG und sollen auf risikoorientierter Basis für Transparenz in den Geschäftsbeziehungen und Finanztransaktionen sorgen. So müssen die Verpflichteten beispielsweise Kundensorgfaltspflichten einhalten. Dazu zählt neben der Identifizierung des Kunden und etwaiger abweichender wirtschaftlich Berechtigter – soweit möglich – auch die Abklärung des Hintergrunds der Geschäftsbeziehung sowie ein laufendes *Monitoring* derselben. Darüber hinaus ist festzustellen, ob der Kunde eine politisch exponierte Person ist, die erhöhte Sorgfaltspflichten im Umgang mit der Geschäftsbeziehung erfordert. Ziel dieser Maßnahmen ist, Geldflüsse nachvollziehen sowie ungewöhnliche oder gar verdächtige Transaktionen oder Geschäftsbeziehungen erkennen zu können. Verdächtige Transaktionen sind an das Bundeskriminalamt – Zentralstelle für Verdachtsmeldungen (Financial Intelligence Unit – FIU) – und die zuständigen Strafverfolgungsbehörden zu melden.

### Leitlinien der Financial Action Task Force

Die BaFin hat an der Erarbeitung von Leitlinien zur Anwendung eines risikoorientierten Ansatzes im Bankensektor mitgewirkt, welche die Financial Action Task Force (FATF) Ende Oktober 2014 verabschiedet und veröffentlicht hat. Die Leitlinien behandeln nicht nur die Anwendung des risikoorientierten Ansatzes auf Seiten der Institute, sondern gehen auch

auf die praktische Umsetzung einer risikoorientierten Aufsicht ein. Das Dokument richtet sich sowohl an den Privatsektor als auch an die Länder bzw. Behörden, die an der Bekämpfung der Geldwäsche beteiligt sind. Die FATF gilt als das wichtigste internationale Gremium zur Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung.

**Basler Ausschuss gibt Handlungsempfehlungen**  
Gemeinsam mit den Anti-Geldwäsche-Experten des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht hat die BaFin auch Handlungsempfehlungen zum Risikomanagement in Bezug auf die Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung verfasst. Die Handlungsempfehlungen richten sich insbesondere an international operierende Banken. Sie wurden im Januar 2014 auch in einer deutschen Fassung veröffentlicht.<sup>27</sup>

### Auslegungs- und Anwendungshinweise der Deutschen Kreditwirtschaft

Im Februar 2014 hat die BaFin die überarbeiteten Auslegungs- und Anwendungshinweise der Deutschen Kreditwirtschaft (DK) veröffentlicht. Zugleich informierte sie die Verpflichteten per Rundschreiben. Zuvor hatten das Bundesministerium der Finanzen und die BaFin die Handreichungen als konform mit ihrer Verwaltungspraxis gebilligt.

<sup>27</sup> [www.bis.org/publ/bcbs275\\_de.pdf](http://www.bis.org/publ/bcbs275_de.pdf)

Die bestehenden Inhalte wurden von einer gemeinsamen Arbeitsgruppe von Bundesfinanzministerium, BaFin und DK nicht nur revidiert, sondern zugleich um weitere thematische Kapitel ergänzt. Neu hinzugekommen zu den Auslegungs- und Anwendungshinweisen sind insbesondere Abschnitte, in denen die Pflichten zum Betrieb von Datenverarbeitungssystemen konkretisiert sind. Dies betrifft vor allem die Erkennung und Untersuchung zweifelhafter oder ungewöhnlicher Sachverhalte (§ 25h Absatz 2 und Absatz 3 KWG).

Neu gefasst hat die gemeinsame Arbeitsgruppe zudem den Leitfaden zur Identitätsüberprüfung eines wirtschaftlich Berechtigten. Dabei ist in einem Mehrschrittverfahren zu klären, welche natürliche Person hinter einer Transaktion oder einer Geschäftsbeziehung steht bzw. hierbei die Fäden zieht, um Geldwäsche und Steuerhinterziehung zu verhindern.

#### Schwerpunktprüfung zu Prepaid-Kreditkarten

Für den Prüfungszeitraum 2014 sollten die Jahresabschlussprüfer bei den Kreditinstituten untersuchen, wie weit Prepaid-Kreditkarten verbreitet sind und welche Maßnahmen die Banken ergreifen, um Geldwäsche mit diesen Zahlungsmitteln zu verhindern.

Die Prepaid-Kreditkarte ist eine auf Guthabenbasis geführte Zahlungskarte. Das Guthaben muss der Nutzer im Voraus bezahlen. Dies unterscheidet sie von einer echten Kreditkarte mit vereinbartem Kreditrahmen. Auch mit diesem Kartentyp sind Zahlungen weltweit möglich. Die Karte muss allerdings über ein ausreichendes Guthaben verfügen, das den jeweiligen Umsatz deckt. Prepaid-Kreditkarten werden von den bekannten Kreditkartenunternehmen über Banken vertrieben. Diese bestimmen individuell, welche

Guthabenhöhe sie zulassen und wie der Auflade- und Entladevorgang stattfindet. Prepaid-Kreditkarten sind in Deutschland überwiegend kontogebundene Karten, die an Vertragspartner ab dem vollendeten zwölften Lebensjahr ausgegeben werden.

Bisher wurden in diesem Bereich insgesamt keine schwerwiegenden Mängel festgestellt.

#### Bußgeldverfahren

Im Jahr 2014 leitete die BaFin insgesamt 41 Bußgeldverfahren gegen Zahlungsagenten ein. Von diesen – und den noch anhängigen Verfahren aus den Vorjahren – konnten insgesamt sieben rechtskräftig abgeschlossen werden; fünf weitere Verfahren endeten mit Einstellung nach § 47 Absatz 1 Ordnungswidrigkeitengesetz (OWiG).

Weitere 29 Verfahren nach dem OWiG wurden aufgrund von Verstößen gegen bußgeldbewehrte Vorschriften des Geldwäschegesetzes (GwG), des Zahlungsdienstleistungsaufsichtsgesetzes (ZAG) und des Kreditwesengesetzes (KWG) eingeleitet. Betroffen waren Kreditinstitute, Zahlungsinstitute und Institute, die Finanzierungsleasing und/oder *Factoring* betreiben (§ 1 Absatz 1a Satz 2 Nrn. 9 und 10 KWG), sowie gegebenenfalls auch deren Verantwortliche. Von diesen und den aus den Vorjahren noch offenen Bußgeldverfahren wurden insgesamt sechs rechtskräftig abgeschlossen, zwei davon durch Gerichtsurteil. Zwei Verfahren liegen derzeit aufgrund von Rechtsbeschwerden gegen das Urteil des Amtsgerichts dem zuständigen Oberlandesgericht zur Entscheidung vor. In fünf Fällen läuft noch das Einspruchsverfahren. Aus rechtlichen oder tatsächlichen Gründen wurden vier Verfahren durch die BaFin eingestellt.

## 3 Institutsaufsicht

### 3.1 Zugelassene Institute

#### 3.1.1 Kreditinstitute

Im Jahr 2014 nahm wie in den Vorjahren die Zahl der zugelassenen Kreditinstitute leicht ab. Sie verringerte sich von 1.820 im Jahr 2013 auf 1.780 (siehe Tabelle 7 „Zahl der Banken nach Institutsgruppen“). Das entspricht einem Rückgang von ca. 2,2% gegenüber dem Vorjahr.

Die von der BaFin beaufsichtigten Institute verteilen sich auf vier Institutsgruppen: Kreditbanken, Institute des Sparkassensektors, Institute des Genossenschaftssektors und sonstige Institute. Zu den Kreditbanken gehören unter anderem Großbanken, Privatbanken und Töchter ausländischer Banken. Die öffentlich-rechtlichen und freien Sparkassen bilden gemeinsam mit den Landesbanken den Sparkassensektor. Der Genossenschaftssector umfasst aufgrund der finanziellen Verflechtung neben den Primär-genossenschaften auch die DZ Bank und die WGZ Bank. Der Institutsgruppe der sonstigen Institute werden Bausparkassen, Pfandbriefbanken, Wertpapierhandelsbanken und Förderinstitute des Bundes und der Länder zugerechnet.

Ende 2014 beaufsichtigte die BaFin im Sparkassensektor insgesamt 416 Sparkassen, acht Landesbanken sowie die DekaBank als zentralen Fondsdienstleister der Sparkassen-Finanzgrup-

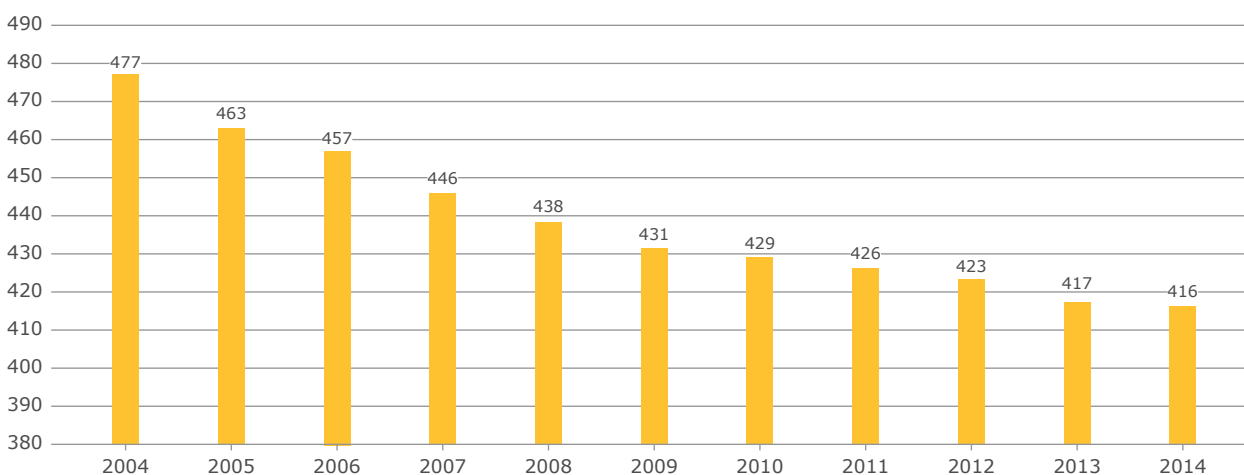
pe. Das Fusionstempo verlangsamte sich gegenüber dem Vorjahr. Die Zahl der Sparkassen ging um ein Institut auf 416 (0,24%) zurück (2013: 417, siehe Tabelle 8 „Zahl der Sparkassen“).

Zum Jahresende 2014 beaufsichtigte die BaFin insgesamt 1.049 genossenschaftliche Primärinstitute (siehe Tabelle 9 „Zahl der genossenschaftlichen Primärinstitute“, Seite 112) sowie 49 Wohnungsbaugenossenschaften mit Spar-einrichtung, die ebenfalls unter den Genossenschaftsbereich fallen. Damit verringerte sich die Zahl der Primärinstitute im Vergleich zu 2013 um 30 Institute oder 2,8%. Das Fusionstempo im Bereich der genossenschaftlichen Kreditinstitute nahm ausgehend von einem niedrigen Niveau leicht zu.

**Tabelle 7** Zahl der Banken nach Institutsgruppen

	2014	2013	2012
Kreditbanken	182	184	183
Institute des Sparkassensektors	425	426	432
Institute des Genossenschafts-sektors	1.052	1.083	1.106
Sonstige Institute	121	127	133
<b>Summe</b>	<b>1.780</b>	<b>1.820</b>	<b>1.854</b>

**Tabelle 8** Zahl der Sparkassen



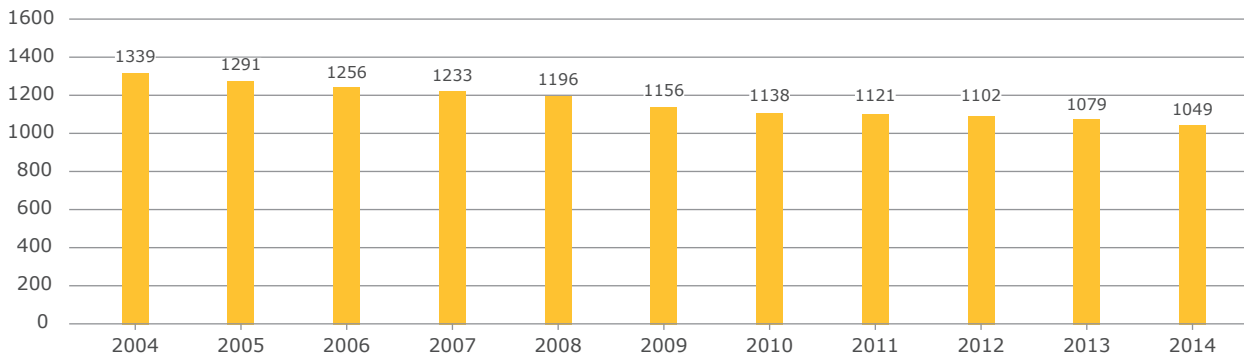
III

IV

V

VI

Anhang

**Tabelle 9** Zahl der genossenschaftlichen Primärinstitute

### Zahl der Pfandbriefbanken

Die Erlaubnis zur Ausgabe von Pfandbriefen besaßen Ende 2014 insgesamt 80 Institute – vier mehr als im Vorjahr. Sämtliche zusätzlich erteilten Erlaubnisse im Jahr 2014 betrafen die Gattung Hypothekendarlehenpfandbriefe. Ein Institut verzichtete im Berichtsjahr auf die ihm zuvor erteilte und bis dato ungenutzte Erlaubnis, Hypothekendarlehenpfandbriefe zu emittieren. An den laufenden Verfahren und Vorgesprächen lässt sich weiterhin lebhaftes Interesse an einer Pfandbrieferelaubnis ablesen.

### Zahl der Bausparkassen

Die Zahl der beaufsichtigten Bausparkassen sank im Berichtsjahr von 22 auf 21. Die BaFin beaufsichtigte zum Jahresende 2014 zwölf private und neun öffentlich-rechtliche Bausparkassen.

### 3.1.2 Finanzdienstleister

Ende 2014 beaufsichtigte die BaFin 676 Finanzdienstleistungsinstitute (Vorjahr: 702). Unter ihrer Aufsicht standen daneben 80 inländische Zweigstellen ausländischer Unternehmen (Vorjahr: 89).

Insgesamt 32 Unternehmen bewarben sich 2014 um die Erlaubnis, Finanzdienstleistungen zu erbringen (Vorjahr: 39). Weitere 10 Finanzdienstleistungsinstitute stellten einen Antrag, ihre Erlaubnis zu erweitern (Vorjahr: 10).

Die Zahl der vertraglich gebundenen Vermittler belief sich zum Jahresende 2014 auf ca. 36.000.

Damit ist sie im Vergleich zum Vorjahr leicht gestiegen (ca. 34.500).

### 3.1.3 Finanzierungsleasing- und Factoringinstitute

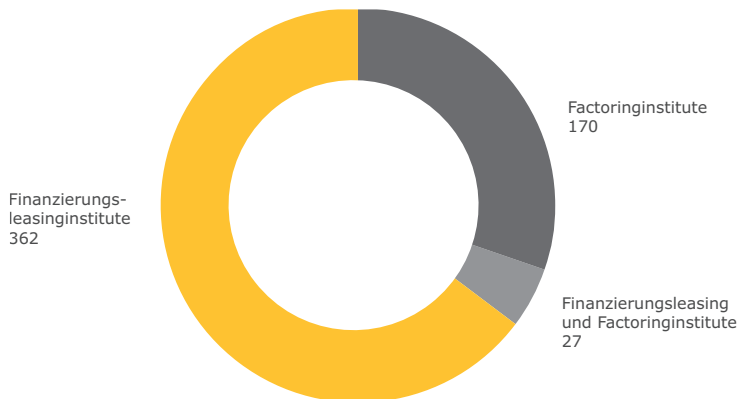
Im Jahr 2014 hatten folgende Institute eine Erlaubnis der BaFin und standen unter ihrer laufenden Aufsicht: 362 reine Finanzierungsleasing- (65 %, Vorjahr 383) und 170 reine Factoringinstitute (30 %, Vorjahr: 176), außerdem 27 Institute, die sowohl das Finanzierungsleasing als auch das *Factoring* betreiben (5 %, Vorjahr: 27). Bei diesen Finanzdienstleistern (so genannte Gruppe-V-Institute) ist insgesamt ein leichter Rückgang zu konstatieren (siehe Grafik 5 „Zusammensetzung der Gruppe-V-Institute“, Seite 113).

Wie schon im Vorjahr wurden weniger Erlaubnisse erteilt als beendet. Eine erhebliche Diskrepanz wie in der Vergangenheit ist allerdings nicht mehr aufgetreten. Auch wenn der Markt sich nach wie vor in Bewegung befindet, ist doch seit dem Jahresbeginn 2013 eine Entspannung bei Erlaubnisveränderungen spürbar. Die BaFin bewilligte im Berichtsjahr zwölf Neuerlaubnisanträge gemäß § 32 KWG. Insgesamt 31 Erlaubnisse endeten 2014, davon in 26 Fällen durch eine Erlaubnisverzichtserklärung. In weiteren vier Fällen endete die Erlaubnis infolge der Fusion mit einem anderen Institut. Außerdem verlor ein Institut die Erlaubnis durch Erlöschen nach § 35 Absatz 1 Satz 1 KWG, da es von ihr keinen Gebrauch gemacht hatte.



## Grafik 5 Zusammensetzung der Gruppe-V-Institute

Stand: 31.12.2014



### 3.1.4 Zahlungs- und E-Geld-Institute

Für ihre Finanzdienstleistungen verfügten zum 31. Dezember 2014 insgesamt 32 Zahlungsinstitute und vier E-Geld-Institute über eine Erlaubnis nach dem Zahlungsdiensteaufsichtsgesetz (ZAG). E-Geld-Institute sind zu Zahlungsdiensten befugt, ohne dafür eine besondere Erlaubnis als Zahlungsinstitut zu benötigen. Dies gilt auch für Einlagenkreditinstitute. Acht der Institute nach dem ZAG, so genannte Hybridinstitute, verfügten außerdem über eine Erlaubnis nach dem KWG für bestimmte Bankgeschäfte oder Finanzdienstleistungen (Sortengeschäft). Die Finanzdienstleistung des *Factorings* im Sinne des § 1 Absatz 1a Satz 2 Nr. 9 KWG dürfen Institute nach dem ZAG ohne eine solche besondere Erlaubnis erbringen.

## 3.2 Wirtschaftliches Umfeld

Das anhaltend niedrige Zinsniveau hat die Bankenlandschaft und ihr Umfeld auch im Jahr 2014 wieder maßgeblich bestimmt. Die EZB senkte zunächst den Leitzins im Juni 2014 von 0,25 % auf 0,15 %, um so die fortschreitende Disinflation im Euroraum einzudämmen. In einem weiteren Schritt setzte sie den Leitzins im September auf das Rekordtief von 0,05 % herab. Außerdem gab es im Juni 2014 noch ein Novum: Erstmals in der Geschichte der Europäischen Zentralbank wurde die Verzinsung derjenigen Institutseinlagen negativ, die über

die Mindestreserve bei der Zentralbank hinausgehen. Mit diesem Schritt verfolgte die EZB das Ziel, die Banken zu mehr Kreditvergaben zu animieren. Zusätzlich legte sie Programme zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (*Covered Bonds*) und von Asset-Backed-Security-Papieren (ABS) auf, um nach eigenen Angaben die geldpolitische Transmission zu verstärken. In der Folge sanken die Renditen in diesen Wertpapierklassen spürbar.

Das niedrige Zinsniveau ließ die Zinsüberschüsse im deutschen Bankensektor sinken. Dieser Effekt traf besonders diejenigen Institute, die ihr Geschäftsmodell auf das Zinsgeschäft ausgerichtet haben. Dass einzelne Banken den negativen Einlagenzins der EZB nicht nur an ihre Groß- oder Firmenkunden, sondern zum Teil auch an vermögende Privatkunden mit Einlagen ab einer bestimmten Größe weitergaben, zeigt deutlich, wie stark der Ertragsdruck auf den Instituten lastet. Das anhaltend niedrige Zinsniveau hat zudem das Zinsänderungsrisiko im Bankensektor verstärkt. Dies bedeutet, dass ein höher verzinstes Neugeschäft bei steigenden Zinsen nur sukzessive aufgebaut werden kann, während sich gleichzeitig die kurzfristige Refinanzierung des niedrig verzinsten Altgeschäfts zügig verteuert. Das schwierige Zinsumfeld erhöhte den Druck auf den Bankensektor, die Erträge durch verstärkte Fristentransformation zu steigern.

III

IV

V

VI

Anhang

Regulatorische Rahmenbedingungen haben den Branchenindex deutscher Bankaktien im Jahr 2014 stark beeinflusst. So löste in der ersten Januarhälfte die Veröffentlichung neuer Standards zur *Leverage Ratio* in einem Rahmenwerk des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht, nach denen spätestens ab dem 1. Januar 2015 die Höchstverschuldungsquote offenzulegen ist, ein kurzzeitiges Kursfeuerwerk aus. Anleger interpretierten die neue Regelung als weniger belastend für das Eigenkapital und leiteten daraus Prognosen für eine höhere Eigenkapitalrendite ab. In der Folge drückten Gewinnmitnahmen sowie eine Veröffentlichung zum Bankenstresstest wieder auf die Kurse. Ende Januar 2014 legte die Europäische Bankenaufsichtsbehörde EBA die im Stresstest zu erfüllende Eigenkapitalquote auf 5,5% fest. Im vorangegangenen Stresstest aus dem Jahr 2011 hatte sie noch bei 5% gelegen.

Im Frühjahr und Sommer 2014 lastete dann die Unsicherheit über den Ausgang des *Comprehensive Assessments (CA)* der Europäischen Zentralbank auf dem Bankensektor, so dass die Aktienkurse stetig und nachhaltig sanken. Im August und September ließen Gerüchte, der Bankensektor könne eine geringere Kapitallücke aufweisen als erwartet, die Kurse noch einmal merklich nach oben klettern. Der Ausgang des CAs führte letztlich jedoch nicht dazu, dass Aktienkurse deutscher Kreditinstitute 2014

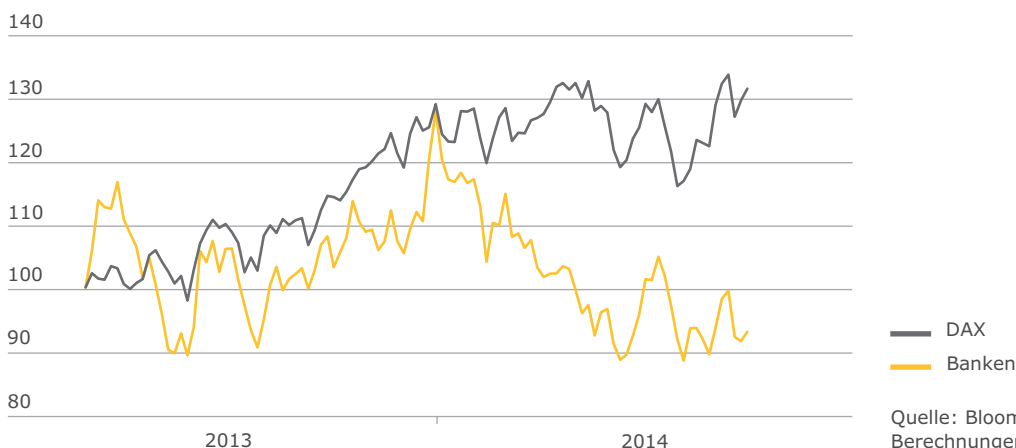
nachhaltig stiegen. Auf das Jahr gesehen fiel der Branchenindex deutscher Bankaktien 2014 um 16,4% und blieb weit hinter der leicht positiven Entwicklung des Deutschen Aktienindex (DAX) zurück (siehe Grafik 6 „Branchenindex deutscher Bankaktien“).

Die Kreditausfallprämien (*Credit Default Swaps – CDS*) deutscher Banken verringerten sich im ersten Halbjahr 2014 nochmals merklich gegenüber dem Vorjahr (siehe Grafik 7 „Kreditausfallprämien für deutsche Großbanken“, Seite 115). In der zweiten Jahreshälfte verhielten sie sich stabil auf einem Niveau zwischen 50 und 90 Basispunkten und wiesen dabei keine nennenswerten Ausschläge auf. Diese Entwicklung auf der einen Seite und die negative Tendenz der Aktienkurse auf der anderen Seite zeigen exemplarisch, dass die Marktteilnehmer den Bankensektor zwar als zunehmend sicher, aber auch als weniger ertragreich einschätzen.

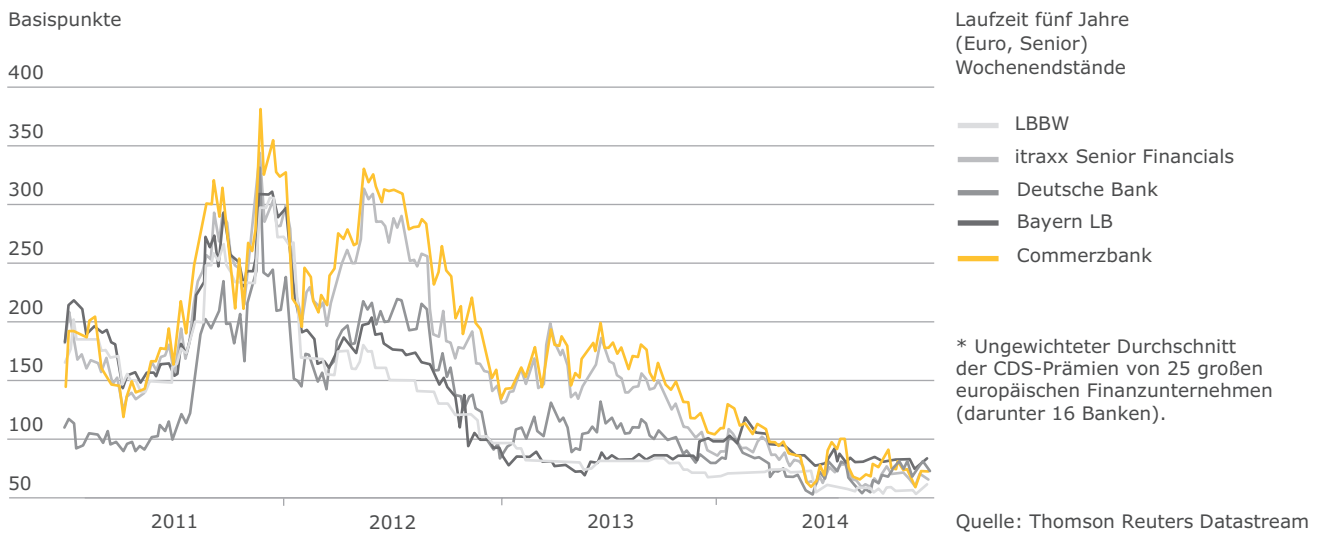
Die Kreditinstitute konnten im Jahr 2014 von einem günstigen Refinanzierungsumfeld profitieren. Auch wenn die Banken im Euro-Währungsgebiet noch unterschiedlich stark auf Zentralbankliquidität angewiesen waren, nahmen die Unterschiede in der Abhängigkeit spürbar ab. Die ausstehenden Volumina aus den laufenden Dreijahrestendern der EZB reduzierten sich 2014 deutlich. Banken in den krisengeschüttelten Staaten gaben zunehmend

## Grafik 6 Branchenindex deutscher Bankaktien

Wochenendstände, Ende 2012 = 100



## Grafik 7 Kreditausfallprämien für deutsche Großbanken



Aktien und Anleihen aus. Im Herbst 2014 führte die EZB eine zusätzliche Refinanzierungsquelle für die Kreditinstitute in der Eurozone ein, die Gezielten Längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (GLRGs bzw. Targeted Longer-Term Refinancing Operations – TLTROs). Diese Mittel vergibt die EZB für maximal vier Jahre – abhängig von der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen und private Haushalte – an die Institute. Die Zentralbank verfolgt mit dem Programm das Ziel, der Kreditvergabe in der Realwirtschaft neue Impulse zu geben. Deutsche Institute bekundeten bereits beim Start des Programms verhaltenes Interesse. Hauptnutzer des Programms waren die Institute in den Peripheriestaaten, die stärker auf eine Refinanzierung durch die Zentralbank angewiesen sind.

Der LIBOR-OIS-Spread entwickelte sich über das Jahr 2014 stabil und zeigte kaum Spannungen am Interbankenmarkt an (siehe Grafik 8 „Indikatoren des Interbankenmarktes“, Seite 116). Der *Spread* verharrte stets im moderaten Bereich unter 20 Basispunkten. Auch die Krise um die portugiesische Großbank Banco Espírito Santo löste keine Verwerfungen am Interbankenmarkt aus. Der LIBOR-OIS-Spread gibt die Differenz zwischen dem dreimonatigen LIBOR-Satz (*London Interbank Offered Rate*) und dem Zinssatz für eine dreimonatige revolving Tagesgeldanlage auf Basis des OIS (*Overnight Indexed Swap Rate*)

an. Insofern kann der *Spread* als Indikator für das Kreditrisiko am Interbankenmarkt betrachtet werden.

Nachdem die deutschen und europäischen Institute die Kreditrichtlinien für Unternehmen in den Vorjahren tendenziell verschärft hatten, lockerten sie sie im Jahr 2014 erstmals wieder leicht. Die Kreditnachfrage zeigte sich besonders zum Jahresende stark belebt. Dabei fragten die Unternehmen in erster Linie langfristige Kredite nach, während der Bedarf an kurzfristigen Krediten zurückging. Dies ergab die vierteljährliche Umfrage der EZB und der Deutschen Bundesbank zur Kreditvergabe (*Bank Lending Survey*). Auch die privaten Haushalte in Europa zeigten 2014 erstmals wieder einen erhöhten Bedarf an Wohnungsbau- und Konsumentenkrediten. In Deutschland setzte sich der Trend steigenden Kreditbedarfs privater Haushalte im Jahr 2014 weiter fort.

### Non-Performing Loans

Im Jahr 2013 – die Prüfungsberichte der Jahresabschlüsse 2014 lagen bis Redaktionsschluss noch nicht vollständig vor – verringerte sich der Bestand notleidender Kredite im deutschen Bankensektor im Vergleich zum Vorjahr um 8,2% auf 154 Milliarden Euro (siehe Infokasten „Non-Performing Loans“, Seite 116). Der rückläufige Trend setzte sich damit fort. Gemessen am gesamten Kreditvolumen gegenüber Nicht-

III

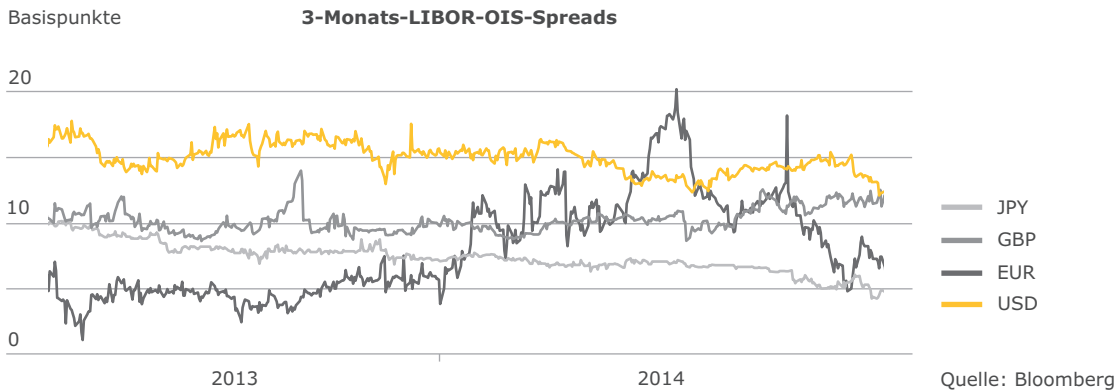
IV

V

VI

Anhang

## Grafik 8 Indikatoren des Interbankenmarktes



banken fiel die NPL-Quote leicht auf 2,7%, 2012 hatte sie bei knapp 2,9% gelegen. Das Verhältnis der notleidenden Kredite zum bilanziellen Eigenkapital sank von 27,4% auf 23,8%. Bei den Angaben zu notleidenden Krediten handelt es sich um Nettobeträge abzüglich bereits gebildeter Risikovorsorge. Das Gesamtkreditvolumen geht bei der Berechnung der NPL-Quote als Bruttogröße vor Absetzung von Risikovorsorge ein.

Entscheidend für die erneut verbesserte Kreditqualität dürfte, wie schon im Jahr zuvor, das auch 2013 stabile Wirtschaftswachstum in Deutschland gewesen sein. Unterstützend kamen die weiter nachlassenden Insolvenzen und eine im historischen Vergleich niedrige Arbeitslosenquote hinzu. Darüber hinaus gelang es verschiedenen Kreditinstituten, ihren Bestand an notleidenden Krediten durch Verkäufe an Finanzinvestoren abzubauen.

### Non-Performing Loans (NPL)

Für notleidende Kredite, *Non Performing Loans* (NPL), existiert in Deutschland keine gesetzliche Definition. Daher nutzen die BaFin und die Deutsche Bundesbank den Ausweis der leistungsgestörten Kredite nach der Prüfungsberichtsverordnung (PrüfBV), um das NPL-Volumen näherungsweise zu ermitteln.

## 3.3 Lage der Institute

### 3.3.1 Institute unter direkter europäischer Aufsicht

Für die Gruppe der größten Institute in Deutschland, also der Institute aus allen deutschen Bankengruppen, deren Bilanzsumme 30 Milliarden Euro übersteigt, brachte das Jahr 2014 in vielerlei Hinsicht große Herausforderungen mit sich. 21 Institute unterlagen seit dem 4. November 2014 der direkten Aufsicht des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus.<sup>28</sup> Die Ergebnisse lagen überwiegend auf einem niedrigeren Niveau als im Vorjahr und blieben teilweise auch unter den ursprünglichen Erwartungen der Institute. Die Bilanzsummen bewegten sich im Durchschnitt auf relativ gleichbleibendem Niveau. Demgegenüber konnte die überwiegende Zahl der Institute ihre Eigenkapitalbasis stärken, wodurch sich die Eigenkapitalquoten und die *Leverage Ratio* tendenziell verbesserten.

Die Ergebnissituation stellte sich je nach Position und Institut durchaus heterogen dar. Aufgrund der nach wie vor anhaltenden Niedrigzinsphase gerieten, wie bereits im Vorjahr, auch 2014 die Zinsüberschüsse weiter unter Druck. Dagegen zeigten die Provisionsüberschüsse insgesamt eine weitgehend stabile Tendenz, wobei auch hier die Entwicklung von Institut zu Institut durchaus uneinheitlich verlief.

<sup>28</sup> Vgl. Kapitel III 1.1.1 und 1.1.2.

Dagegen ging insgesamt der Risikovorsorgebedarf im Kreditgeschäft zurück, was sich positiv auf das Gesamtergebnis auswirkte. Zurückzuführen ist diese Entwicklung unter anderem auf die verhältnismäßig robuste Konjunkturlage. Zum Tragen kamen aber auch die bereits im Vorjahr eingeleiteten Maßnahmen zur Portfoliooptimierung bzw. zum Risikoabbau, insbesondere bei den Kreditsegmenten, die im Fokus standen. Hierdurch hält sich der Risikovorsorgebedarf auf einem alles in allem vergleichsweise moderaten Niveau, ohne dass sich ein einheitliches Bild ergibt.

Einen heterogenen Eindruck hinterlassen auch die anhaltenden Bemühungen der Institute, ihren Verwaltungsaufwand zu verringern bzw. zu optimieren. Belastend hat sich bei einzelnen Instituten unter anderem ein zusätzlicher Rückstellungsbedarf für Rechtsrisiken ausgewirkt.

Nach den jüngsten volkswirtschaftlichen Prognosen ist damit zu rechnen, dass das Umfeld auch im Jahr 2015 voller Herausforderungen für den Bankensektor bleibt. Insbesondere die anhaltende Niedrigzinsphase und die Unsicherheit auf den Finanzmärkten angesichts der schwierigen geopolitischen Situation werden die Entwicklung weiterhin beeinflussen.

Ein großes und bestimmendes Thema des Jahres 2014 war auch das *Comprehensive Assessment (CA)*, die umfassende Prüfung der zuvor als bedeutend klassifizierten Institute, vor dem Start des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus SSM (Single Supervisory Mechanism).<sup>29</sup> Am *Comprehensive Assessment*, bestehend aus einem *Asset Quality Review* und einem Stress-test, hatten insgesamt 130 europäische Institute teilgenommen, darunter 25 deutsche. 21 von ihnen fielen mit dem Start des SSM Anfang November 2014 unter die direkte Aufsicht der EZB. Über gut zwölf Monate hielt das *Assessment* Bankenaufseher, Prüfer und Institute in Atem. Die schließlich am 26. Oktober 2014 veröffentlichten Ergebnisse zeigten, dass die Bilanzen

der 25 teilnehmenden deutschen Institute solide sind und dass die Banken mit ihrer Kapitalausstattung auch einem schweren wirtschaftlichen Schock standhalten würden.

Ein Institut unterschritt im Stresstest die geforderten Mindestquoten für das harte Kernkapital. Allerdings war die Bank (Münchener Hypothekbank) bis zu diesem Zeitpunkt nicht einmal national als systemrelevantes Institut eingestuft worden. Da der Stresstest auf dem Jahresabschluss 2013 basierte, konnte er die Kapitalerhöhung nicht berücksichtigen, die 2014 innerhalb der Genossenschaftlichen Finanzgruppe erfolgreich umgesetzt wurde. Andernfalls hätte das Institut die vorgegebenen Mindestquoten in beiden Szenarien des Stresstests erfüllt.

### 3.3.2 Privat-, Regional- und Spezialbanken

Wie bereits im Vorjahr wirkte sich das anhaltend niedrige Zinsniveau auch 2014 auf die Situation der regional tätigen Privatbanken aus. Bei einzelnen Instituten verursachten fristeninkongruente Refinanzierungen erhebliche Zinsänderungsrisiken. Ertragsrisiken ergaben sich teilweise auch aus regional bedingten Konzentrationen.

Weiterhin im Fokus stand auch die Kapitalausstattung der Banken im Hinblick auf die Bestimmungen der Eigenmittelverordnung (Capital Requirements Regulation – CRR). Auch die Umsetzung der neuen Meldeanforderungen stellte für einige der vergleichsweise kleinen Häuser eine Herausforderung dar.

### 3.3.3 Sparkassen

Die Auswirkungen der anhaltenden Niedrigzinsphase bekommen auch die Sparkassen mehr und mehr zu spüren. So entwickelt sich der Zinsüberschuss – die Ertragsgröße, die aufgrund des Geschäftsmodells mit Abstand am wichtigsten ist – seit Jahren rückläufig. Gleichzeitig verharrt jedoch der Provisionsüberschuss auf gleichbleibendem Niveau. Gestützt vom gut laufenden Baufinanzierungsgeschäft konnten die Verbundinstitute dennoch an die positive Geschäftsentwicklung der Vorjahre anknüpfen. So

29 Vgl. Kapitel III 1.1.1.1. und 1.1.2.

erzielten sie 2014 erneut ein insgesamt zufriedenstellendes Ergebnis. Der Erfolg ist zum Teil jedoch auch auf den vergleichsweise geringen Wertberichtigungsbedarf im Kredit- und Wertpapiergeschäft zurückzuführen. Die Sparkassen nutzten das gute Betriebsergebnis des abgelaufenen Geschäftsjahres, um ihre Vorsorgereserven noch einmal kräftig zu stärken, so dass hier unter dem Strich ein Jahresüberschuss auf dem Niveau des Vorjahres verbleibt.

#### Regulatorische und technische Herausforderungen

Die weitaus meisten deutschen Sparkassen gelten unter dem Einheitlichen Europäischen Aufsichtsmechanismus SSM als weniger bedeutende Kreditinstitute. Daher behält die BaFin weiterhin die Federführung bei ihrer Beaufsichtigung. Dennoch ist über alle Bankengruppen hinweg mit zunehmenden Datenerhebungen durch die EZB zu rechnen. Dies wird vor allem für die kleineren Verbundinstitute mit einem erhöhten technischen Aufwand verbunden sein. Hinzu kommen die Herausforderungen, die mit der fortschreitenden Digitalisierung des Bankgeschäfts einhergehen. Damit der Filialbetrieb kostendeckend bleiben kann, müssen die Sparkassen ihr Online-Angebot eng mit den Geschäftsstellen vor Ort verzahnen.

Die Sparkassen unterhalten das derzeit dichteste Filialnetz aller Bankengruppen in Deutschland. Auch in Zukunft werden sie – nach eigenem Bekunden – in der Fläche präsent bleiben, gemäß ihrem öffentlichen Auftrag, alle Bevölkerungsgruppen mit kreditwirtschaftlichen Leistungen zu versorgen.

#### Bundesweit erste länderübergreifende Sparkassenfusion

Die Anzahl der Sparkassen hat sich 2014 durch verschiedene Fusionen weiter verringert. Ein Sonderfall ist hierbei der Zusammenschluss der Kreissparkasse Wesermünde-Hadeln mit der Sparkasse Bremerhaven. Um den Weg für die bundesweit erste verbands- und länderübergreifende Sparkassenfusion freizumachen, mussten das Land Niedersachsen und die Freie Hansestadt Bremen zunächst einen entsprechenden Staatsvertrag schließen. Zusätzlich war es

notwendig, die Regularien des Haftungsverbundes anzupassen. Das fusionierte Institut firmiert jetzt unter dem Namen Weser-Elbe Sparkasse und gehört gleichzeitig dem Sparkassenverband Niedersachsen sowie dem Hanseatischen Sparkassen- und Giroverband an.

### 3.3.4 Wertpapierhandelsbanken

#### Wertpapierhandelsbanken und Börsenmakler

Auch für Wertpapierhandelsbanken und Börsenmakler erwies sich das Geschäftsumfeld im vergangenen Jahr weiterhin als schwierig. Wie erwartet setzte sich der Konsolidierungsprozess 2014 bei den überwiegend kleinen, eigentümergeführten Instituten fort. Obwohl der Deutsche Aktienindex (DAX) im vergangenen Jahr weiter auf Rekordhöhe stieg, reagierten die Privatanleger trotz niedriger Zinssätze weiterhin nur zögerlich. So legten die Börsenumsätze nur leicht zu. Auf den Instituten lastete daher weiterhin ein sehr hoher Wettbewerbsdruck. Dazu tragen auch noch weitere Faktoren bei: die fortlaufende Weiterentwicklung des Börsenhandels, der verstärkte Markteintritt von *Algo-Tradern*, der Ausbau alternativer Handelsplattformen, die erhöhten Anforderungen der Aufsicht sowie die mögliche Einführung einer Finanztransaktionssteuer. Dies bringt auch größere Institute dazu, verstärkt nach neuen Geschäftsfeldern und Ertragsquellen zu suchen. Das Umfeld für Kapitalbeschaffungsmaßnahmen (*Corporate Finance*) hat sich insbesondere bei den kleinen und mittleren Unternehmen leicht erholt, auch wenn nicht alle Institute davon profitieren konnten.

#### Energiederivatehändler

Die Umsätze der von der BaFin zugelassenen Energiederivatehändler blieben auch 2014 wieder hinter den ursprünglichen Erwartungen der Institute zurück. Angesichts der sinkenden Energiepreise verringerte sich die Nachfrage nach Absicherungsgeschäften. Die European Energy Exchange (EEX) konnte dagegen ihre Rolle als europäische Energiebörse weiter ausgestalten und festigen. Das mit der EEX verbundene Clearinghaus European Commodity Clearing (ECC) ist seit Juni 2014 als Zentraler



Kontrahent nach der Europäischen Marktinfrastruktur-Verordnung (European Market Infrastructure Regulation – EMIR) zugelassen und konnte seine Position ebenfalls ausbauen.

### Hochfrequenzhandel

Hochfrequenzhandel an deutschen Börsen ist auf die European Exchange (Eurex) Deutschland und die Frankfurter Wertpapierbörse beschränkt. An den deutschen Regionalbörsen ist Hochfrequenzhandel derzeit nicht möglich und auch für die Zukunft nicht geplant. Die Zahl der Börsenteilnehmer, die Hochfrequenzhandel betreiben, ist überschaubar. Für den neugeschaffenen Erlaubnistatbestand des Hochfrequenzhandels im Sinne des § 1 Absatz 1a Satz 2 Nr. 4d KWG hat bislang kein Unternehmen einen Antrag gestellt. Die in Deutschland tätigen Händler verfügten bereits über eine Eigenhandelserlaubnis der BaFin oder sie konnten grenzüberschreitend handeln, da sie die entsprechende Erlaubnis eines europäischen Mitgliedstaats besaßen. Darüber hinaus führen einige Händler auch aufgrund der Marktgegebenheiten ihren Handel auf einen nicht erlaubnispflichtigen Umfang zurück.

Wie in den Vorjahren stellte die Fachaufsicht auch 2014 wieder bei verschiedenen Instituten Schwächen in der Organisation fest und forderte von deren Geschäftsleitung und Aufsichtsräten ausdrücklich Abhilfe. Grund zu Beanstandungen gaben insbesondere Mängel im Risikomanagement und -controlling, in Risikotragfähigkeitskonzepten und bei der Dokumentation von Geschäften.

### 3.3.5 Bausparkassen

Bausparen ist bei den Deutschen auch in Zeiten niedriger Zinsen beliebt. 2014 erreichten sowohl die Zahl der Neuverträge als auch der Umfang des Bausparvolumens abermals ein hohes Niveau. Vereinzelt ließen sich jedoch auch Rückgänge bei den Abschlüssen beobachten. Ursache hierfür sind vor allem Schlussverkaufseffekte. Sie können bisweilen entstehen, wenn eine Bausparkasse einen alten – höher verzinsten – Bauspartarif durch einen neuen Tarif mit niedrigeren Zinsen ersetzt.

Die Auswirkungen des Niedrigzinsniveaus belasten damit die Ertragslage der Bausparkassen. Dies liegt vor allem daran, dass Bauspareinlagenzinsen und Bauspardarlehenszinsen über die gesamte Laufzeit eines Bausparvertrags konstant bleiben und die noch hochverzinsten Alttarife mit ihrer Verzinsung deutlich über dem aktuellen Marktzins liegen.

Viele Kunden mit Altverträgen ziehen es daher vor, einen niedrig verzinsten Immobilienkredit abzuschließen und auf eine Auszahlung ihres Guthabens bzw. die Inanspruchnahme eines relativ hoch verzinsten Bauspardarlehens zu verzichten. Dies wiederum führt dazu, dass die Bauspareinlagen seit längerer Zeit immer seltener in Bauspardarlehen angelegt werden.

Die Bausparkassen haben nur begrenzte Möglichkeiten, auf diese Situation zu reagieren. Das Bausparkassengesetz beschränkt den Kreis zulässiger Geschäfte auf Geschäfte mit wohnwirtschaftlichem Bezug und entsprechend auch die Anlagemöglichkeiten auf risiko- und damit renditearme Anlagen. Die Bausparkassen können sich daher im Gegensatz zu anderen Finanzinstituten keine neuen, ertragreicheren Geschäftsfelder erschließen.

Zwar haben viele Bausparkassen 2014 neue und deutlich niedriger verzinsten Bauspartarife eingeführt, die dem derzeitigen niedrigen Zinsniveau Rechnung tragen. Damit lösen die Institute das Problem der Ertragsbelastung aber nicht, das die nach wie vor im Bestand vorhandenen hoch verzinsten Altverträge verursachen.

Daher haben etliche Bausparkassen bereits in den vergangenen Jahren Bausparverträge mit der Begründung einer Übersparung gekündigt. Ein Bausparvertrag ist dann überspart, wenn die vertraglich vereinbarte Bausparsumme durch die Sparleistung bereits erreicht oder sogar überschritten ist. Sobald die Bausparsumme voll angespart ist, bleibt kein Raum mehr für die Vergabe eines Bauspardarlehens. In solchen Fällen kündigen Bausparkassen häufig die Verträge, da deren ursprünglicher Zweck verfehlt worden sei. Die aktuelle Rechtsprechung hat diese Auffassung zivilrechtlich bestätigt.

III

IV

V

VI

Anhang

Daneben haben die Bausparkassen 2014 Kündigungen unter anderem damit begründet, dass Bauspardarlehen nicht in Anspruch genommen worden seien, obwohl die betreffenden Verträge bereits seit mindestens zehn Jahren zuteilungsreif gewesen seien. Beim Bausparen handele es sich schließlich um Zwecksparen. Es sei zwar objektiv noch möglich, den Vertragszweck zu erreichen, doch sei dies von dem jeweiligen Bausparer offensichtlich nicht oder nicht mehr gewünscht. Die Frage der zivilrechtlich bestehenden Kündigungsmöglichkeiten muss eine künftige höchstrichterliche oder gefestigte Rechtsprechung klären.

Die Kündigung von Bausparverträgen, die seit mehr als zehn Jahren zuteilungsreif waren, löste im vergangenen Jahr ein erhebliches Presseecho aus. Anders als verschiedentlich in der Presse dargestellt, hat die BaFin die Bausparkassen nicht dazu aufgefordert, Bausparverträge zu kündigen. Bei Kündigungen von vertraglichen Beziehungen zu Kunden handelt es sich um geschäftspolitische Entscheidungen der jeweiligen Bausparkasse. Derartige Vorgänge liegen einzig und allein in der Verantwortung der Geschäftsleitung der Institute.

### 3.3.6 Genossenschaftsbanken

Die deutschen Genossenschaftsbanken werden für das Jahr 2014 nach den vorliegenden Informationen mit einer im Vergleich zu 2013 leicht abgeschwächten Ertragslage rechnen müssen. Das Niveau der fünf sehr guten Vorjahre (2009 bis 2013) wird voraussichtlich nicht zu erreichen sein. Hauptursache dieser Entwicklung ist die Niedrigzinspolitik der EZB. Doch ungeachtet vieler regulatorischer Herausforderungen und der andauernden Niedrigzinsphase wird das Geschäftsjahr voraussichtlich insgesamt immer noch zufriedenstellend ausfallen. Die Primärinstitute werden daher wieder ausreichend Vorsorge in Form von Rücklagen und Reserven treffen können.

Aufgrund des von der EZB herbeigeführten Überangebots an Liquidität auf niedrigem Zinsniveau werden sich die Banken auf absehbare Zeit auf geringere Erträge einstellen müssen.

Der vom Verbund erwartete Rückgang bei den Zinserträgen wird nahezu ausgeglichen durch die im selben Zeitraum überproportional sinkenden Zinsaufwendungen. Insgesamt bleibt damit der Zinsüberschuss auf einem hohen Stand. Ungeachtet einer ungünstigen Zinsstrukturkurve und der damit einhergehenden sinkenden Erträge aus der Fristentransformation sind die Primärgenossenschaften in der Lage, eine ausreichende Gewinnmarge im Zinsergebnis zu generieren. Die Kreditgenossenschaften haben zudem seit nunmehr fast zehn Jahren erkennbare Erfolge im Kostenmanagement erzielt, durch die sie im Verhältnis zur Bilanzsumme den Aufwand erheblich senken konnten. Jüngstes Beispiel für die angestrebte Kostenreduzierung ist die Fusion der genossenschaftlichen Rechenzentralen. Aufgrund der schmaleren Kostenbasis weisen die Institute des genossenschaftlichen Sektors trotz der genannten Faktoren eine zufriedenstellende Ertragskraft auf. Förderlich wirken auch die stabile Wirtschaftslage mit steigenden Erwerbstätigenzahlen und zurückgehende Insolvenzzahlen. Nach der vorliegenden Vorausschau werden die Kreditgenossenschaften für das Jahr 2014 einen unterdurchschnittlichen Bewertungsaufwand aufweisen, so dass das Ergebnis nach Bewertung wiederum erkennbar überdurchschnittlich ausfallen dürfte. Die Erfolge der Genossenschaftsbanken erkennen auch die Ratingagenturen Fitch Ratings und Standard & Poor's an: Sie bescheinigten dem genossenschaftlichen Verbund ein Langfrist-rating von „A+“ bzw. „AA-“.

Allerdings kommen weitere Regulierungsvorhaben und damit neue absehbare Belastungen durch diese Maßnahmen auf den Finanzverbund und seine Institute zu.

### 3.3.7 Ausländische Banken

Die Auslandsbanken stellen in Deutschland nach wie vor eine wichtige Größe dar. Ihre Geschäftsaktivitäten konzentrieren sich vor allem auf das Kreditgeschäft, das *Private Banking*, das *Investment Banking* und das Depotbankgeschäft. Auch die Bereiche *Trade Finance* und Zahlungsverkehr spielen für die Geschäftstätigkeit dieser Institute eine bedeutende Rolle.

Der Einlagenbestand der Auslandsbanken war 2014 weiterhin überproportional hoch, und dies mit steigender Tendenz. Aufgrund ihrer großen Bedeutung für den deutschen Finanzmarkt bzw. ihrer infrastrukturellen Relevanz hat die BaFin verschiedene Auslandsbanken als systemrelevant oder potenziell systemgefährdend eingestuft. Die Institute sind damit verpflichtet, Sanierungspläne zu erarbeiten.

Die teilweise Übernahme der Bankenaufsicht durch die EZB hat auch für die in Deutschland ansässigen Auslandsbanken Änderungen zur Folge. Derzeit hat die BaFin Mitarbeiter in 14 *Joint Supervisory Teams* entsandt, die Bankengruppen mit in Deutschland ansässigen Auslandsbanken beaufsichtigen. Durch die Mitwirkung in diesen Aufsichtsteams nimmt die BaFin nicht nur zusätzliche Aufgaben wahr, sondern übt zugleich bedeutenden Einfluss auf die Aufsicht über diese Bankengruppen aus. Die überwiegende Mehrheit der ausländischen Banken ist, was den einheitlichen Aufsichtsmechanismus angeht, als weniger bedeutsam (*Less Significant*) eingestuft. Bei der Aufsicht über diese Institute hat die BaFin daher die Federführung.

Da die EZB nicht über Aufsichtskompetenzen für die Überwachung von Zweigstellen aus Drittstaaten verfügt, ist die BaFin weiterhin allein zuständig für diese Institutsgruppe. In Deutschland gilt für Zweigstellen aus Drittstaaten gemäß § 53 KWG die Kreditinstitutsfiktion. Dementsprechend gelten für sie überwiegend die gleichen Aufsichtsstandards wie für rechtlich selbstständige Kreditinstitute. Die Aufsicht über Zweigstellen aus Drittstaaten ist nach wie vor nicht europaweit harmonisiert, und so bestehen nationale Unterschiede des Regelwerks in den Staaten des Europäischen Wirtschaftsraums fort.

### 3.3.8 Pfandbriefbanken

Die anhaltenden Unsicherheiten über die Stabilität der Eurozone und das Andauern der Niedrigzinsphase beeinflussen das Geschäft der Pfandbriefbanken. Dennoch war 2014 eine solide Marktentwicklung und Neuemissionstätigkeit am

Pfandbriefmarkt zu verzeichnen. Der Pfandbrief ist nicht nur eine günstige und vergleichsweise krisenfeste Refinanzierungsquelle, sondern auch ein besonders sicheres und transparentes Finanzprodukt. Die kontinuierliche Aktualisierung des Pfandbriefgesetzes sichert den höchsten Qualitätsstandard unter den internationalen Covered-Bond-Gesetzesrahmen. Vor diesem Hintergrund bestand auch 2014 ein nachhaltiges Interesse am Erwerb einer Pfandbrieflizenz.

Im Berichtsjahr 2014 hat die BaFin fünf Instituten die Erlaubnis zum Betreiben des Pfandbriefgeschäfts erteilt. In allen Fällen betraf dies die Gattung Hypothekendarlehenpfandbriefe. Ein Institut verzichtete auf die ihm in den Vorjahren gewährte Erlaubnis, Hypothekendarlehenpfandbriefe auszugeben, da es diese bis dahin nicht genutzt hatte.

Auch die Zahl der aktiven Benchmark-Emitenten stieg 2014 wieder leicht an. Benchmark-Pfandbriefe waren 2014 rund 1,5-fach überzeichnet, was das unverändert hohe Interesse der Anleger belegt. Neben den vorherrschenden Hypothekendarlehenpfandbriefen folgte 2014 auch ein zweiter Flugzeugpfandbrief. Im internationalen Vergleich zu konkurrierenden ausländischen *Covered Bonds* konnte sich der deutsche Pfandbrief gut behaupten: Die Deutschen Pfandbriefbanken waren mit einem Bruttoemissionsvolumen von 19,6 Milliarden Euro Spitzenreiter vor Frankreich (18,5 Milliarden Euro) und Kanada (12,5 Milliarden Euro).

#### Zahl der Emissionen rückläufig

Wie in den Vorjahren war die Zahl der Emissionen indes weiter rückläufig (2014: 45,9 Milliarden Euro, 2013: 49,5 Milliarden Euro, 2012: 56,6 Milliarden Euro, bis 2009 sogar deutlich über 100 Milliarden Euro, siehe Tabelle 10 „Bruttoabsatz Pfandbriefe“, Seite 122). Diese Entwicklung ist im Wesentlichen auf die sinkende Bedeutung des Öffentlichen Pfandbriefs zurückzuführen, weil viele Institute, deren Kerngeschäft im Staatsfinanzierungsbereich lag, ihr Geschäft reduziert oder gar eingestellt haben. Neuemissionen werden meist nur noch maßgeschneidert für Versicherungen und Fondsanleger aufgelegt. Verstärkt wird dies auch

III

IV

V

VI

Anhang

**Tabelle 10** Brutto-Absatz Pfandbriefe

Jahr	Hypothekendarfandbriefe (Mrd. Euro)	Öffentliche Darfandbriefe (Mrd. Euro)	Gesamtdarfandbriefe (Mrd. Euro)
2007	27,5	108,0	135,3
2008	63,4	89,5	152,9
2009	58,1	52,3	110,4
2010	45,4	41,6	87,0
2011	41,1	30,5	71,6
2012	42,2	14,3	56,6
2013	33,9	15,6	49,5
2014	30,6	15,3	45,9

durch die vergleichsweise günstigere Liquiditätsversorgung der Europäischen Zentralbank. Allerdings profitierten die Darfandbriefbanken auf der Aktivseite in den Bereichen Wohnimmobilienfinanzierung und Gewerbefinanzierungen von der überbordenden Liquidität auf dem Markt. Die vorhandene Liquidität führte zu erhöhten Investitionen, insbesondere aus dem Ausland. Konkurrenz erhalten die Darfandbriefbanken durch ausländische Institute, die zunehmend Immobilienfinanzierungen auch in Deutschland anbieten; hier setzen neue Player, insbesondere Versicherungen, die Margen unter Druck. Das anhaltend hohe Volumen an Immobilienfinanzierungen bietet indes Potenzial für Hypothekendarfandbriefe. Auch die Nachfrage nach Schiffsdarfandbriefen hat sich 2014 wieder belebt.

#### Pfandbriefumlauf weiter rückläufig

Der anhaltende Rückgang des Darfandbriefumlaufs resultiert aus hohen Fälligkeiten und im Vergleich dazu geringerer Neuemissionstätigkeit. Zudem bestehen weiterhin ausreichend alternative Refinanzierungsmöglichkeiten, beispielsweise im ungedeckten Bereich. Das Umlaufvolumen Öffentlicher Darfandbriefe ging auf 206,5 Milliarden Euro zurück (Vorjahr: 246,0 Milliarden), von Hypothekendarfandbriefen (inklusive Schiffsdarfandbriefe und Flugzeugdarfandbriefe) auf 195,8 Milliarden Euro (Vorjahr: 206,2 Milliarden Euro). Der Gesamtdarfandbriefumlauf betrug 402,3 Milliarden Euro.

Die Entwicklung des Darfandbriefumlaufs in den letzten Jahren und die zunehmende relative

Bedeutung des Hypothekendarfandbriefs spiegeln sich in Tabelle 11 („Darfandbriefumlauf“, Seite 123) wider. Für 2015 wird prognostiziert, dass der Anteil der Hypothekendarfandbriefe auf über 50 % steigen wird. Aber auch insgesamt wird sich die Geschwindigkeit des Abbaus des Darfandbriefumlaufs künftig verlangsamen. Das ausstehende Darfandbriefvolumen sollte sich in den kommenden Jahren stabilisieren und mittelfristig auch wieder zunehmen.

#### Allgemeinverfügung nach § 4 Absatz 1 Satz 4 PfandBG neue Fassung

Mit Allgemeinverfügung vom 22. Dezember 2014 hat die BaFin entschieden, auch Forderungen gegen inländische Kreditinstitute der Bonitätsstufe 2 zur Deckung nach dem Darfandbriefgesetz zuzulassen. Andernfalls hätte nach Auffassung der Bundesanstalt die Gefahr einer erheblichen Schuldnerkonzentration bei Forderungen gegen inländische Kreditinstitute entstehen können. Befugt zu einem solchen Schritt ist die BaFin durch das Gesetz zur Umsetzung der Europäischen Sanierungs- und Abwicklungsrichtlinie in § 4 Absatz 1 Satz 4 PfandBG.

#### 3.3.9 Finanzierungsleasing- und Factoringinstitute

Die zunehmende Investitionsbereitschaft der deutschen Wirtschaft hat im vergangenen Jahr der Finanzierungsleasing- und Factoringbranche neuen Auftrieb verliehen. Nach einer Prognose

des ifo Instituts vom Dezember 2014 ist davon auszugehen, dass die Bruttoanlageinvestitionen in Deutschland im Gesamtjahr 2014 im Vergleich zum Vorjahr um rund 2,8 % zulegen. 2013 waren diese dagegen noch um 0,6 % zurückgegangen. Zu diesem Anstieg trugen die Leasing- und Factoringinstitute, die aufsichtsrechtlich als Gruppe-V-Institute zusammengefasst werden, überproportional bei: Das Leasingneugeschäft wuchs nach Berechnungen des Bundesverbands Deutscher Leasingunternehmen von 48,5 Milliarden Euro im Jahr 2013 um 6,1 % auf geschätzte 50,2 Milliarden Euro im Jahr 2014. Die Factoringumsätze sind 2014 gegenüber dem Vorjahr sogar noch deutlicher gestiegen, wenn sich der positive Trend fortgesetzt hat, den der deutsche Factoring-Verband nach seinen Erhebungen bereits für das erste Halbjahr 2014 verzeichnet hat: Die Umsätze der Verbandsmitglieder nahmen im Vergleich zum vorherigen Halbjahr um mehr als 11 % zu. In der Gesamtschau konnten die Finanzdienstleister ihren Anteil an der Unternehmensfinanzierung im Vergleich zu anderen Finanzierungsformen damit – wie schon in den Vorjahren – ausbauen.

### 3.3.10 Zahlungs- und E-Geld-Institute

Die Zahlungs- und E-Geld-Institute haben sich im Jahr 2014 eher uneinheitlich entwickelt. Verschiedene Nischenanbieter im klassischen Finanztransfersgeschäft gaben ihre Aktivität auf. Dagegen haben Zahlungsdienste für

Online-Händler ihre Geschäfte erweitert, und ein Anbieter erhielt eine Erlaubnis. Die Institute, die *Acquiring* betreiben – also die Akquisition von Vertragspartnern, die bereit sind, Zahlungen per Kreditkarte zu akzeptieren –, mussten sich auf die Auswirkungen von Neuregelungen einstellen, den bevorstehenden Erlass der EU-Verordnung über Interbankenentgelte für kartengebundene Zahlungsvorgänge und die Anordnung des Bundeskartellamts zu den Händlerentgelten bei Electronic-Cash-Kartenzahlungen. Anbieter, die die Ausgabe von E-Geld planten, sahen sich mit den Anforderungen des § 25n KWG konfrontiert. Zahlungsinstitute und E-Geld-Institute erbringen vielfältige Leistungen, vom Transfer bar angenommener Geldbeträge an Empfänger in Drittstaaten über das Zahlungsgeschäft durch das Führen von Zahlungskonten bis hin zum Überweisungs- und Lastschriftgeschäft sowie der Ausgabe und Abrechnung unterschiedlicher Formen von Kreditkarten und E-Geld.

## 3.4 Aufsichtshandeln

### 3.4.1 Kreditinstitute

§ 44 Absatz 1 Satz 2 KWG gibt der Bankenaufsicht die Möglichkeit, Sonderprüfungen durchzuführen. Dabei wird zwischen aufsichtsgetriebenen und turnusmäßigen Sonderprüfungen unterschieden. Darüber hinaus gibt es noch antragsgetriebene Sonderprüfungen. Während aufsichtsgetriebene und turnusmäßige Sonder-

**Tabelle 11** Pfandbriefumlauf

Jahr	Hypothekendarfandbriefe (Mrd. Euro)	Öffentliche Darfandbriefe (Mrd. Euro)	Gesamtumlauf (Mrd. Euro)
2007	217,1	699,4	916,5
2008	217,9	620,6	838,6
2009	231,9	524,9	756,8
2010	231,3	444,4	675,7
2011	230,3	355,7	586,0
2012	223,8	301,1	524,9
2013	206,2	246,0	452,2
2014	195,8	206,5	402,3

**Tabelle 12** Verteilung der Sonderprüfungen nach Prüfungsschwerpunkt

Stand: 31.12.2014

	2014	2013
Werthaltigkeitsprüfungen	24	38
§ 25a Absatz 1 KWG (MaRisk)	131	182
Deckung	3	18
Marktrisikomodelle	1	7
IRBA (Kreditrisikomessverfahren)	42	58
AMA (OpRisk-Messverfahren)	2	2
Liquiditätsrisikomessverfahren	0	0
<b>Summe</b>	<b>203</b>	<b>305</b>

prüfungen auf Initiative der Aufsicht erfolgen, geht bei einer antragsgetriebenen Sonderprüfung die Initiative vom Institut aus.

Aufsichtsgetriebene Sonderprüfungen beruhen entweder auf Informationen, etwa aus dem Jahresabschlussprüfungsbericht, oder dienen der stichprobenartigen Überprüfung der Institute. Turnusgemäße Sonderprüfungen werden zur Erfüllung gesetzlich vorgeschriebener Prüfungsintervalle eingesetzt, zum Beispiel Deckungsprüfungen bei Pfandbriefbanken.

Zur Gruppe der antragsgetriebenen Sonderprüfungen gehören Prüfungen zur Abnahme institutsinterner Risikomessverfahren, zum Beispiel der Ratingsysteme im Kreditgeschäft nach dem *Internal Ratings-Based Approach* (IRBA). Weiterhin fallen Prüfungen der fortgeschrittenen Messmethoden operationeller Risiken nach dem *Advanced Measurement Approach* (AMA), den Marktrisikomodelle oder den internen Verfahren zur Messung von Liquiditätsrisiken darunter.

#### Sonderprüfungen 2014

Im Zuge der Vorbereitungen auf den Einheitlichen Aufsichtsmechanismus SSM mussten sich im Jahr 2014 die 24 größten deutschen Institute einer umfassenden Prüfung stellen, dem *Comprehensive Assessment*. Zugleich führte die Bankenaufsicht ihre Prüfaktivitäten bei den übrigen Instituten auf hohem Niveau fort. Insgesamt ordnete die BaFin 203 Sonderprüfungen (Vorjahr: 305, siehe Tabelle 12 „Verteilung der Sonderprüfungen nach Prüfungsschwerpunkt“) an, von denen 155 aufsichtsgetrieben waren (Vorjahr: 220). 47 Sonderprüfungen erfolgten auf einen konkreten Anlass hin. Bei den verbleibenden 108 Fällen handelte es sich um routinemäßige Intervallprüfungen. Darüber hinaus ließ die BaFin 45 antragsgetriebene Sonderprüfungen (Vorjahr: 67) und drei gesetzlich bedingte Deckungsprüfungen (Vorjahr: 18) vornehmen.

**Tabelle 13** Verteilung der Sonderprüfungen nach Institutsgruppen 2014

Stand: 31.12.2014

	Kreditbanken	Sparkassen-sektor	Genossenschafts-sektor	Sonstige Institute
Werthaltigkeitsprüfungen	6	3	12	3
§ 25a Absatz 1 KWG (MaRisk)	23	25	79	4
Deckung	0	3	2	0
Marktrisikomodelle	0	1	0	0
IRBA (Kreditrisikomessverfahren)	17	13	2	10
AMA (OpRisk-Messverfahren)	2	0	0	0
Liquiditätsrisikomessverfahren	0	0	0	0
<b>Summe</b>	<b>48</b>	<b>45</b>	<b>93</b>	<b>17</b>
<b>Prüfungsquote in % (ohne Deckungsprüfungen)</b>	<b>26,4</b>	<b>9,9</b>	<b>8,7</b>	<b>14,0</b>



**Tabelle 14** Verteilung der aufsichtsgetriebenen Sonderprüfungen nach Risikoklassen 2014

Stand: 31.12.2014

Aufsichtsgetriebene Sonderprüfungen		Qualität des Instituts*				Summe	Institute in %**
		A	B	C	D		
Systemrelevanz	Hoch	1	9	37	6	53	120,5***
	Mittel	3	14	13	4	34	17,1
	Niedrig	41	46	25	3	115	7,5
	<b>Summe</b>	<b>45</b>	<b>69</b>	<b>75</b>	<b>13</b>	<b>202****</b>	<b>11,4</b>
<b>Institute in %**</b>		<b>6,0</b>	<b>9,0</b>	<b>34,7</b>	<b>32,5</b>	<b>11,4</b>	

\* Inklusive der 17 Finanzdienstleistungsinstitute, die sich Eigentum oder Besitz an Geldern und Wertpapieren von Kunden verschaffen dürfen oder die das Eigengeschäft bzw. den Eigenhandel betreiben.

\*\* Anteil der Prüfungen an der Summe aller Institute der jeweiligen Qualitäts- bzw. Relevanzeinstufung.

\*\*\* Einzelne Institute mit hoher Systemrelevanz wurden mehrmals geprüft.

\*\*\*\* Ein geprüftes Institut derzeit ohne Risikoklassifizierung.

Ergänzend zum Instrumentarium der Sonderprüfungen machte die Bankenaufsicht 2014 von der Möglichkeit Gebrauch, gemäß § 30 KWG Prüfungserweiterungen anzuordnen. In vielen Fällen ging es dabei schwerpunktmäßig um die Nachschau von Prüfungen der Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk-Prüfungen), aber auch um die Überprüfung ausgewählter Wertansätze in der Bilanz und den ordnungsgemäßen Betrieb von IT-Systemen.

Die Verteilung der Prüfungen auf die Institutsgruppen ist in (siehe Tabelle 13 „Verteilung der Sonderprüfungen nach Institutsgruppen 2014“, Seite 124) dargestellt. Darin erfasst sind auch die jeweiligen Zentralbanken der einzelnen Institutsgruppen; das heißt, die bei Landesbanken vorgenommenen Prüfungen sind in den Daten zum Sparkassensektor, die Prüfungen von DZ Bank und WGZ Bank in den Angaben zum Genossenschaftssektor enthalten. Zur Gruppe der sonstigen Institute zählen beispielsweise die ehemaligen Hypothekenbanken, Bausparkassen, die Institute mit Sonderaufgaben und Bürgschaftsbanken sowie einige andere Spezialbanken und Finanzdienstleistungsinstitute, die sich Eigentum oder Besitz an Geldern und Wertpapieren ihrer Kunden verschaffen dürfen oder die das Eigengeschäft bzw. den Eigenhandel betreiben.

### Risikomatrix als Element risikoorientierter Aufsicht

Die Gegenüberstellung der Prüfungszahlen mit der klassifizierenden Risikomatrix zeigt deutlich, dass die Sonderprüfungen risikoorientiert erfolgten. Die Tabelle 14 („Verteilung der aufsichtsgetriebenen Sonderprüfungen nach Risikoklassen 2014“) enthält ausschließlich die auf Initiative der Bankenaufsicht durchgeführten, also aufsichtsgetriebenen Prüfungen. Nur bei diesen Prüfungen besteht ein Bezug zur Risikoklassifizierung der beaufsichtigten Institute.

Je kritischer die BaFin die Qualität eines Instituts beurteilt, desto intensiver beaufsichtigt sie dieses. Dies lässt sich schon daran ablesen, dass sie etwa jedes dritte als problematisch eingestufte Institut (Bewertung „D“) mit einer aufsichtsgetriebenen Prüfung belegte. Die Prüfungsquote bei den Instituten mit hoher Systemrelevanz weist im Jahr 2014 mit 120,5% (Vorjahr: 109,3%) erneut einen hohen Stand auf; dieser Wert ist allerdings auch dem eingangs genannten *Comprehensive Assessment* geschuldet, denn in diesem Zusammenhang ist 2014 bei allen signifikanten Institute eine besondere Prüfung in Gestalt des *Balance Sheet Assessment* angeordnet worden, was die Zahlen insgesamt erhöht hat.

III

IV

V

VI

Anhang

Auch 2014 gab es wieder stichprobenweise Prüfungen bei Instituten, die die Bankenaufsicht als gut (Bewertung „A“) einstuft. Hier fiel die Prüfungsintensität erwartungsgemäß deutlich geringer aus: Die Prüfungsquote lag 2014 bei diesen Banken bei lediglich 6,0%.

#### Aufsichtliche Beanstandungen und Maßnahmen

Im Berichtsjahr 2014 zogen die Resultate von Sonderprüfungen und Auskunftsverlangen insgesamt 178 aufsichtliche Beanstandungen und Maßnahmen nach sich. Ihre Verteilung auf die verschiedenen Institutsgruppen ist der nachfolgenden Tabelle 15 („Aufsichtliche Beanstandungen und Maßnahmen 2014“) zu entnehmen.

#### Nutzung von IRBA-Verfahren

Um ihre Eigenkapitalanforderungen für Adressrisiken zu ermitteln, nutzten zum Stichtag 31. Dezember 2014 insgesamt 51 Institute und Institutsgruppen interne Ratingsysteme und

interne Einstufungsverfahren für Verbriefungspositionen (*Internal Ratings Based Approach* bzw. IRBA). Vier der Institute gehören zum Genossenschaftssektor, ein Institut ist dem Sparkassensektor zugeordnet. Beim IRBA wird danach unterschieden, ob ein Institut jenseits des Mengengeschäfts lediglich die Ausfallwahrscheinlichkeit (Basis-Ansatz) oder auch die Verlustquote bei Ausfall und den Konversionsfaktor selbst schätzen muss (fortgeschrittener Ansatz). Insgesamt nutzten 18 der 51 IRBA-Institute den fortgeschrittenen IRBA auf Gruppen- oder Einzelbasis.

#### Nutzung von AMA-Verfahren

Zur Ermittlung des operationellen Risikos verwendeten Ende 2014 insgesamt 14 Institute und Institutsgruppen einen fortgeschrittenen Messansatz (*Advanced Measurement Approach* bzw. AMA). Die BaFin war in sechs Fällen als Heimatlandaufseher (*Home Supervisor*) und in acht Fällen als Gastlandaufseher (*Host Supervisor*)

**Tabelle 15** Aufsichtliche Beanstandungen und Maßnahmen 2014

Stand: 31.12.2014

Art der Maßnahme	Institutsgruppe				Summe		
	Kreditbanken	Spar-kassen-sektor	Genossen-schafts-sektor	Sonstige Institute			
Gravierende Beanstandungen/Schreiben	9	22	46	0	<b>77</b>		
Maßnahmen gegen Geschäftsleiter	Abberufungs-verlangen	formell	0	0	0	<b>0</b>	
		informell	0	0	0	<b>0</b>	
		durch Dritte	0	0	1	0	<b>1</b>
	Verwarnungen	0	2	0	0	<b>2</b>	
Maßnahmen gegen Aufsichts-/Verwaltungs-rats-Mitglieder	Abberufungs-verlangen	formell	0	0	0	<b>0</b>	
		informell	0	0	3	0	<b>3</b>
		durch Dritte	0	0	0	0	<b>0</b>
	Verwarnungen	0	0	0	0	<b>0</b>	
Maßnahmen Eigenmittel/Liquiditätsmaßnahmen, Überschreiten Großkreditobergrenze (§§ 10, 13 bzw. 45 KWG)	7	2	4	2	<b>15</b>		
Maßnahmen nach § 25a KWG	3	1	0	0	<b>4</b>		
Maßnahmen nach §§ 45, 45b und 46 KWG*	4	0	1	1	<b>6</b>		
<b>Summe</b>	<b>23</b>	<b>27</b>	<b>55</b>	<b>3</b>	<b>108</b>		

\* Maßnahmen zur Verbesserung der Eigenmittelausstattung und Liquidität (§ 45 KWG), bei organisatorischen Mängeln (§ 45b KWG) und bei konkreter Gefahr (§ 46 KWG).

Tabelle 16 Risikomodelle und Faktorspannen

Jahr	Neuanträge	Antragsrücknahmen	Ablehnungen	Anzahl Modelle-Banken	Minimaler Zusatzfaktor*	Maximaler Zusatzfaktor*	Median
1997	5	0	2	3	–	–	–
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
2009	0	0	0	14	0,0	2,5	0,3
2010	0	0	0	14	0,0	2,5	0,4
2011	1	1	0	12	0,0	2,5	0,5
2012	0	0	0	11	0,0	1,2	0,2
2013	0	0	0	11	0,0	1,2	0,4
2014	0	0	0	11	0,0	1,0	0,4

\* Berücksichtigt werden Zusatzfaktoren, die zum Stichtag 31. Dezember 2014 wirksam sind. Nicht berücksichtigt wird der Bestandteil des Zusatzfaktors aufgrund von Ausnahmen nach Rückvergleichen nach Artikel 366 EU-Verordnung Nr. 575/2013. Dies ist der so genannte Backtesting- oder quantitative Zusatzfaktor; dieser Faktor kann gemäß Artikel 366, Tabelle 1 EU-Verordnung Nr. 575/2013 zwischen 0,00 und 1,00 liegen.

zuständig für die Zulassungsverfahren. Die 14 Institute und Institutsgruppen, die den AMA nutzen dürfen, gehören größtenteils zur Gruppe der Kreditbanken, zwei Institute zum Sparkassensektor und jeweils ein Institut zum Genossenschaftssector bzw. zur Gruppe der sonstigen Institute.

Bei mehreren Instituten und Institutsgruppen, die das AMA-Verfahren verwenden, nahm die BaFin 2014 Nachschauprüfungen vor. Dabei wirkte die BaFin nachdrücklich darauf hin, dass die geprüften Institute ihre jeweiligen Modelle und Verfahren zu Rechtsrisiken verbesserten.

Insgesamt 58 Institute und Institutsgruppen verwendeten einen Standardansatz für das operationelle Risiko. Zwei weitere Institute

verfügen über die Genehmigung, einen alternativen Indikator im Standardansatz anzuwenden. Die übrigen etwa 1.700 Institute bedienten sich des Basisindikatoransatzes zur Ermittlung des operationellen Risikos.

#### Erlaubnis für interne Marktrisikomodelle

Wie bereits im Jahr 2013 besaßen 2014 elf Kreditinstitute die formelle Bestätigung der BaFin, dass ihre Marktrisikomodelle den aufsichtlichen Anforderungen zur Ermittlung der Eigenkapitalanforderungen genügten (siehe Tabelle 16 „Risikomodelle und Faktorspannen“).

Die Zahl der Ausnahmen nach Rückvergleichen (Backtesting-Ausnahmen) ging von sieben im Vorjahr auf drei im Jahr 2014 zurück. Die Zahl der Ausnahmen wegen hypothetischer Wert-

III

IV

V

VI

Anhang

änderungen blieb im Vergleich zu den Vorjahren weiter auf niedrigem Niveau (2013: 7; 2012: 4).

Die Deutsche Bundesbank nahm im Kalenderjahr 2014 in zwei Fällen eine Nachschauprüfung des internen Marktrisikomodells vor.

Aufgrund auffallend häufiger Beschwerden ordnete die BaFin 2014 eine Prüfung nach § 35 Absatz 1 WpHG und § 44 Absatz 1 KWG bei einer Wertpapierhandelsbank an, die sich auch auf ein Unternehmen erstreckte, das bei dieser unter Haftung stand.

Die Prüfer der BaFin erschienen unangekündigt gleichzeitig bei der Wertpapierhandelsbank als Haftungsdach und bei dem vertraglich gebundenen Vermittler. Sie deckten erhebliche Verstöße auf. So stellte die BaFin fest, dass beispielsweise der vertraglich gebundene Vermittler unerlaubt die Finanzportfolioverwaltung betrieb. Außerdem fanden die Prüfer massive Hinweise auf Verstöße gegen die Bestimmungen zur Werbung in Form des „Cold Calling“ gemäß der Allgemeinverfügung gemäß § 6 b Absatz 1 und Absatz 2 WpHG. Hinzu kamen Indizien für einen exzessiven Handel mit Finanzinstrumenten zulasten von Kundenkonten. Die BaFin wies der Wertpapierhandelsbank auch gravierende organisatorische Mängel bei Auswahl und Kontrolle des unter ihrer Haftung stehenden vertraglich gebundenen Vermittlers nach. Die Erkenntnisse aus der Prüfung führten nicht nur zum Ende der Zusammenarbeit zwischen dem Haftungsdach und dem Haftungsnehmer. Zusätzlich musste sich die Wertpapierhandelsbank einer Anhörung zur Untersagung der Einbindung vertraglich gebundener Vermittler stellen.

### 3.4.2 Finanzdienstleistungsinstitute

Im Verlauf des Jahres 2014 begleitete die BaFin 59 Prüfungen bei Finanzdienstleistungsinstituten (Vorjahr: 145) und führte 135 Aufsichtsgespräche mit Geschäftsleitern oder Vorständen (Vorjahr: 131). Insgesamt 28 Erlaubnisse von Finanzdienstleistungsinstituten endeten (Vorjahr: 39), die meisten davon durch Rückgabe.

Einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen untersagte die BaFin 2014 den Vertrieb einer bestimmten Namensschuldverschreibung für den Fall, dass dieser im Wege der Anlageberatung an Privatkunden erfolgt. Nach Auffassung der BaFin war die Anlage ungeeignet für Privatanleger. Dies ergab sich ihrer Einschätzung nach unter anderem aus folgenden Umständen: Die Anlage war mit einem unüberschaubar hohen Risiko bis hin zum Totalverlust verbunden. Mehrere gravierende Umstände kamen hier zusammen, insbesondere die Art der wirtschaftlichen Betätigung der Unternehmensgruppe, das Insolvenzrisiko mehrerer beteiligter Gesellschaften, die Intransparenz des sehr komplexen Unternehmensgeflechts und der Zahlungsströme sowie das Fehlen einer Verkaufsmöglichkeit nach Erwerb.

Nach Ansicht der BaFin war es in diesem Fall anhand der Gesamtumstände der fraglichen Anlageform Privatanlegern nicht möglich, das damit verbundene Risiko zu beurteilen und auf dieser Grundlage eigenverantwortlich eine Anlageentscheidung zu treffen.

Die Untersagungsverfügung der BaFin stellte kein generelles Vertriebsverbot für die Schuldverschreibungen dar, sondern schränkte deren Vertrieb lediglich ein. Die Verfügung untersagte nämlich nur den Vertrieb an Privatanleger, und dies auch nur für den Fall, dass das Unternehmen die Anlage durch aktives Empfehlen vertrieben hätte. Nicht betroffen von dem Verbot waren demnach einerseits der Vertrieb an professionelle Kunden sowie andererseits ein Vertrieb an Privatanleger ohne aktive Empfehlung der Anlage.

Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen legte Rechtsbehelf ein, woraufhin ein Gericht die Untersagungsverfügung überprüfte. Obwohl die Reichweite des Verbots, wie oben erläutert, begrenzt war, vertrat das Gericht die Auffassung, eine generell auf Privatanleger bezogene Untersagung des Vertriebs sei unzulässig. Es müsse vielmehr hinsichtlich jedes einzelnen Anlegers beurteilt werden, ob eine konkrete Anlage für ihn geeignet sei oder nicht.

Diese Rechtsauffassung des Gerichts hinder- te die BaFin daran, wie beabsichtigt den Ver- trieb für Privatanleger präventiv zu begrenzen, obwohl sie diesen Personenkreis als besonders schutzbedürftig einstuft.

### 3.4.3 Finanzierungsleasing- und Factoring- institute

#### Inhaberkontrollen und Geschäftsleiter-/ Aufsichtsratsbestellungen

2014 hat die BaFin insgesamt 69 Inhaberkon- trollverfahren gemäß § 2c KWG in Verbindung mit der Inhaberkontrollverordnung eingeleitet. In diesen fristgebundenen Verfahren hat die Aufsicht unter anderem die Pflicht, sich ein um- fassendes Bild von Integrität und Zielsetzungen des potenziellen Erwerbers einer bedeutenden Beteiligung zu verschaffen. Außerdem muss sie Existenz und Herkunft der zum Erwerb einge- setzten Mittel überprüfen. 2014 gingen bei der BaFin wieder zahlreiche Absichtsanzeigen von Instituten der Gruppe V ein, 113 neue Mit- glieder der Geschäftsleitung bzw. Prokuristen und 66 Aufsichtsrats- oder Beiratsmitglieder zu bestellen. Die BaFin hat die Aufgabe, diese Personen auf Zuverlässigkeit und Eignung zu überprüfen. In jeweils zehn Fällen richtete sie Verwarnungen an Geschäftsleiter von Grup- pe-V-Instituten bzw. sprach diesen bzw. Auf- sichtsrats- oder Beiratsmitgliedern schriftlich ihre Missbilligung aus.

#### Wirtschaftsprüfer-Workshops

Im vergangenen Jahr veranstaltete die BaFin gemeinsam mit der Wirtschaftsprüferkammer und der Deutschen Bundesbank drei Workshops für Wirtschaftsprüfer. Mit den eintägigen Work- shops sollten die Teilnehmer für die Anforde- rungen der Prüfung von kleinen und mittleren Finanzdienstleistungsinstituten bzw. Wertpa- pierdienstleistungsunternehmen sensibilisiert werden. Die Veranstalter informierten dabei auch über aktuelle Entwicklungen in Aufsichts- recht und Aufsichtspraxis. Aufgrund der anhal- tenden Nachfrage und positiven Resonanz sollen 2015 weitere Workshops stattfinden.

#### Aufsichtsrechtliche Neuerungen für Leasing- und Factoringinstitute

Die Einführung des Gesetzes zur Anpassung von Gesetzen auf dem Gebiet des Finanzmark- tes zum 19. Juli 2014<sup>30</sup> erlaubte es Leasing- und Factoringinstituten, sich von der formalen Anforderung befreien zu lassen, eine Risiko- controlling- und Compliance-Funktion einzurich- ten. Bis zum Jahresende machten zahlreiche kleine und mittelständische Institute Gebrauch von dieser Möglichkeit.

Inländischen Leasing- und Factoringinstituten, die Tochter eines Kreditinstituts im Sinne der Eigenmittelverordnung (Capital Requirements Regulation-CRR) sind, eröffnete eine Gesetzes- änderung Mitte 2014 ein neues Tätigkeitsfeld: Sie konnten nun im Rahmen des so genannten Europäischen Passes ihre Leistungen in an- deren europäischen Mitgliedstaaten über eine Zweigstelle oder im freien Dienstleistungsver- kehr anbieten, ohne physisch präsent sein zu müssen. Der Europäische Pass ist lediglich ein Notifizierungsverfahren, das über die Auf- sichtsbehörde im Heimatland angestoßen wird. Das Institut darf die im Herkunftsland erteilte Erlaubnis nach erfolgter Notifizierung auch in anderen Staaten des Europäischen Wirtschafts- raums nutzen, ohne dort zusätzlich noch eine vergleichbare nationale Erlaubnis beantragen zu müssen. Von dieser Regelung waren inländische Leasing- und Factoringinstitute zuvor ausge- schlossen. Bis zum Inkrafttreten der Neurege- lung hatten ausländische Leasing- und Facto- ringinstitute noch aufgrund des Europäischen Passes im Inland ihre erlaubnispflichtigen Geschäfte erbringen dürfen, die inländischen Institute hingegen im europäischen Ausland nicht. Diese Wettbewerbsverzerrung wurde erst durch die oben genannte Gesetzesänderung beseitigt.

Weitere Veränderungen brachte das Gesetz zur Umsetzung der Eigenmittelrichtlinie (Capital Requirements Directive IV-CRD-IV) mit sich. Das Umsetzungsgesetz verschärfte unter anderem die Anforderungen an die Bestellung von Mitgliedern der Geschäftsleitung sowie von

30 BGBl. I 2014, S. 934 ff.

Verwaltungs- und Aufsichtsräten. So rückt nun auch bei Finanzdienstleistungsinstituten die zeitliche Verfügbarkeit der Geschäftsleitung stärker in den Fokus. Die für bedeutende CRR-Institute eingeführten starren Mandatsbegrenzungen gelten jedoch nicht für Gruppe-V-Institute.

#### Marktumfrage Abrechnungsstellen

2014 unternahm die BaFin erstmals eine systematische Marktbefragung, und zwar unter allen beaufsichtigten medizinischen Abrechnungsstellen. Ziel war es, einen Überblick über den praktischen Umgang mit spezifischen Problemen zu gewinnen. Im Ergebnis zeigt sich eine sehr homogene Praxis im Umgang mit den beleuchteten Problemfeldern. An der freiwilligen Umfrage nahmen rund 80 % der beaufsichtigten Institute teil. Aufgrund der positiven Erfahrungen ist ein weiterer Einsatz dieses Instruments denkbar, um in der Zukunft Quervergleiche anstellen und Marktpraktiken ermitteln zu können.

#### 3.4.4 Zahlungsdienste- und E-Geld-Institute

Im Verlauf des Jahres 2014 haben insgesamt 382 Zahlungs- und E-Geld-Institute mit Sitz in einem anderen EU-Mitgliedstaat oder in einem anderen Vertragsstaat des Europäischen Wirtschaftsraums notifiziert, Zahlungsdienste – überwiegend das Finanztransfergeschäft – oder das E-Geld-Geschäft in Deutschland zu erbringen. Von diesen Instituten errichteten hierzu-lande bislang 22 eine Zweigniederlassung.

Zum 31. Dezember 2014 waren im Namen dieser Institute 5.297 notifizierte Agenten (im Folgenden: Zahlungsagenten) tätig. Die BaFin ist zuständig für die geldwäscherechtliche Aufsicht über diese Agenten und die Zweigniederlassungen. Da gesetzliche Anzeige- und Einreichungspflichten nicht bestehen, kommen als zweckmäßige Erkenntnisquelle nach wie vor nur Prüfungen auf Grundlage des Zahlungsdienstenaufsichtsgesetz (ZAG) in Betracht.

So ordnete die BaFin 2014 gegenüber Zahlungsagenten insgesamt 123 Prüfungen auf Grundlage des § 26 Absatz 4 ZAG in Verbindung mit § 14 Absatz 1 Satz 2 ZAG an. Der Prüfungs-

schwerpunkt im vergangenen Jahr lag dabei auf Agenten von Instituten mit vergleichsweise geringem Geschäftsumfang. Außerdem prüfte die BaFin eine Zweigniederlassung.

Von diesen 123 angeordneten Prüfungen konnten 39 abgeschlossen werden. Eine Prüfung musste die BaFin mangels Mitwirkung des Zahlungsagenten abbrechen. Die übrigen Prüfungen ergaben, dass nach wie vor Unzulänglichkeiten hinsichtlich der Register bestehen, die bei den Heimataufsichten der Zahlungsinstitute geführt werden. Die Einträge dort sind oft nicht aktuell. So konnten allein 57 Prüfungen von Zahlungsagenten nicht vorgenommen werden, da die jeweiligen Agenten nicht, nicht mehr oder niemals unter der angegebenen Adresse tätig waren, obwohl ein dahingehender Eintrag in das entsprechende Register bestand. Weitere 26 Prüfungen mussten aus sonstigen Gründen entfallen, in der Regel wegen Abwesenheit des Zahlungsagenten.

Auch bei den 2014 schwerpunktmäßig geprüften Agenten kleinerer Institute hat die BaFin festgestellt, dass diese die Verpflichtungen zur Verhinderung von Geldwäsche, insbesondere Aufzeichnungs- und Aufbewahrungspflichten, vielfach nur ungenügend erfüllt hatten. Das zeigt sich auch an der unverändert hohen Zahl an Verfahren gegen Zahlungsagenten nach dem Ordnungswidrigkeitengesetz. Prüfungen von Zahlungsagenten, die bereits aus anderen Gründen unter der Aufsicht der BaFin standen, ergaben demgegenüber, dass diese ihren Verpflichtungen als Zahlungsagenten wesentlich besser nachkamen.

Auch die Zahl der Verdachtsmeldungen nach den §§ 14, 11 GwG erhöhte sich 2014 gegenüber dem Vorjahr nochmals stark, und zwar von 58 auf 201. Wie auch in den Vorjahren bleibt festzustellen, dass geldwäscherechtliche Verpflichtungen vielfach nur ungenügend umgesetzt werden. Die unverändert hohe Zahl der Verfahren nach dem OWiG gegen Zahlungsagenten ist dafür eine klare Bestätigung.

Die BaFin untersagte 2014 in neun Fällen das unerlaubte Betreiben des Finanztransferge-



schäfts im Kontext der Verfolgung eines international agierenden Rauschgifthändlerrings. Mehrere Tätergruppierungen führten die Drogen nach Europa ein und erzielten mit dem Verkauf Barbeträge in Millionenhöhe.

Die Untersagungsverfügungen richteten sich an Mitglieder des Rauschgifthändlerrings, die die finanziellen Transaktionen der illegalen Geschäfte abwickelten. Sie nahmen die Erlöse in bar entgegen, um sie anschließend an die Drahtzieher des Drogenhandels zurückzutransferieren und dabei die Herkunft des Geldes zu verschleiern.

Eine weitere Untersagungsverfügung erließ die BaFin 2014 gegen einen Zahlungsagenten, der unter seinem eigenen Namen über das EDV-Transfersystem des Zahlungsinstituts Zahlungsaufträge für Dritte besorgte. Auf diese Weise wollte er die wahre Identität der Auftraggeber vertuschen.

Einzelne Zahlungsinstitute verbieten ihren Agenten mittlerweile nicht nur ausdrücklich, Zahlungsaufträge im eigenen Namen für Dritte zu besorgen, sondern untersagen ihnen pauschal, Zahlungsaufträge – auch eigene – im eigenen Namen auszuführen. Bislang lässt sich nicht abschließend beurteilen, ob sich dadurch kriminelle Aktivitäten der Agenten eindämmen lassen, die unter Missbrauch der Systeme von Zahlungsinstituten unerlaubt das Finanztransfergeschäft betreiben.

In sieben weiteren Fällen sprach die BaFin Untersagungsverfügungen wegen des unerlaubten Betriebs des Finanztransfergeschäfts gegen Personen und Unternehmen aus, die nicht Agenten eines zugelassenen Zahlungsinstitutes waren. In einem Fall erfolgte die Untersagung nach vorangegangenen Prüfungen auf Grundlage des § 5 Absatz 2 ZAG.

Der Schwerpunkt der Aufsicht über den Vertrieb von E-Geld lag im Jahr 2014 auf Prüfungen bei Personen, die unerlaubten Eigenhandel mit E-Geld betrieben, sowie bei einbezogenen Unternehmen. Dabei ging es um Personen, die nicht entsprechend § 1a Absatz 6 ZAG im Namen der Emittentinnen tätig sind, sondern

E-Geld im eigenen Namen und auf eigene Rechnung vertreiben.

### 3.4.5 Kontenabrufverfahren nach § 24c KWG

Alle Kreditinstitute, Kapitalanlagegesellschaften und Zahlungsinstitute sind nach § 24c Absatz 1 KWG verpflichtet, eine Datei zu führen, in der bestimmte Kontostammdaten hinterlegt sind, wie Kontonummer, Name und Geburtsdatum der Kontoinhaber und Verfügungsberechtigten, Errichtungs- und Schließungsdatum. Die BaFin darf einzelne Daten aus dieser Datei abrufen, soweit dies erforderlich ist, um ihre aufsichtlichen Aufgaben zu erfüllen. Darüber hinaus erteilt die BaFin auf Ersuchen Auskunft aus der Kontenabrufdatei an die in § 24c Absatz 3 KWG genannten Behörden. Die Zahl entsprechender Anfragen nahm 2014 gegenüber dem Vorjahr um ca. 7% zu (siehe Tabelle 17 „Kontenabfragen“). Ursache ist insbesondere die deutlich gestiegene Zahl der Auskunftersuchen von Polizeibehörden.

Eine besondere Herausforderung für die Institute und die BaFin war die Umstellung der Abrufdateien auf die Nutzung der *International Bank Account Number* (IBAN), die im Nachgang zur Umsetzung der Verordnung Einheitli-

**Tabelle 17** Kontenabfragen

Stand: 10.12.2014

Bedarfs-träger	2014		2013	
	absolut	in %	absolut	in %
BaFin	353	0,3	1.218	1,0
Finanz-behörden	13.401	10,2	13.397	10,9
Polizei-behörden	85.740	65,1	75.296	61,4
Staatsan-waltschaften	25.304	19,2	25.434	20,7
Zollbehörden	6.672	5,1	7.052	5,7
Sonstige	283	0,2	267	0,2
<b>Gesamt</b>	<b>131.753</b>	<b>100</b>	<b>122.664</b>	<b>100*</b>

\* Abweichungen bei den Gesamtzahlen ergeben sich durch Rundungsdifferenzen.

III

IV

V

VI

Anhang

cher Euro-Zahlungsverkehrsraum (Single Euro Payments Area-SEPA)<sup>31</sup> erforderlich wurde. Seit

August ist nun bundesweit über das Kontenabrufverfahren auch die Recherche von Kontonummern in Form der IBAN möglich.

<sup>31</sup> Verordnung (EU) Nr. 260/2012, ABl. EU L 94, S. 22.

## 4 Marktaufsicht



### 4.1 Schwerpunkt

#### Zweieinhalb Jahre Mitarbeiter- und Beschwerderegister

Autoren: Frederik Knobloch, BaFin-Referat Verhaltensregeln in Kreditinstituten, und Anna-Leonie Müller, BaFin-Referat Prozesse/Widerspruchsverfahren

Unter dem Stichwort „Mitarbeiter- und Beschwerderegister“ ist die BaFin für viele Anlageberater und Vertriebsbeauftragte erstmals sichtbar und vor Ort in Erscheinung getreten. Zum 1. November 2012 ist die Regelung zum Register in das Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) aufgenommen worden. Die Unternehmen, die Wertpapierdienstleistungen erbringen, sind seither verpflichtet, ihre Anlageberater und deren Vertriebsbeauftragte sowie die Compliance-Beauftragten in das Mitarbeiter- und Beschwerderegister der BaFin einzutragen. Bei Anlageberatern besteht die Besonderheit, dass der BaFin auch gemeldet wird, wenn sich Privatkunden über eine Anlageberatung beschweren. Fünf Anlageberater klagten gegen die Speicherung ihrer persönlichen Daten vor dem Verwaltungsgericht Frankfurt am Main, jedoch ohne Erfolg (siehe auch Infokasten „Datenspeicherung verfassungsgemäß“, Seite 133).

#### Beschwerden als Missstandsindikator

Die BaFin wertet den Beschwerdestand regelmäßig aus. Zwar ist die Zahl der Gesamtbeschwerden pro Institutsgruppe, Unternehmen oder Vertriebsbeauftragtem für sich genommen nur eingeschränkt aussagekräftig. Aus einer Häufung von Beschwerden lässt sich nicht ablesen, ob diese beispielsweise auf regiona-

le Tätigkeitsschwerpunkte, besonders hohe Kundenzahlen oder auf einen Missstand zurückzuführen sind. So sind einzelne Institute aus dem Privatbankensegment stärker im Wertpapierdienstleistungsgeschäft aktiv als andere Unternehmen und haben daher ein größeres Beschwerdepotenzial. Außerdem unterscheiden sich das durchschnittliche Anlagevolumen und die Kundenstruktur, so dass die Unternehmen unterschiedliche Vertriebsstrategien verfolgen und zudem unterschiedliche Finanzinstrumente vertreiben. Auch das kann Grund für eine Beschwerdehäufung sein. Das Beschwerdeaufkommen bzw. die Relation zu anderen Kennzahlen ist daher nur ein Indikator unter mehreren.

#### Prüfung durch die BaFin

Allerdings veranlasst eine verhältnismäßig hohe Zahl von Beschwerden die BaFin dazu, die einzelnen Fälle beim Wertpapierdienstleistungsunternehmen anzufordern und zu analysieren. Neben den Daten aus dem Register gehören zu den angeforderten Unterlagen die Kundenangaben nach dem WpHG – etwa zu Kenntnissen, Erfahrungen und Anlagezielen des Kunden –, das Beratungsprotokoll und die Produktinformationsblätter. Die BaFin spricht mit den Anlageberatern und Vertriebsbeauftragten auch vor Ort in der Filiale. Anhand der Unterlagen und



## Datenspeicherung verfassungsgemäß

Das Verwaltungsgericht Frankfurt am Main hat die Klagen mehrerer Anlageberater auf Löschung ihrer personenbezogenen Daten aus dem bei der BaFin gemäß § 34d Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) geführten Mitarbeiter- und Beschwerderegister abgewiesen.<sup>32</sup> Es bestätigte damit die Bescheide der BaFin, mit denen diese es unter Hinweis auf die gesetzliche Verpflichtung nach § 34d WpHG abgelehnt hatte, personenbezogene Daten der Anlageberater zu löschen. Die von den Anlageberatern erhobenen Zweifel an der Verfassungsmäßigkeit der Norm wies das Gericht ebenfalls als unbegründet zurück.

In seiner Urteilsbegründung führte das Gericht aus, dass der Gesetzgeber die formellen verfassungsrechtlichen Vorgaben eingehalten habe. Er habe die für den Grundrechtsschutz wesentlichen Regelungen in § 34d WpHG selbst getroffen und bestimmt, dass das Bundesfinanzministerium die Verordnungsermächtigung auf die BaFin übertragen dürfe. Hierfür habe er einen hinreichenden gesetzlichen Ermächtigungsrahmen gesetzt.

In materieller Hinsicht führte das Gericht unter anderem aus, dass kein verfassungswidriger Eingriff in das Recht auf informationelle Selbstbestimmung vorliege. Aus § 34d WpHG in Verbindung mit der WpHG-Mitarbeiteranzeigeverordnung (WpHGMAAnzV) ergebe sich im Einzelnen, wann welche personenbezogenen Daten über den einzelnen Mitarbeiter erfasst werden. Bei der Datenerfassung im Mitarbeiter- und Beschwerderegister handele es sich keinesfalls

um einen Fall der so genannten Vorratsdatenspeicherung. Die für diese Fälle typische Ungewissheit der Betroffenen über die Erhebung und Verwendung ihrer Daten sei hier nicht einmal im Ansatz gegeben. Aufgrund der klaren gesetzlichen Vorgaben könne von einer allgemeinen Speicherung beliebiger Daten in unbegrenztem Umfang und ohne konkreten Anlass keine Rede sein. Den Anlass für die Datenerhebung und -speicherung biete die Aufnahme und Ausübung der vom Gesetzgeber als besonders risikobehaftet angesehenen Tätigkeit. Auch die Gefahr der Erstellung eines Mitarbeiter- oder Persönlichkeitsprofils auf Grundlage der im Register gespeicherten Daten wies das Gericht zurück. Der Gesetzgeber habe sich mit den wenigen Daten, die aufgrund von § 34d WpHG in Verbindung mit §§ 8 f. WpHGMAAnzV erhoben würden, auf den geringstmöglichen Eingriff beschränkt. Es sei nicht ersichtlich, in welcher Weise die Speicherung dieser Daten auch nur im Ansatz Auswirkungen auf die Privatheit und Verhaltensfreiheit der betroffenen Mitarbeiter haben könnte. Im Hinblick auf den mit der gesetzlichen Regelung verfolgten Zweck sei der Eingriff jedenfalls gerechtfertigt.

Schließlich wies das Gericht darauf hin, dass auch in der Speicherung etwaiger Beschwerdeanzeigen nach § 34d WpHG kein verfassungswidriger Eingriff in die Grundrechte der Kläger zu erkennen sei. Mit der Speicherung der Beschwerdeanzeige als solcher seien keinerlei weitere Maßnahmen zulasten der Mitarbeiter verbunden. Die Beschwerde könne nur Ausgangspunkt weiterer Erwägungen und Ermittlungen der BaFin sein. Eine Speicherung zu diesem Zweck sei sachgerecht und verhältnismäßig. Das Urteil ist noch nicht rechtskräftig.

der Einlassungen der interviewten Mitarbeiter kann die BaFin die Abläufe der Anlageberatung systematisch und realitätsnah nachvollziehen und Beratungssituationen sowie Anlageempfehlungen unter aufsichtsrechtlichen Gesichtspunkten überprüfen. Zum Beispiel waren zu einer Anlageberaterin innerhalb kurzer Zeit 55 Beschwerdeanzeigen im Mitarbeiter- und

Beschwerderegister eingegangen. Die Bank kam einer Maßnahme der BaFin zuvor und kündigte der Mitarbeiterin. Außerdem prüft das Institut die Entschädigung der Kunden.

### Weitere Anlässe für Vor-Ort-Besuche

Neben den Beschwerde-Hot-Spots sucht die BaFin stichprobenhaft Vertriebsstellen verteilt über das gesamte Bundesgebiet auf, um die Beratungsqualität sowohl in urbanen Ballungs-

32 Urteil vom 2. Juli 2014, Az. 7 K 4000/13.F.

räumen als auch in ländlichen Gebieten zu prüfen. Daneben gibt es risikoorientierte Untersuchungen, bei denen die BaFin etwa den Vertrieb von geschlossenen Beteiligungen oder Mittelstandsanleihen durchleuchtet. So bieten sich auch mit Blick auf den Verbraucherschutz zahlreiche Ansatzpunkte, um die Geschäftsprozesse der Wertpapierdienstleistungsunternehmen und die Fähigkeiten ihrer Mitarbeiter in der Praxis zu prüfen.

Seit dem Start des Registers am 1. November 2012 hat die BaFin institutsgruppenübergreifend 1.316 angezeigte Beschwerdefälle untersucht, 528 Zentralen, Filialen und vertraglich gebundene Vermittler besucht und dabei insgesamt 2.786 Gesprächspartner interviewt.

#### Entwicklung der Zahlen

Die Einträge in das Mitarbeiter- und Beschwerderegister haben sich seit Bestehen des Registers entwickelt, wie in Tabelle 18 („Zahl der Beschwerden“) dargestellt. Die gemeldeten Mitarbeiterzahlen haben sich seit Bestehen des Registers entwickelt, wie in der Tabelle 19 (Seite 135) dargestellt.

#### Sachkunde

Die Wertpapierdienstleistungsunternehmen müssen sicherstellen und dokumentieren, dass ihre Anlageberater, Vertriebsbeauftragten und Compliance-Beauftragten sachkundig und zuverlässig sind. Die Sachkunde wird in der Regel durch eine qualifizierende Ausbildung und Fortbildungen gewährleistet. Es hat sich gezeigt, dass sowohl kleine Institute als auch große Filialbanken meist über gut ausgebildetes Beratungspersonal verfügen.

Im Einzelfall traf die BaFin bei ihren Aufsichtsbesuchen allerdings auf Anlageberater, an deren Sachkunde sich während des Interviews Zweifel ergaben. In diesen Fällen forderte die BaFin sowohl das Unternehmen als auch den betreffenden Mitarbeiter auf, die Sachkundemängel schnellstmöglichst zu beheben. Beide folgen dieser Aufforderung in der Regel, ohne dass die Aufsicht weitere Maßnahmen ergreifen müsste, riskieren sie doch andernfalls, dass die BaFin eine Tätigkeitsuntersagung ausspricht.

#### Zuverlässigkeit

Ob ein Mitarbeiter die erforderliche Zuverlässigkeit mitbringt, ist fraglich, wenn dieser in den letzten fünf Jahren vor Beginn einer anzeigepflichtigen Tätigkeit wegen Diebstahls, Unterschlagung, Erpressung, Betrugs, Untreue, Geldwäsche, Urkundenfälschung, Hehlerei, Wuchers, einer Insolvenzstraftat, einer Steuerhinterziehung, Insiderhandels oder Marktmanipulation oder wegen eines Verbrechens rechtskräftig verurteilt worden ist. Die Zuverlässigkeit kann aber auch aufgrund anderer Umstände entfallen.

Die BaFin ist derzeit mit neun Verfahren beschäftigt, in denen die Zuverlässigkeit der betreffenden Anlageberater in Frage steht. Beispielsweise hatte ein Institut einen Mitarbeiter mit der Anlageberatung betraut, der später wegen eines Verstoßes gegen das Verbot des Insiderhandels verurteilt wurde. Wie zumeist, zog das Unternehmen arbeitsrechtliche Konsequenzen, bevor die BaFin eine Maßnahme ergreifen musste. Da der Mitarbeiter nicht mehr mit der Anlageberatung betraut war, war der BaFin eine endgültige Entscheidung über den Erlass einer Untersagungsverfügung versagt. Über das Register ist es der BaFin aber möglich nachzuvollziehen, ob ein auffällig gewordener Anlageberater zu einem anderen Wertpapierdienstleistungsunternehmen gewechselt ist.

**Tabelle 18** Zahl der Beschwerden\*

Beschwerden im Jahr	2012	2013	2014
Privat- und Auslandsbanken	1.077	4.019	2.382
Sparkassen/Landesbanken	370	3.234	2.003
Genossenschaftsbanken	282	2.246	1.528
Finanzdienstleistungsinstitute	11	221	137
<b>Summe</b>	<b>1.740</b>	<b>9.720</b>	<b>6.050</b>

\* Die jeweilige Summe der Beschwerden ist um Korrekturmeldungen bereinigt. Beschwerdeanzeigen von Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die zum Zeitpunkt der Datenbankabfrage nicht mehr nach dem 6. Abschnitt des WpHG beaufsichtigt wurden, werden nicht berücksichtigt. Die hier dargestellten Zahlen können daher von zuvor oder anderweitig publizierten Daten abweichen.

Tabelle 19 Zahl der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter\*

Gesamtzahl Mitarbeiter	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014
Privat- und Auslandsbanken	48.685	51.181	48.900
Sparkassen/Landesbanken	66.763	66.360	64.427
Genossenschaftsbanken	44.170	45.688	45.090
Finanzdienstleistungsinstitute	4.955	6.133	5.438
<b>Summe</b>	<b>164.573</b>	<b>169.362</b>	<b>163.855</b>
Anlageberater/innen	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014
Privat- und Auslandsbanken	47.455	50.254	48.125
Sparkassen/Landesbanken	63.887	63.392	61.481
Genossenschaftsbanken	41.025	42.494	41.980
Finanzdienstleistungsinstitute	4.449	5.561	4.864
<b>Summe</b>	<b>156.816</b>	<b>161.701</b>	<b>156.450</b>
Vertriebsbeauftragte	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014
Privat- und Auslandsbanken	8.021	8.734	8.555
Sparkassen/Landesbanken	8.817	9.736	9.875
Genossenschaftsbanken	6.991	7.380	7.301
Finanzdienstleistungsinstitute	331	441	450
<b>Summe</b>	<b>24.160</b>	<b>26.291</b>	<b>26.181</b>
Compliance-Beauftragte	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014
Privat- und Auslandsbanken	114	114	118
Sparkassen/Landesbanken	421	424	423
Genossenschaftsbanken	1.075	1.061	1.014
Finanzdienstleistungsinstitute	735	751	754
<b>Summe</b>	<b>2.345</b>	<b>2.350</b>	<b>2.309</b>

\* Die jeweilige Mitarbeiterzahl wurde um Korrekturmeldungen bereinigt. Mitarbeiteranzeigen von Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die zum Zeitpunkt der Datenbankabfrage nicht mehr nach dem 6. Abschnitt des WpHG beaufsichtigt wurden, werden nicht berücksichtigt. Die hier dargestellten Zahlen können daher von zuvor publizierten Daten abweichen. Mitarbeiter können mehrere Tätigkeiten ausüben (Anlageberater, Vertriebsbeauftragte und Compliance-Beauftragte). Achtung: Bis auf die Angaben zur Gesamtzahl der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter erfolgt die Zählung nicht nach Personen, sondern nach Tätigkeiten, so dass die Summe der verschiedenen Tätigkeiten größer sein kann als die Zahl der Personen. Dieser Datenbestand verändert sich stets entsprechend der laufenden Änderungs- und Berichtigungsanzeigen der Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Auch deshalb können die hier dargestellten Zahlen von zuvor publizierten Daten abweichen.

### Formelle Maßnahmen der BaFin

Insgesamt führten die Erkenntnisse aus dem Mitarbeiter- und Beschwerderegister und im Zusammenhang mit der Vor-Ort-Tätigkeit der BaFin zu zwölf formellen Verwarnungen und 15 Bußgeldverfahren. Hierzu gehören mangelhafte Beratungsdokumentationen und ungeeignete Anlageempfehlungen, aber auch Verstöße

gegen Meldepflichten. Umfangreich untersucht hat die BaFin einen Missstand in einer Filialbank. In dieser herrschten Vertriebsvorgaben, die Kundeninteressen hätten gefährden können. Die BaFin hat die Unzulässigkeit der Vertriebsvorgaben klargestellt und gegen die Bank und sechs Vertriebsbeauftragte formelle Verwarnungen ausgesprochen.



III

IV

V

VI

Anhang

## 4.2 Beratungsprotokolle

Im Juni 2014 hat das Institut für Transparenz (ITA) ein Gutachten veröffentlicht, das die Beratungsdokumentation im Geldanlage- und Versicherungsbereich evaluiert. Den Auftrag dazu hatte im Oktober 2012 das damalige Bundesministerium für Ernährung, Landwirtschaft und Verbraucherschutz (BMELV) erteilt. Das ITA-Gutachten basiert auf 119 verdeckten Testberatungen (*Mystery Shopping*), die sich auf vier Beratertypen (Bankberater, Versicherungsvertreter/Mehrfachagenten, Versicherungs- und Finanzmakler, Honorar-/Versicherungsberater) erstreckten.

Die Testberatungen wurden in den Produkttypen Wertpapiere, Investmentfonds, Vermögensanlagen, Lebensversicherungen, Private Krankenversicherungen, Haftpflichtversicherungen und Sachversicherungen durchgeführt. Bei der Analyse der Beratungen kommt das ITA zu dem Ergebnis, dass Berater und Vermittler die Vorgaben des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) nicht einhalten, da sie kein oder nur ein unzureichendes Beratungsprotokoll aushändigten. Diesen Eindruck kann die BaFin nicht bestätigen. Sie hat 2014 etwa 2.600 Beratungsprotokolle ausgewertet. Dabei hat sich gezeigt, dass sich die Qualität der Protokolle im Vergleich zum Vorjahr weiter verbessert hat. Die jährlichen Prüfungen der Wirtschafts- und Verbandsprüfer ergaben zudem eine vergleichsweise geringe Fehlerquote von 5,88%. Die Prüfer untersuchten stichprobenweise über alle Institutgruppen hinweg 32.570 Beratungsprotokolle daraufhin, ob die Vorgaben für die Beratungsdokumentation eingehalten wurden, und stellten in 1.916 Fällen Fehler fest.

Der Aussagegehalt der ITA-Untersuchung ist aus Sicht der BaFin begrenzt, denn zum einen wurden auch Protokolle von gewerblichen Beratern untersucht, die gar nicht der Aufsicht der BaFin unterliegen. Zum anderen differenziert das Gutachten bei den Protokollen der Testkäufe nicht immer zwischen den Bereichen Anlageberatung einerseits und Versicherungsbranche andererseits. Da die Regeln des WpHG jedoch lediglich für die Anlageberatung gelten, ist eine solche Unterscheidung notwendig. Auch

durch die sehr geringe Zahl der Testberatungen erscheinen die daraus abgeleiteten Aussagen nicht repräsentativ.

Im November 2014 fand unter der Federführung des nun für Verbraucherschutz zuständigen Bundesministeriums der Justiz und für Verbraucherschutz (BMJV) ein Symposium mit den betroffenen Kreisen zum Thema Beratungsprotokoll statt, bei dem Vertreter der BaFin ihre Erkenntnisse aus der Aufsichtspraxis und die europäischen Regulierungsvorhaben zur Aufzeichnung von Kundengesprächen vorstellten. Die Anfang Juli 2014 in Kraft getretene Finanzmarktrichtlinie (Markets in Financial Instruments Directive II – MiFID II) sieht bei der Anlageberatung ein *Statement on Suitability* (Erklärung zur Geeignetheit) vor und bei der Auftragsannahme ein *Taping*, also eine Aufzeichnung. Die neuen Anforderungen der MiFID II werden zumindest teilweise mit denen des Beratungsprotokolls übereinstimmen.<sup>33</sup>

## 4.3 Honoraranlageberater

Zum 1. August 2014 hat der Gesetzgeber die Honorar-Anlageberatung reguliert. Der Honorar-Anlageberater darf sich ausschließlich vom Kunden bezahlen lassen, denn Honorar-Anlageberatung soll allein im Interesse des Kunden erbracht werden. Nur unter engen Voraussetzungen darf ausnahmsweise doch Provision fließen – sie ist aber unverzüglich nach Erhalt umgemindert an den Kunden auszukehren. Wer die Bezeichnung „Honorar-Anlageberater“ führen möchte, muss gesonderte Informationspflichten und erhöhte organisatorische Anforderungen erfüllen. So unterliegt beispielsweise die Angebotspalette des Honorar-Anlageberaters besonderen Anforderungen, sie muss hinsichtlich der Anbieter und Emittenten der Finanzinstrumente hinreichend gestreut sein. Der Honorar-Anlageberater muss seine Empfehlung außerdem auf einen hinreichenden Marktüberblick gründen, den er sich verschaffen muss. Um Konflikte zwischen den Interessen der Kunden und denen des Instituts, für das der Honorar-Anlageberater tätig ist, oder von Emittenten und Anbietern

<sup>33</sup> Vgl. Kapitel V 1.1.



auszuschließen, dürfen sich Honorar-Anlageberater auch nicht auf Eigenemissionen beschränken, also auf Finanzinstrumente, die sie selbst aufgelegt haben. Ebenso verbieten es die neuen Vorschriften, dass Honorar-Anlageberater nur Finanzinstrumente von Anbietern oder Emittenten anbieten, die eng mit ihrem Wertpapierdienstleistungsunternehmen verbunden sind oder mit denen sie auf andere Weise wirtschaftlich verflochten sind.

Ein Register auf der Homepage der BaFin gibt darüber Auskunft, welche Institute die Anlageberatung (auch) als Honorar-Anlageberatung erbringen.<sup>34</sup> Bis Ende 2014 waren in dem Register 11 Finanzdienstleistungsinstitute eingetragen.

#### 4.4 Weitere Aufsichtsschwerpunkte

##### Prüfungsschwerpunkt Depotgeschäft

Im Aufsichtsfokus stand 2014, ob und wie Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Verhaltens- und Organisationspflichten bei der Erbringung des Depotgeschäfts einhalten. Unzureichende Prozesse, Verfahren, Kriterien und/oder deren unzureichende Überwachung können zu erheblichen negativen Rückwirkungen auf die Finanzmärkte und das Vertrauen der Marktteilnehmer in die Erbringung des Verwahr- und Verwaltungsgeschäfts für Wertpapiere führen.

Um die relevanten Prozesse und deren Qualität zu überprüfen, setzte die BaFin bei 16 Wertpapierdienstleistungsunternehmen einen Prüfungsschwerpunkt. Ziel der Maßnahme war es, Erkenntnisse über die Qualität der Geschäfts- und Überwachungsprozesse zu gewinnen und eventuellen Fehlentwicklungen entgegenzuwirken. Weiterhin erhofft sich die BaFin einen Überblick darüber, wie die Institute im Depotgeschäft und hinsichtlich der Umsetzung der Finanzmarktrichtlinie MiFiD II aufgestellt sind. Die Schwerpunktprüfungen haben 2014 begonnen, der Abschluss der Auswertung sämtlicher Prüfungsergebnisse ist für 2015 geplant.

##### Werbung und andere Kundeninformationen

Auch 2014 beanstandete die BaFin wieder einzelne Kundeninformationen, die Institute ihren Kunden zur Verfügung stellten und die nicht den Anforderungen des WpHG entsprachen. So fanden sich auf der Webseite einer Bank Informationsblätter für Devisentermingeschäfte, die nicht den gesetzlichen Anforderungen entsprachen, da sie nicht eindeutig formuliert waren. Nach entsprechendem Hinweis entfernte das Institut die betreffenden Dokumente von der Webseite. In einem weiteren Fall veröffentlichte ein Institut Werbemitteilungen für ein Finanzinstrument auf seiner Webseite. Die Vorteile des Finanzinstruments wurden zu Beginn dargestellt, erst weit am Ende der Seite fand sich die gesetzlich geforderte Gegenüberstellung der Chancen und Risiken. Da es allerdings bereits möglich war, das Produkt vor der Risikodarstellung zu zeichnen, drang die BaFin darauf, dem Kunden vor Ordermöglichkeit einen Hinweis auf die Risiken zu erteilen. In der aktuellen Werbung hat das Institut die Orderfunktionalität ganz am Ende der Seite verortet. Darüber hinaus griff die BaFin auch in weiteren Fällen Kundeninformationen auf, die nicht ordnungsgemäße Angaben enthielten: So kam es vor, dass Haftungsausschlüsse auf Orderabrechnungen abgedruckt waren oder irreführende Kostenangaben ausgewiesen wurden. Im Fall eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens, das mit Werbeflyern eigene Zertifikate bewarb, beanstandete die BaFin die Praxis, die etwaige vorzeitige Rückzahlung des Anlagebetrags als besondere Chance darzustellen. Das Unternehmen passte die Werbematerialien an.

##### Compliance-Workshop

Im Dezember 2014 veranstaltete die BaFin ihren alle zwei Jahre stattfindenden *Compliance-Workshop*, an dem vor allem Vertreter der Mitgliedsinstitute des Bundesverbandes Öffentlicher Banken Deutschlands (VÖB) teilnehmen, die als Wertpapierdienstleistungsunternehmen agieren. Vertreter von Banken und der BaFin hielten Vorträge zu aktuellen Fragen der *Compliance*, etwa zu qualitätsorientierten Compliance-Managementsystemen, zur Compliancefunktion nach den Mindestanforderungen an die Compliance-Funktion und zu den

34 [www.bafin.de/dok/5438868](http://www.bafin.de/dok/5438868)

weiteren Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten nach §§ 31 ff. WpHG für Wertpapierdienstleistungsunternehmen (MaComp), zu den Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk), zur Compliancekultur und anderen aktuellen Entwicklungen. Auch der algorithmische Handel wurde thematisiert.

#### 4.5 Verhaltensregeln bei der Analyse von Finanzinstrumenten

Die BaFin beaufsichtigte Ende 2014 insgesamt 346 Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute, die eigene Analysen erstellten oder von Dritten erstellte Analysen erwarben und diese ihren Kunden zur Verfügung stellten oder öffentlich verbreiteten (Vorjahr: 315).

Darüber hinaus standen 192 institutsunabhängige, natürliche oder juristische Personen, die ihre Analystentätigkeit nach § 34c WpHG angezeigt hatten, unter der Aufsicht der BaFin (Vorjahr: 169).

#### 4.6 Bußgeldverfahren

Im Jahr 2014 eröffnete die BaFin 27 neue Bußgeldverfahren, weil Wertpapierdienstleistungsunternehmen gegen die Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten verstoßen hatten (Vorjahr: 33). Sie schloss zwei Verfahren mit einem Bußgeld ab (Vorjahr: sieben), eins davon wegen eines Verstoßes gegen die Pflichten in Zusammenhang mit Beratungsprotokollen. Zehn Verfahren stellte die Aufsicht ein. In fünf Verfahren erfolgte die Einstellung aus Opportunitätserwägungen.

#### Zu widerhandlung gegen eine vollziehbare Anordnung

Die BaFin verhängte gegen eine Bank eine Geldbuße von 12.500 Euro, da diese einer vollziehbaren Anordnung zuwider gehandelt hatte (§ 4 Absatz 3 WpHG). Auf einem bei dieser Bank geführten Girokonto fanden in einem bestimmten Zeitraum Umsätze und Transaktionen statt. Die BaFin forderte die Bank im Rahmen der Überwachung des Verbots der Marktmanipulation mit zwei Auskunftersuchen dazu auf, Angaben zu dem genannten Girokonto zu machen. Außerdem sollte das Institut Aufstellungen übermitteln, die die Bestände und Bestandsveränderungen des Girokontos im relevanten Zeitraum betrafen. Neben den Buchungs- und Betragsdaten fragte die BaFin auch Angaben zu den Zahlungsempfängern bzw. Zahlungsabsendern und den Buchungsgrund/Verwendungszweck an. In einem ersten Schreiben teilte die Bank die Adresse der kontoführenden Filiale, den Kontoinhaber und den Verfügungsberechtigten mit. Eine Aufstellung über die Bestände und Bestandsveränderungen des Girokontos sowie die weiteren angeforderten Informationen enthielt das Schreiben nicht. In einem zweiten Schreiben wies die Bank darauf hin, dass das relevante Girokonto in dem angefragten Zeitraum keine Umsätze aufgewiesen habe. Bei den Auskunfts- und Vorlageersuchen der BaFin handelt es sich um sofort vollziehbare Anordnungen. Die Bank reagierte mit einem ersten Schreiben, in dem sie aber nicht alle geforderten Angaben machte. Mit ihrem zweiten Schreiben erteilte die Bank eine unrichtige und unvollständige Auskunft. Denn entgegen der Mitteilung der Bank gab es im relevanten Zeitraum Umsätze. Auch in ihrer zweiten Antwort hat es die Bank unterlassen, die angefragten Dokumente und Informationen vorzulegen.





# IV Aufsicht über Versicherungs- unternehmen und Pensionsfonds

## 1 Grundlagen der Aufsicht



---

### 1.1 Meinung

#### Felix Hufeld zur zeitgemäßen Versicherungsaufsicht

Was macht eine zeitgemäße Versicherungsaufsicht aus? Sie sollte sich nicht nur auf Analysen und Bewertungen aktueller Umstände beschränken und hierauf zügig und flexibel reagieren. Zeitgemäße Versicherungsaufsicht richtet ihren Blick verstärkt nach vorn. Sie sollte in der Lage sein, potenzielle Risiken und Entwicklungen, die den Markt beeinflussen oder Auswirkungen auf das Umfeld der Branche haben, vorausschauend zu erkennen. Dabei sollte sie auch systemische Risiken, die über einzelne Versicherungsunternehmen hinausgehen, erfassen und in größeren Zusammenhängen denken: auf Ebene einzelner rechtlicher Einheiten, von Versicherungsgruppen, im europäischen Kontext, global! Die Aufsicht muss dabei auch besonderes Augenmerk auf Abhängigkeiten und Wechselwirkungen



**Felix Hufeld**

war bis Ende Februar 2015 BaFin-Exekutivdirektor der Versicherungs- und Pensionsfondsaufsicht und ist seit März 2015 Präsident der BaFin.

der Finanzsektoren legen und die sich daraus ergebenden aufsichtlichen Implikationen beachten. In gleicher Weise hat eine zeitgemäße Versicherungsaufsicht bei ihren Entscheidungen auch den Schutz der Verbraucher immer im Blick. Das ist der Umriss einer zeitgemäßen Versicherungsaufsicht, wie sie in einer zunehmend

komplexeren Finanzwelt notwendig ist, und es ist nur zu begrüßen, dass die bisher erreichten und noch anstehenden regulatorischen Veränderungen den angemessenen Rahmen für eine solche Aufsicht bereitstellen.

#### Aus der Krise gelernt

Am 15. September 2008 wurde für die US-amerikanische Investmentbank Lehman Brothers die Insolvenz beantragt. Im kollektiven Gedächtnis aller Finanzmarktakteure ist dieses Datum als ein unerfreulicher Höhepunkt der Finanzmarktkrise in Erinnerung geblieben. Obwohl das klassische Versicherungsgeschäft nicht Auslöser der Krise war, blieben die Turbulenzen an den Finanzmärkten auch für den Versicherungssektor nicht ohne Folgen. Ganze Anlageklassen – insbesondere strukturierte Finanzprodukte und Bankenanleihen – wurden drastisch abgewertet. Der Handel kam zwischenzeitlich vollständig zum Erliegen. Eine derart ausgeprägte, internationale Illiquidität der Märkte war in der Nachkriegszeit bis dahin nicht vorgekommen. Den Versicherern als Investoren großer Finanzvermögen hat diese Situation schwer zu schaffen gemacht. Auch wenn sich die Lage inzwischen wieder stabilisiert hat, so haben die Krise und ihre Folgen einen derart starken Eindruck hinterlassen, dass praktisch alle wesentlichen Regulierungsvorhaben bis heute davon beeinflusst werden.

Auf europäischer Ebene führte die Krise zur Einrichtung des Europäischen Systems der Finanzaufsicht (European System of Financial Supervisors – ESFS), und auch eine Reihe wesentlicher Anpassungen am so wichtigen Regulierungsvorhaben Solvency II gehen unmittelbar auf die Krisenerfahrungen zurück. Auf globaler Ebene sind die Arbeiten an ComFrame zu nennen, dem einheitlichen Aufsichtsrahmen und globalen Kapitalstandard für international tätige Versicherungsgruppen, der unter der Verantwortung der Internationalen Vereinigung der Versicherungsaufsichtsbehörden IAIS (International Association of Insurance Supervisors) entsteht.

Oder das internationale Regulierungsthema Restrukturierung und Abwicklung, das ebenfalls als ein Kind der Finanzmarktkrise bezeichnet

werden kann. Dahinter steht das Ziel, durch schnell umgesetzte Sanierungsmaßnahmen für in Schieflage geratene Unternehmen oder aber deren koordinierte und kontrollierte Abwicklung künftig den volkswirtschaftlichen Schaden zu begrenzen und den Steuerzahler aus der Haftung zu nehmen. Was die Versicherer angeht, ist die Idee der Restrukturierung und Abwicklung auf den Kreis der Unternehmen beschränkt, die die IAIS als global systemrelevant identifiziert hat (Global Systemically Important Insurers – GSIIIs); doch es gibt bereits Gedanken, die Pflicht zu Sanierungs- und Abwicklungsplänen künftig über den Kreis der GSIIIs hinaus zu erweitern.

Es ließen sich weitere Beispiele anführen, die zeigen, wie die Finanzmarktkrise als Motor der Weiterentwicklung der Finanzaufsicht gewirkt hat. Hinter all diesen Bemühungen steht das große Ziel, die Finanzmärkte in einer globalisierten Welt insgesamt widerstandsfähiger zu machen, die Risikotragfähigkeit der Unternehmen durch bessere Eigenmittelausstattung sowie Risikomanagementprozesse zu stärken und Ansteckungsrisiken durch eine besser koordinierte und effektivere Aufsicht frühzeitig zu erkennen und zu steuern.

#### Neue Partner in der Aufsicht

National hat sich für die Versicherungsaufsicht ein weiterer, sehr bedeutender Wandel vollzogen. War sie auf Bundesebene seit vielen Jahrzehnten eine Domäne der BaFin und ihrer Vorgängerbehörde, so ist ihr seit gut zwei Jahren die Deutsche Bundesbank mit dem Mandat für die makroprudenzielle Aufsicht an die Seite getreten. Makroprudenzielle Analyse muss zwangsläufig alle Sektoren des Finanzmarkts einbeziehen, und so war es folgerichtig, dass die primär mikroprudenzielle Aufsicht der Versicherungswirtschaft um diese Perspektive ergänzt wurde. Seit 2013 arbeiten BaFin und Bundesbank daher auch in Fragen der Versicherungswirtschaft eng zusammen und sind gemeinsam mit dem Bundesministerium der Finanzen im Ausschuss für Finanzstabilität (AFS) aktiv. Dieses bedeutende nationale Gremium institutionalisiert die Zusammenarbeit aller für die Finanzstabilität maßgeblichen Institutionen und

gewährleistet die Verzahnung der makro- und mikroprudenziellen Aufsicht.<sup>1</sup> Wie sein europäisches Pendant, der Europäische Ausschuss für Systemrisiken ESRB (European Systemic Risk Board), erörtert der AFS die für die Finanzstabilität maßgeblichen Sachverhalte, spricht erforderlichenfalls Warnungen oder Empfehlungen aus und stärkt damit die vorausschauende Aufsicht.

### Solvency II wird die Aufsichtskultur radikal verändern

Die Vollendung des umfassendsten Regulierungsvorhabens in der Geschichte der europäischen Versicherungsaufsicht steht unmittelbar bevor. Ab dem 1. Januar 2016 wird Solvency II EU-weit geltendes Aufsichtsrecht. Es ist bereits viel darüber geschrieben worden, welche neuen Anforderungen Solvency II als risiko- und prinzipienbasiertes Aufsichtssystem an die Branche richtet, und die entsprechenden Schlagworte sind wohl bekannt. Dennoch wird die Durchschlagskraft der anstehenden Veränderungen vielfach unterschätzt. Neben der Prinzipienbasiertheit sind es vor allem die neuen Anforderungen an eine prospektive Risikobewertung, die das neue Aufsichtsregime prägen werden.

Natürlich sind bestimmte vorausschauende Elemente auch schon heute in der Aufsicht verankert. So hat mit der Umsetzung des § 64a Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) und der Mindestanforderungen an das Risikomanagement von Versicherern (MaRisk VA) bereits vor Jahren ein Risikomanagement mit vorausschauenden Elementen Einzug in die unternehmerische Praxis gefunden, und risikobasierte Analysen wie Risikoberichte oder ALM-Studien<sup>2</sup> gehören inzwischen zum Standardrepertoire der Versicherer. Ein weiteres Beispiel sind die alljährlichen Prognoseabfragen der BaFin bei den deutschen Lebens- und Krankenversicherern; sie legen inzwischen einen Planungshorizont von fünf Jahren zugrunde. Dennoch werden die Anforderungen unter Solvency II merklich über das hinausgehen, was bereits heute an prospektiven Aufsichtsinstrumenten genutzt wird.

### Eigenverantwortung stärken

Das Herzstück dieser neuen Anforderungen wird zweifellos der ORSA-Prozess sein, das *Own Risk and Solvency Assessment*, bei dem die Unternehmen ihre Risiken und Solvenz selbst beurteilen müssen. Dabei wird künftig der aktuelle und zukünftige Kapitalbedarf unter Berücksichtigung der Geschäftsstrategie und möglicher externer Einflussfaktoren ermittelt und den Eigenmitteln gegenübergestellt. Vom Management der Unternehmen wird also verlangt, dass es sich sehr viel präziser mit dem Kapitalbedarf und den Risikotreibern seines Unternehmens auseinandersetzt und die gewonnenen Erkenntnisse in der strategischen Unternehmensplanung berücksichtigt.

### Aufsicht muss mehr unternehmerisch denken

Unter Solvency II wird es bedeutende Auslegungs- und Umsetzungsspielräume geben, die von Industrie und Aufsicht auszufüllen sind – unter Anwendung des Proportionalitätsprinzips. Dies betrifft nicht nur den ORSA, sondern im Grunde alle Anwendungsbereiche des neuen Aufsichtsregimes.

Die Unternehmen müssen zunächst in eigener Verantwortung individuell angemessene Leitlinien, Strukturen und Prozesse entwickeln und darüber mit uns in einen Dialog treten. Für Aufseher bedeutet dies, dass sie künftig noch besser verstehen müssen, was im jeweiligen Unternehmen oder der Gruppe tatsächlich geschieht. Eine zeitgemäße Aufsicht muss daher lernen, selbst mehr unternehmerisch zu denken. Solvency II wird also die Interaktion zwischen Aufsicht und Unternehmen intensivieren und verbessern.

Diese neue Freiheit werden viele Versicherer in der Anfangszeit als Belastung empfinden. Doch gerade in der Auseinandersetzung mit der schwierigen Frage, was der richtige und angemessene Umgang mit den Risiken des Unternehmens ist, liegt der eigentliche Zweck der neuen Aufsichtsphilosophie.

Dennoch ist zu erwarten, dass sich aus der Vielzahl der Praxisfälle im Lauf der Zeit konkretisierende Leitplanken basierend auf *Good Practices*

1 Vgl. Kapitel II 2.2.

2 Asset-Liability-Management-Studien.



ergeben werden. Aber auch diese Leitplanken werden niemals statisch sein, sondern einem kontinuierlichen Verbesserungsprozess unterliegen. Die Aufsicht wird dadurch flexibler und anpassungsfähiger. Das neue Aufsichtskonzept trägt bereits den Schlüssel in sich, nicht nur zeitgemäß zu sein, sondern auch zeitgemäß zu bleiben.

#### Verbraucherschutz ist mehr als Solvenzaufsicht

Der kollektive Verbraucherschutz ist seit jeher ein Kernziel der deutschen Versicherungsaufsicht. Dem gesetzlichen Auftrag entsprechend achtet die BaFin auf die ausreichende Wahrung der Belange der Versicherten und bei der Finanzaufsicht auf die dauernde Erfüllbarkeit der Verträge. Aber auch im Kontext von Verbraucherschutz gilt, dass sich eine Aufsicht immer wieder neu ausrichten muss, um ihre Aufgaben bestmöglich zu erfüllen und zeitgemäß zu bleiben. Natürlich wird auch künftig eine starke Solvenzaufsicht ihren hohen Stellenwert behalten, um die Verbraucherinteressen zu schützen. Die Ansprüche der Versicherungskunden sind häufig langfristig geprägt, und das wirtschaftliche Überleben eines Versicherungsunternehmens ist eine Grundvoraussetzung für die Erfüllbarkeit der Kundeninteressen. Doch beim Verbraucherschutz geht es nicht allein um die Frage, ob die Unternehmen objektiv in der Lage sind, ihre Leistungsversprechen zu erfüllen, sondern auch darum, wie dies geschieht.

Nicht nur die nationale Politik hat dem Thema Verbraucherschutz durch die Festlegungen im Koalitionsvertrag und dem Aktionsplan der Bundesregierung neuen Schwung verliehen. Auch auf europäischer Ebene wird immer intensiver

an Verbraucherschutzthemen gearbeitet. Viele der Fragen, die sich dabei ergeben, konzentrieren sich auf den Vertrieb, der als unmittelbare Nahtstelle zum Kunden besonders anfällig für Störungen ist. Ein weiteres wichtiges Thema ist die Produktentwicklung.

Das übergreifende Ziel besteht darin, den Versicherungskunden in einer fairen und bedarfsgerechten Beratung Produkte anzubieten, die ihren Bedürfnissen entsprechen. Und um das Erreichen dieses Ziels überprüfbar zu machen, gehen die Regelungen, über die diskutiert wird, in der Regel mit deutlich steigenden Transparenz- und Dokumentationsanforderungen einher. Die Versicherungsaufsicht der BaFin ist von der Richtigkeit einer starken Verbraucherschutzperspektive überzeugt und unterstützt die Arbeiten mit großem Engagement.

#### Auf die Balance kommt es an

Dabei ist es allerdings erforderlich, auch wichtige und legitime Ziele nicht einseitig zu optimieren: Überzogene regulatorische Maßnahmen oder überbordende administrative Anforderungen an die Branche insgesamt können unerwünschte Auswirkungen auf den Wettbewerb, die Innovationsfreude entfalten – und damit auch auf die Versorgung mit Finanz- und Vorsorgeprodukten. Es kommt nicht nur auf die Balance zwischen den berechtigten Interessen der Leistungsanbieter einerseits und dem berechtigten Schutzinteresse der Kunden andererseits an. Häufig geht es auch um die schwierige Aufgabe, berechnete Interessen verschiedener Verbrauchergruppen gegeneinander abzuwägen. Eine zeitgemäße Versicherungsaufsicht hat auch diese unterschiedlichen Spannungsfelder im Blick.

## 1.2 Neuerungen im globalen Rahmenwerk

Ein Kernstück für einen einheitlichen Aufsichtsrahmen für international tätige Versicherungsgruppen, *Internationally Active Insurance*

*Groups* (IAIGs), ist das Common Framework, kurz ComFrame (gemeinsames Rahmenwerk). Dieses entwickelt die Internationale Vereinigung der Versicherungsaufsichtsbehörden IAIS (International Association of Insurance Supervisors)

gemeinsam mit ihren Mitgliedern. Ende 2013/Anfang 2014 fand die letzte öffentliche Konsultation des Rahmenwerks statt; die Rückmeldungen daraus hat die IAIS durch Textänderungen berücksichtigt. Derzeit wird ein Großteil von ComFrame einem Praxistest (*Field Testing*) unterzogen. Weitere Konsultationen des gesamten Rahmenwerks sind für 2015 und 2017 vorgesehen. Die Implementierung soll dann ab 2019 erfolgen.

ComFrame besteht aus drei Modulen. Das ComFrame-Modul 1 legt die Kriterien zur Identifizierung einer IAIG und den Identifizierungsprozess fest. Die Kriterien umfassen Kennzahlen, um einerseits die Größe zu messen und andererseits die Internationalität. Dabei werden die Aufseher einen Ermessensspielraum haben. Zudem behandelt das Modul den Umfang der Aufsicht (*Scope of Supervision*) und die Festlegung des Gruppenaufsehers.

Das ComFrame-Modul 2 beinhaltet die aufsichtlichen Anforderungen an die IAIGs. Es behandelt rechtliche Strukturen, *Governance*, das Risikomanagement sowie Anforderungen an die Risikomanagement-Strategie, die eine IAIG entwickeln und implementieren sollte. Zudem findet sich in Modul 2 derzeit noch ein Platzhalter für den globalen Kapitalstandard ICS (*Insurance Capital Standard*), dessen Entwicklung 2014 angestoßen wurde und der in den Jahren 2015 und 2016 ausgearbeitet werden soll.

ComFrame-Modul 3 befasst sich mit den Anforderungen an die Aufseher einer IAIG und beschreibt diesbezüglich den gruppenweiten Aufsichtsprozess sowie Anforderungen an die Aufsichtskollegien (*Supervisory Colleges*)<sup>3</sup> und an die Kooperation und Koordination. Das dritte Modul widmet sich außerdem der Abwicklung von IAIGs. Allerdings wird dieser Abschnitt derzeit im Hinblick auf die „Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions“ des Finanzstabilitätsrats FSB (Financial Stability Board) und den dazugehöri-

gen Annex, der sich speziell mit Versicherungen befasst, noch einmal überarbeitet.

Sowohl der zuständige Ausschuss der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority) als auch die BaFin haben im Rahmen der öffentlichen Konsultation von ComFrame das Rahmenwerk auf seine Konsistenz zu Solvency II überprüft und ihre Stellungnahme dazu abgegeben.

### 1.2.1 Global systemrelevante Versicherer

Im Jahr 2014 konzentrierte sich der Finanzstabilitätsrat darauf, die aufsichtlichen Anforderungen für global systemrelevante Versicherungsunternehmen (*Global Systemically Important Insurers – G-SIIs*) zu vervollständigen. Im Juli 2013 hatte das FSB auf Empfehlung der IAIS erstmals neun Versicherer identifiziert, die als systemrelevant einzustufen waren. In einem ersten Schritt entstand 2014 mit dem *Basic Capital Requirement* (BCR) eine weltweit einheitliche Grundlage zur Anwendung von Kapitalzuschlägen für die G-SIIs. Parallel dazu arbeitete die IAIS im Jahr 2014 an der Berechnung der Kapitalzuschläge selbst, der *Higher Loss Absorption Capacity* (HLA), und stellte den Vorschlag Anfang 2015 zur Konsultation.

Darüber hinaus wurden in einem zweiten Schritt in Leitfäden der IAIS zwei weitere Anforderungen an die G-SIIs konkretisiert. Dabei handelt es sich zum einen um den Plan zum Management des Systemrisikos und zum anderen um Verbesserungen von Management und Planung der Liquidität. Im Rahmen des Plans zum Management des Systemrisikos berichten die G-SIIs im Juli 2014 an die BaFin und die IAIS, wie sie mit ihren Systemrisiken umgehen. Die Anleitung zum Liquiditätsmanagement wurde im Oktober 2014 verabschiedet. Sie enthält unter anderem Vorgaben zur Erstellung eines *Liquidity Risk Management Plans* (LRMP). Die Anforderungen setzen jedoch ausdrücklich auf nationalen Regelungen auf, sofern solche bestehen. Ihre konkrete Form ist vom jeweiligen Gruppenaufseher zu bestimmen. Die G-SIIs müssen

<sup>3</sup> Grenzüberschreitend tätige Finanzunternehmen sollen gemeinsam von Heimatland- und Gastlandaufsehern überwacht werden, die in Aufsichtskollegien (*Colleges*) zusammenarbeiten.

bis Anfang 2015 sämtliche Anforderungen der IAIS zu Liquiditätsrisiken erfüllen. Gleichzeitig schreiten die Arbeiten des FSB an den Themenkomplexen Sanierung und Abwicklung weiter voran. Sobald diese abgeschlossen sind, steht das letzte Element des Aufsichtsmaßnahmenpakets für die G-SIIs zur Verfügung.

Alljährlich im November erscheint die Liste der global systemrelevanten Banken. Um sich diesem Rhythmus anzupassen, beschlossen IAIS und FSB, auch die G-SII-Liste ab dem Jahr 2014 im November zu veröffentlichen. Da die Daten derzeit noch erhoben und analysiert werden, nennt die G-SII-Liste 2014 dieselben neun Versicherer wie im Vorjahr. Das FSB hat die IAIS zudem gebeten, die Methodologie zur Einstufung von G-SIIs zu überprüfen. Ziel ist es sicherzustellen, dass die IAIS sämtliche systemischen Risiken von Versicherern adäquat erfasst.

### 1.2.2 Kapitalstandards für Versicherer

Neben dem Rahmenwerk ComFrame arbeitet die IAIS an drei weiteren Bausteinen eines einheitlichen Aufsichtsrahmens für international tätige Versicherungsgruppen: dem *Basic Capital Requirement* (BCR), der *Higher Loss Absorbency* (HLA) und dem *Insurance Capital Standard* (ICS). Sowohl das BCR als auch die HLA-Anforderung werden dabei nur für global systemrelevante Versicherungsunternehmen, die G-SIIs (*Global Systemically Important Insurers*) gelten; das BCR soll bis zur Fertigstellung bzw. Implementierung des ICS die Berechnungsgrundlage für die HLAs bilden. Der ICS hingegen wird für alle IAIGs implementiert werden, somit auch Teil von ComFrame sein.

Im Jahr 2014 lag der Schwerpunkt der IAIS-Arbeiten auf dem BCR, da dieses entsprechend den Vorgaben des FSB auch zuerst, das heißt bis Ende 2014, fertiggestellt werden sollte. Dem entsprechend wurde der IAIS-Vorschlag für das BCR im Herbst 2014 zunächst vom FSB und dann von den G 20 angenommen. Im Zuge der Erstellung des BCRs veranstaltete die IAIS im Jahresverlauf 2014 zwei öffentliche Konsultationen und erhob Daten von G-SIIs und IAIGs, die freiwillig am ComFrame-Praxistest teilgenommen haben.

Das BCR ist ein faktorbasierter Ansatz, der auf konsolidierter Ebene Risiken aus dem Versicherungssegment – dem traditionellen und dem nicht-traditionellen Geschäft – sowie aus dem Nicht-Versicherungsbereich erfasst, also zum Beispiel von Banken und Wertpapierunternehmen. Da das BCR jedoch „nur“ die gemeinsame Berechnungsgrundlage für den HLA darstellen soll, errechnet sich die Kapitalanforderung für G-SIIs insgesamt aus der Summe von BCR und HLA.

Im Jahr 2015 soll nun das vertrauliche BCR-Reporting beginnen. Dies will die IAIS nutzen, um bei Bedarf Feinjustierungen an dem BCR vorzunehmen. Zudem wird 2015, wie geplant, die Entwicklung der HLA-Anforderung abgeschlossen. Die IAIS plant hierzu für den Sommer 2015 eine öffentliche Konsultation. Die endgültige Fassung und deren Vorlage beim FSB ist für Herbst 2015 vorgesehen.

Im Dezember 2014 wurde zudem ein erstes Konsultationspapier zum ICS vorgelegt. Die Konsultationsfrist lief bis Februar 2015. Im Frühjahr und Sommer 2015 wird sich schließlich auch der ICS, ähnlich wie ComFrame, einem Praxistest unterziehen. Im Laufe des Jahres 2015, in jedem Fall aber bis zum Jahresende, soll der Vorschlag für den ICS weiter konkretisiert werden, damit er ab Ende 2015 zusammen mit ComFrame in die nächste Konsultationsphase einfließen kann. Das Ziel besteht darin, mit dem ICS einen global einheitlichen, risikobasierten Ansatz zur Berechnung einer international vergleichbaren Kapitalanforderung vorzuhalten.

#### 1.2.2.1 Zusammenhang zwischen ICS/BCR und Solvency II

Das BCR ist als aufsichtliche Maßnahme allein im Zusammenhang mit den Kapitalzuschlägen und der HLA zu sehen, zu deren einheitlicher Berechnung es entwickelt wurde. Losgelöst von der HLA ist das BCR nach dem derzeitigen Konsens in der IAIS nicht als eine eigenständige Kapitalanforderung zu verstehen, die ein Eingreifen der Aufsicht begründen könnte. Wenn 2016 plangemäß der ICS vorliegt, wird die IAIS erneut und ergebnisoffen darüber diskutieren müssen, ob das BCR in der künftigen regulato-

rischen Landschaft einen Platz finden kann, und wenn ja, in welcher Form.

Solvency II enthält bislang keine Regelung, auf deren Grundlage das Verhängen von Kapitalzuschlägen für G-SIIs schon allein wegen ihres Status möglich ist. Insofern muss nach Auffassung der BaFin die künftige Einführung europaweiter wie nationaler Regelungen über die verpflichtende Einhaltung der Summe von BCR und HLA sowie über deren Berichterstattung geprüft werden. Wichtig ist dabei aus Sicht der BaFin, dass durch eine solche Regelung die Steuerungswirkung von Solvency II nicht verloren geht. So sollte zum Beispiel eine niedrige Summe von BCR und HLA nicht dazu führen, dass die Solvency-II-Solvenzkapitalanforderung SCR (*Solvency Capital Requirement*) aufgeweicht wird.

Die IAIS will mit dem ICS keine maximale Harmonisierung erreichen, sondern einen globalen Minimalstandard setzen. Eine nationale Regelung, die strenger ausfällt als der ICS, muss daher keineswegs zurückgenommen werden. Solvency II wird in einigen Bereichen erwartungsgemäß konservativer sein als der ICS und kann somit als eine praxisgerechte Implementierung des ICS in der Europäischen Union verstanden werden.

### 1.2.2.2 Zusammenhang zwischen ICS/BCR und HLA

Das BCR konnte, wie geplant, im Jahr 2014 fertiggestellt werden. Aus der vertraulichen Berichterstattung ab 2015 können sich gegebenenfalls noch Feinjustierungen ergeben. Im Laufe des Jahres 2015 wird verstärkt an der HLA gearbeitet, dem zweiten Teil des künftigen Kapitalstandards für G-SIIs.

Die IAIS-Konsultation ist für Mitte 2015 angesetzt, die Fertigstellung für Ende 2015. Für die parallel dazu geplante Entwicklung des ICS läuft derzeit eine erste Konsultation durch die IAIS. 2015 und 2017 folgen weitere Konsultationsphasen zusammen mit der Konsultation des gesamten Rahmenwerks ComFrame. Für Ende 2018 ist vorgesehen, den ICS gemeinsam mit ComFrame zu verabschieden. Daran schließt sich ab 2019

die Implementierung an. Sobald der neue globale risikobasierte Kapitalstandard für Versicherungen fertiggestellt ist, wird er das BCR als Berechnungsgrundlage für die HLA ablösen.

### 1.2.3 Neue Struktur der IAIS



Die Aufgaben der Internationalen Vereinigung der Versicherungsaufsichtsbehörden (IAIS) nahmen, unter anderem bedingt durch den Ausbruch der Finanzkrise im Laufe der Zeit, immer weiter zu. Die Arbeitsabläufe innerhalb der IAIS wiesen angesichts der gestiegenen Anforderungen zunehmend Defizite in Effektivität und Effizienz auf, so dass seit Ende 2013 Überlegungen zu einer neuen Struktur und Organisation der Arbeitsgruppen angestellt wurden. Zur Diskussion standen deren Auflösung, Verschmelzung oder Beibehaltung.

Ein erstes großes Umstrukturierungspaket wurde zum 1. Juli 2014 umgesetzt und muss sich nun in der Praxis bewähren. Zu diesen rein organisatorischen Änderungen erstellte die IAIS ein Mitgliederhandbuch (*Members Handbook*), das die Funktionsweise der Vereinigung transparent macht. Zusätzlich verabschiedete die Mitgliederversammlung im Oktober 2014 als Orientierungshilfe für die anstehenden Aufgaben einen Strategischen Plan für die Jahre 2015 bis 2019, woraus sich das Arbeitsprogramm der IAIS ableitet, welches erstmals nach detaillierten Regeln des Projektmanagements für die Jahre 2015 und 2016 abgestimmt wurde.

Ein zweites weitreichendes Paket beschloss die Mitgliederversammlung in Form einer Satzungsänderung. Zum 1. Januar 2015 wurde der Status der Beobachter (*Observer*) in der IAIS abgeschafft, wodurch es seitdem kein finanzielles Engagement der Industrie(vertreter) mehr innerhalb der IAIS gibt. Stattdessen ist die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) in die Finanzierung der IAIS eingestiegen, um die Unabhängigkeit der Vereinigung und die Arbeiten zu einem globalen Kapitalstandard zu unterstützen. Vertreter der Industrie sind zukünftig als *Stakeholder* in die Arbeitsprozesse der IAIS eingebunden.

### 1.3 Sanierung und Abwicklung

Im Juli 2013 klassifizierte der Finanzstabilitätsrat FSB erstmals neun Versicherungsgruppen als global systemrelevant (G-SIIs). Von den länderübergreifenden Versicherungsgruppen, die in Deutschland in wesentlichem Umfang tätig sind, waren dies die Allianz-Gruppe, die AXA-Gruppe sowie die Generali-Gruppe.

#### Regulierung von G-SIIs

Ebenfalls im Juli 2013 veröffentlichte die IAIS ihre Vorstellungen von geeigneten Maßnahmen für die Beaufsichtigung von G-SIIs unter dem Titel „Global Systemically Important Insurers: Policy Measures“.<sup>4</sup> Sie präziserte auch zeitliche Vorgaben zu deren Umsetzung.

Nach dem Rahmenwerk der IAIS sollte der Gruppenaufseher eines G-SIIs bis Juli 2014 unter anderem eine Gruppe zum Krisenmanagement (*Crisis Management Group* – CMG) einrichten. Diese Gruppe soll die Krisen- und Abwicklungsplanung für das GSII international koordinieren sowie einen vertraulichen Informationsaustausch zwischen den Beteiligten gewährleisten. Den Krisenmanagementgruppen gehören neben dem Gruppenaufseher die Vertreter anderer Jurisdiktionen an, in denen

das G-SII wesentliche Risikopositionen aufweist. Als verantwortlicher Gruppenaufseher richtete die BaFin eine CMG für die Allianz-Gruppe ein und beteiligte sich als Mitglied an den CMGs der AXA-Gruppe sowie der Generali-Gruppe.

Die IAIS erwartete zudem von den G-SIIs, verschiedene umfangreiche Pläne auszuarbeiten. So sollten sie 2014 nicht nur einen Plan zum Management des systemischen Risikos (*Systemic Risk Management Plan* – SRMP) vorlegen, sondern auch einen Liquiditätsmanagementplan (*Liquidity Risk Management Plan* – LRMP) sowie einen Sanierungsplan (*Recovery Plan*). Mithilfe dieser Pläne will die IAIS zum einen erreichen, dass sich die G-SIIs intensiv mit den möglichen Auswirkungen denkbarer Krisenszenarien auf das eigene Unternehmen auseinandersetzen. Zum anderen sollen die Versicherungsunternehmen eventuelle Maßnahmen herausarbeiten, um diese Auswirkungen zu vermindern oder gar nicht erst entstehen zu lassen. Die BaFin begleitete diesen Prozess 2014 aktiv und qualitätssichernd in den verschiedenen CMGs.

Den Gruppenaufsehern stellte die IAIS die Aufgabe, einen Abwicklungsplan (*Resolution Plan*) für das jeweilige G-SII zu entwickeln. So sollte



#### Symposium zur Systemrelevanz

Die Versicherungsaufsicht setzte die im Vorjahr begonnene Serie von Symposien fort und veranstaltete im Februar 2014 ein Symposium zur Systemrelevanz von Versicherungsunternehmen. Eingeladen waren hochrangige Vertreter aus der Versicherungswirtschaft und der Wissenschaft sowie von Bundesbank und IAIS.

Die Teilnehmer debattierten unter anderem über geeignete Ansätze, um systemische Fragen in der Versicherungswirtschaft greifbar machen zu können. Sie betonten auch die Unterschiede zur Systemrelevanz im Bankensektor: Versicherungsunternehmen müssten anders bewertet werden als Banken. Denn die Bewertungskriterien seien

aufgrund der unterschiedlichen Geschäftsmodelle von Banken und Versicherern nur bedingt übertragbar.

Die Teilnehmer des Symposiums waren sich einig, dass die Versicherungswirtschaft als Ganze in jedem Fall von besonderer Bedeutung für den Finanzmarkt und die Realwirtschaft ist. Um deren Stabilität sicherzustellen, seien daher umfangreiche regulatorische Instrumente notwendig. Die Frage, inwieweit einzelne Versicherer eine Ansteckungsgefahr für das gesamte Finanzsystem darstellen können und insbesondere, welche praktischen Konsequenzen sich daraus für die Aufsicht ergeben, wird derzeit in regulatorischen Arbeiten auf nationaler und internationaler Ebene behandelt.

<sup>4</sup> www.iaisweb.org.



für den Fall einer Krise gewährleistet sein, dass der betreffende Versicherungsanbieter geordnet abgewickelt werden kann und dabei die möglichen negativen externen Effekte gering gehalten werden. Als verantwortlicher Gruppenaufseher der Allianz-Gruppe war die BaFin damit federführend für die Erstellung des Abwicklungsplans verantwortlich. Als zuständiger Aufseher der deutschen Teilgruppen der AXA-Gruppe und der Generali-Gruppe wurde die BaFin in dieser Hinsicht unterstützend in den jeweiligen CMGs tätig.

## 1.4 Solvency II

### 1.4.1 Fortentwicklung des rechtlichen Rahmens

#### 1.4.1.1 Geänderte Rahmenrichtlinie in Kraft

Solvency II ist ein neues risikobasiertes Aufsichtsregime, das europaweit Standards für die Versicherungsaufsicht setzt. Die Omnibus-II-Richtlinie<sup>5</sup>, die am 22. Mai 2014 in Kraft trat, änderte die Solvency-II-Richtlinie<sup>6</sup> und legt den 1. Januar 2016 als Starttermin für das neue Regelwerk fest. Eine kurze Übersicht zu den Fortschritten, die 2014 bei den die Richtlinie flankierenden Regelungen erzielt wurden, gibt die Grafik 9 („Weitere Rechtsetzung bis zur Einführung von Solvency II“, Seite 149). Sie verdeutlicht auch die notwendigen weiteren Vorarbeiten, die 2015 zu erledigen sind.

#### 1.4.1.2 Delegierte Rechtsakte, Technische Standards und Leitlinien

Nachdem Mitte 2014 die Omnibus-II-Richtlinie in Kraft getreten war, entwickelten sich auch die übrigen Rechtsebenen weiter.

##### Delegierte Rechtsakte

Die EU-Kommission erließ am 10. Oktober 2014 delegierte Rechtsakte (siehe Infokasten, Seite 149) mit Durchführungsbestimmungen für Solvency II, die am 18. Januar 2015 in Kraft getreten sind.<sup>7</sup>

<sup>5</sup> RL 2014/51/EU, ABI. EU L 153/1

<sup>6</sup> RL 2009/138/EG, ABI. EU L 335/1

<sup>7</sup> Delegierte Verordnung (EU) 2015/35, ABI. EU L 12/1

### Technische Standards

Technische Standards betreffen rein technische Fragen und dürfen keine strategischen oder politischen Entscheidungen enthalten. Die Standards erfordern ferner das Fachwissen von Sachverständigen für die Aufsicht. Die EU-Kommission erlässt die Standards auf der Grundlage von Entwürfen von EIOPA, der eine öffentliche Konsultation obliegt. Danach muss die EU-Kommission innerhalb von drei Monaten über die Entwürfe entscheiden. Bei den Technischen Standards ist zwischen Technischen Regulierungsstandards (*Regulatory Technical Standards – RTS*) und Technischen Durchführungsstandards (*Implementing Technical Standards – ITS*) zu differenzieren. Technische Regulierungsstandards erlässt die Kommission als Delegierte Rechtsakte (siehe Infokasten, Seite 149), während sie Technische Durchführungsstandards als Durchführungsrechtsakte verabschiedet. Entsprechend können Regulierungsstandards in technischen Aspekten nicht-wesentliche Teile der übrigen Vorschriften ergänzen oder ändern, während die Durchführungsstandards Bestimmungen nur konkretisieren dürfen.

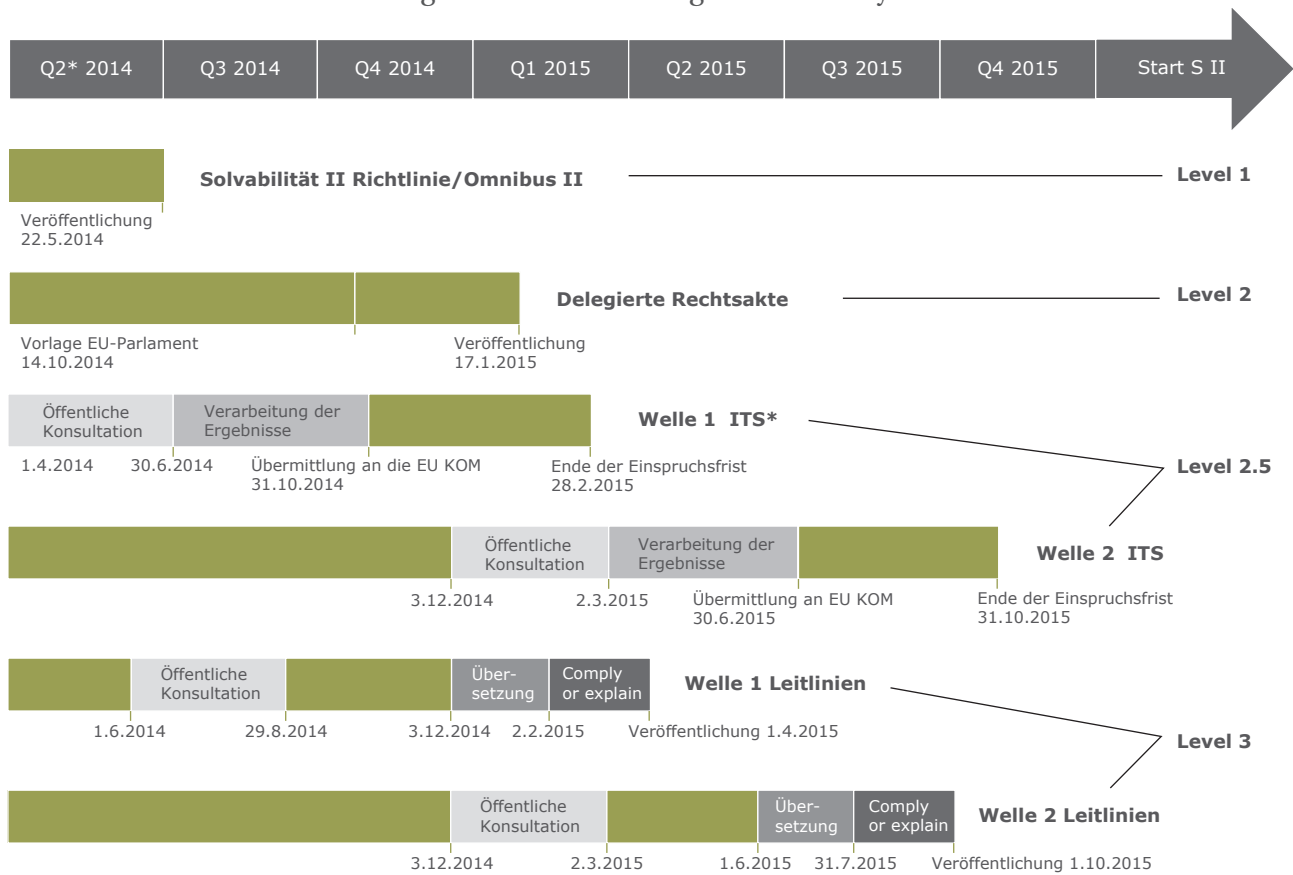
#### Technische Durchführungsstandards

Die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung EIOPA entwickelte zum 31. Oktober 2014 ein erstes umfangreiches Paket mit Technischen Durchführungsstandards (*Implementing Technical Standards – ITS*; siehe Infokasten „Technische Standards“) zu Solvency II und übersandte es der EU-Kommission, die diese als Durchführungsrechtsakte verabschiedete. Diese Standards sollen die praktische Umsetzung der Regelungen aus der Solvency-II-Richtlinie und der Delegierten Rechtsakte unterstützen. Die Anwendung ist für Aufsichtsbehörden und Unternehmen rechtlich bindend.

EIOPA entwickelt die Standards in zwei Wellen (siehe dazu auch Grafik 9 „Weitere Rechtsetzung bis zur Einführung von Solvency II“, Seite 149): Die erste Welle behandelt die



**Grafik 9** Weitere Rechtsetzung bis zur Einführung von Solvency II



\* Q: Quartal; ITS: Technische Durchführungsstandards (Implementing Technical Standards)  
 Quelle: BaFin

Genehmigungsprozesse zu verschiedenen unter Solvency II vorgesehenen Antragsverfahren. Diese betreffen Interne Modelle, Matching-Anpassung, ergänzende Eigenmittel, unternehmensspezifische Parameter und Zweckgesellschaften. In der zweiten Welle werden beispielsweise die Formate für die Berichterstattung gegenüber der Aufsicht festgelegt oder der Prozess für das Setzen von Kapitalzuschlägen definiert. Die Konsultation erfolgte vom 2. Dezember 2014 bis 2. März 2015. EIOPA wird die Vorschläge Ende Juni an die EU-Kommission übermitteln.

**Leitlinien**

Am 3. Dezember 2014 veröffentlichte EIOPA nach einer öffentlichen Konsultation ihre Abschlussberichte mit Leitlinien (siehe Infokasten „Leitlinien“, Seite 150) zu Solvency II der ersten Welle. Diese Leitlinien ergänzen die erste Welle der ITS und beziehen sich auf verschie-

**Delegierte Rechtsakte**

Nach Artikel 290 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) kann der Kommission die Befugnis übertragen werden, Ergänzungen oder Änderungen nicht-wesentlicher Elemente eines Gesetzgebungsakts mittels Delegierter Rechtsakte (*Delegated Acts*) vorzunehmen. Die Delegierten Rechtsakte, die durch den Vertrag von Lissabon eingeführt wurden, kommen ohne Komitologie-Ausschüsse aus und werden von der Kommission erlassen. Sie unterliegen jedoch der Kontrolle des EU-Parlaments und des Rats, deren Befugnisse der Vertrag von Lissabon in diesem Punkt generell gestärkt hat. Beide können sowohl die Einzelmaßnahme der Kommission als auch die Übertragungsbefugnis an die Kommission widerrufen.

### Leitlinien

Nach Artikel 16 der EIOPA-Verordnung (EU-Verordnung 1094/2010) kann die Europäische Versicherungsaufsicht Leitlinien herausgeben, um innerhalb des Europäischen Finanzaufsichtssystems kohärente, effiziente und wirksame Aufsichtspraktiken zu schaffen und eine gemeinsame, einheitliche und kohärente Auslegung und Anwendung des Unionsrechts sicherzustellen. Diese Leitlinien richten sich an die zuständigen nationalen Aufsichtsbehörden. Diese müssen im *Comply-or-Explain*-Verfahren erklären, ob sie die Leitlinien im Rahmen ihrer Aufsicht anwenden wollen oder nicht. Will eine Aufsichtsbehörde die Leitlinien nicht umsetzen, muss sie dies begründen. Diese Entscheidung wird von EIOPA veröffentlicht.

dene Themenkreise, darunter Eigenmittel, die Solvenzkapitalanforderung SCR unter der Standardformel, technische Rückstellungen und Gruppensolvabilität. EIOPA veröffentlichte am 2. Februar 2015 die Leitlinien in allen offiziellen Amtssprachen der EU-Mitgliedstaaten.<sup>8</sup> Die erläuternden Texte zu den Leitlinien wurden allerdings nicht übersetzt. Im Anschluss daran startete die *Comply-or-Explain*-Phase für die nationalen Aufsichtsbehörden, die zwei Monate dauert.

#### 1.4.1.3 Gesetz zur Modernisierung der Finanzaufsicht über Versicherungen

Zur Umsetzung der Solvency-II-Richtlinie wurde am 10. April 2015 das Gesetz zur Modernisierung der Finanzaufsicht über Versicherungen (VAG-Novelle) im Bundesgesetzblatt verkündet.<sup>9</sup> Es tritt am 01. Januar 2016 in Kraft – mit Ausnahme einer Vorschrift zu Entscheidungen der Aufsichtsbehörde im Vorfeld der Anwendung von Solvency II, die ab dem

11. April 2015 gilt. Solvency II sollte ursprünglich bereits durch das Zehnte Gesetz zur Änderung des Versicherungsaufsichtsgesetzes<sup>10</sup> in deutsches Recht umgesetzt werden. Aufgrund der Verhandlungen zur Omnibus-II-Richtlinie über die Anpassung der Solvency-II-Richtlinie musste das nationale Umsetzungsverfahren jedoch unterbrochen werden. Das Gesetz zur Modernisierung der Finanzaufsicht über Versicherungen baut auf dem Entwurf für das Zehnte Gesetz zur Änderung des Versicherungsaufsichtsgesetzes auf, enthält aber auch die neuen Regelungen aus dem Gesetz zur Absicherung stabiler und fairer Leistungen für Lebensversicherte vom 1. August 2014<sup>11</sup>, dem so genannten Lebensversicherungsreformgesetz (LVRG).

#### 1.4.2 Vorbereitung auf Solvency II

Während der Phase der Vorbereitung auf Solvency II haben die von EIOPA veröffentlichten Technischen Spezifikationen eine wichtige Funktion: Sie sollen europaweit ein einheitliches Verständnis für die quantitativen Solvency-II-Anforderungen sicherstellen. Die Technischen Spezifikationen geben den Stand der Rechtsgrundlagen von Level 1 und Level 2 vom Frühjahr 2014 wieder (siehe Grafik 9 („Weitere Rechtsetzung bis zur Einführung von Solvency II“, Seite 149) und greifen außerdem einzelne Inhalte der EIOPA-Leitlinien auf. Die Anwendung ist auf die Vorbereitungsphase begrenzt, da die endgültigen Level-1-, Level-2- und Level-3-Regelungen sie 2016 ersetzen werden.

##### 1.4.2.1 Technische Spezifikationen

Im Zusammenhang mit den Technischen Spezifikationen haben die BaFin und EIOPA für die Praxis wichtige Dokumente veröffentlicht, die im Folgenden erklärt werden.

<sup>8</sup> <https://eiopa.europa.eu>

<sup>9</sup> BGBl. I 2015, S. 434.

<sup>10</sup> BT-Drs. 17/9342 vom 18. April 2012.

<sup>11</sup> BGBl. I 2014, S. 1330.

### BaFin erläutert Spezifikationen

Die BaFin hat zusätzlich Erläuterungen zu den Technischen Spezifikationen veröffentlicht, die den Unternehmen Anwendungshinweise geben sollen.<sup>12</sup> Einen Schwerpunkt bilden die Hinweise zur Bewertung der zukünftigen Überschussbeteiligung und dazu, wie die Rückstellung für Beitragsrückerstattungen in der Lebens- und Krankenversicherung gehandhabt werden soll. Diese Hinweise sind für die Unfallversicherung mit Prämienrückgewähr ebenfalls maßgeblich. Auch zur Methodenwahl und -anwendung für Gruppen mit horizontalen Verbindungen gibt die BaFin in den Erläuterungen Hinweise.

### Annahmen für Standardformel

In Ergänzung zu den Technischen Spezifikationen veröffentlichte EIOPA am 31. Juli 2014 ein weiteres Papier<sup>13</sup>, das die Annahmen darstellt, die der Standardformel zugrunde liegen. Analog zu den Technischen Spezifikationen basiert diese Veröffentlichung auf dem Stand der Rechtsgrundlagen für Solvency II von Frühjahr 2014.

In der Phase der Vorbereitung auf Solvency II müssen die Unternehmen ab 2015 im Rahmen der Vorausschauenden Prüfung der unternehmenseigenen Risiken (*Forward Looking Assessment of Own Risk – FLAOR*) ihren Gesamtsolvabilitätsbedarf beurteilen. Weiter müssen sie prüfen, ob ihr unternehmenseigenes Risikoprofil signifikant von den Annahmen abweicht, auf welchen die Standardformel aufsetzt. Die Vorbereitungsleitlinien zum FLAOR gelten im Vorgriff auf die unternehmenseigene Risiko- und Solvabilitätsbeurteilung (*Own Risk and Solvency Assessment – ORSA*), die die Versicherungsunternehmen ab 2016 vornehmen müssen.

Damit sie die Anforderungen des FLAORs erfüllen können, müssen die Unternehmen, die ihr SCR mit der Standardformel ermitteln, die Annahmen, die der Standardformel zugrunde liegen, dem individuellen Risikoprofil ihres

Unternehmens gegenüberstellen. Das EIOPA-Papier unterstützt die Unternehmen bei dieser Abwägung. Die BaFin hat daher eine Übersetzung des Dokuments auf ihrer Internetseite veröffentlicht, wie auch für die Technischen Spezifikationen.

### 1.4.2.2 Veröffentlichungen der BaFin zu den EIOPA-Vorbereitungsleitlinien

EIOPA hat umfassende Leitlinien zur Vorbereitung auf Solvency II publiziert. Die BaFin hat diese Leitlinien 15 Themenblöcken zugeordnet. Im Jahr 2014 gab sie zu neun dieser Themen Veröffentlichungen heraus. Darin erläutert sie, was Unternehmen während der Vorbereitungsphase zu beachten haben und worauf es bei der Implementierung ankommt. Weitere Publikationen zum Risikomanagement, zur Versicherungsmathematischen Funktion, zum *Outsourcing* und zu ORSA werden sich bis Mitte 2015 anschließen.<sup>14</sup>

Die Veröffentlichungen bilden mit dem Start von Solvency II die Grundlage, auf der die bestehenden Rundschreiben angepasst, neue Rundschreiben erarbeitet und Sammelverfügungen oder Auslegungsentscheidungen erlassen werden können. Die Unternehmen können selbst entscheiden, welchen Themen sie während der Vorbereitung die höchste Priorität geben wollen.

Im Anschluss an die Veröffentlichungen veranstaltete die BaFin jeweils eine Umfrage zum Sachstand, an der sich die Unternehmen rege beteiligten.

### Allgemeine Governance-Anforderungen

Gegenstand des ersten Themenblocks „Allgemeine Governance-Anforderungen“ sind die EIOPA-Leitlinien 3 bis 10 zum Governance-System. Da dieser Block sehr komplex war, teilte die BaFin ihn in mehrere Themenbereiche auf.

Die Leitlinien 3, 6 und 7 befassen sich mit den allgemeinen Vorgaben zum Verwaltungs-

<sup>12</sup> [www.bafin.de/dok/5228502](http://www.bafin.de/dok/5228502)

<sup>13</sup> The Underlying Assumptions in the Standard Formula for the Solvency Capital Requirement Calculation, 25. Juli 2014.

<sup>14</sup> [www.bafin.de/dok/4575026](http://www.bafin.de/dok/4575026)

Management oder Aufsichtsorgan (VMAO), der zentralen Instanz im Governance-System eines Unternehmens. Im Wesentlichen beziehen sie sich auf die unternehmensinterne Interaktion des VMAOs, auf Entscheidungsprozesse und Anforderungen an die Dokumentation.

Nach Leitlinie 5 müssen Einzelunternehmen und Gruppen die vier Schlüsselfunktionen einrichten, die die Solvency-II-Richtlinie vorschreibt: die Funktion der Internen Revision, die Compliance-Funktion, die Versicherungsmathematische Funktion (siehe Infokasten „Aktuare des  $q_x$ -Clubs zu Gast bei der BaFin“) und die unabhängige Risikocontrolling-Funktion. Themenblock 1 behandelt hierzu die übergeordneten organisatorischen Aspekte. Details zu den einzelnen Schlüsselfunktionen sind Gegenstand der Themenblöcke 3, 6 und 7.

Die Leitlinien 4, 8 und 9 gelten der Aufbau- und Ablauforganisation, der internen Überprüfung des Governance-Systems und den internen Leitlinien eines Unternehmens. Leitlinie 10 schließlich befasst sich mit der Notfallplanung.

### Fachliche Qualifikation und persönliche Zuverlässigkeit

Die BaFin gab am 30. April 2014 die „Veröffentlichung zur Prüfung der fachlichen Eignung und Zuverlässigkeit von Personen, die das Unternehmen tatsächlich leiten oder andere Schlüsselaufgaben verantwortlich innehaben oder für Schlüsselaufgaben tätig sind, einschließlich der Mitglieder des Aufsichtsrats, während der Vorbereitungsphase auf Solvency II“ bekannt.

In den Leitlinien zum Governance-System hatte EIOPA die Kriterien der fachlichen Qualifikation und persönlichen Zuverlässigkeit konkretisiert, wie sie in Artikel 42 Absatz 1 Buchstaben a und b der Solvency-II-Richtlinie formuliert sind. Die Umschreibungen der beiden Anforderungen entsprechen den im Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) normierten Begriffen der „fachlichen Eignung“ und der „Zuverlässigkeit“.

Die Anforderungen sind verbindlich für sämtliche Personen, die das Unternehmen tatsächlich leiten oder andere Schlüsselaufgaben wahrnehmen. Unter Solvency II werden damit die



### Aktuare des $q_x$ -Clubs zu Gast bei der BaFin

Im Mai 2014 war die BaFin Gastgeberin einer Veranstaltung des  $q_x$ -Clubs Köln/Bonn/Düsseldorf zum Thema „Versicherungsmathematische Funktion unter Solvency II“.

Der  $q_x$ -Club ist eine lokale Gruppe der Deutschen Aktuarvereinigung e. V. (DAV). Der Club dient als Diskussionsforum für Aktuare. Hier werden aktuelle Themen der Finanz- und Versicherungsmathematik vorgestellt, Informationen aus den DAV-Gremien weitergegeben und Ergebnisse aus Arbeitsgruppen der DAV diskutiert. Der Name des  $q_x$ -Clubs leitet sich ab von dem Symbol  $q_x$  für die einjährige Sterbewahrscheinlichkeit eines  $x$ -Jährigen.

Ein Vertreter der BaFin erläuterte den 140 Teilnehmern die Versicherungsmathematische Funktion in Abgrenzung zum Verantwortlichen Aktuar. Er stellte zugleich dar, wie die BaFin dieses Thema in der

Phase der Vorbereitung auf Solvency II angeht.

Mit der Einführung von Solvency II soll die Versicherungsmathematische Funktion als Teil des Governance-Systems die Verlässlichkeit und Qualität der versicherungstechnischen Rückstellungen in der Solvenzbilanz sicherstellen. Ihr Verantwortungsbereich umfasst nicht allein Koordinierungs-, Überwachungs-, Beratungs- und Unterstützungsaufgaben, sondern sie wird unter anderem auch prüfen, ob die eingesetzten Berechnungsmethoden und Annahmen angemessen sind. Diskutiert wurde auf dem Forum auch über Unterschiede und Gemeinsamkeiten der Versicherungsmathematischen Funktion und des Verantwortlichen Aktuars in der Lebens- und Krankenversicherung sowie in bestimmten Bereichen der Haftpflicht- und Unfallversicherung. Die Veranstaltung schloss mit einem ausgiebigen fachlichen Dialog zwischen Aktuaren und der BaFin.

Anforderungen, die bislang nur für Geschäftsleiter und Mitglieder des Verwaltungs- oder Aufsichtsorgans galten, auf sämtliche Personen ausgeweitet, die für andere Schlüsselaufgaben verantwortlich oder tätig sind. Darüber hinaus erstreckt sich der Anwendungsbereich auf Personen, die neben den Geschäftsleitern einen erheblichen Einfluss auf Unternehmensentscheidungen haben.

Die konkreten Anforderungen an die fachliche Eignung hängen ab von der jeweiligen Schlüsselaufgabe und der individuellen Zuständigkeit – unter Berücksichtigung des Grundsatzes der Proportionalität. Demgegenüber gibt es für die Anforderungen an die Zuverlässigkeit keine derartige Differenzierung bei den Standards.

Die Unternehmen haben damit die Aufgabe, eigene Verfahren zu verankern, mit denen sie sicherstellen können, dass die Betroffenen die Anforderungen erfüllen. Diesen Prozess müssen sie in schriftlichen internen Leitlinien dokumentieren, die außerdem regelmäßig zu überprüfen und gegebenenfalls den aktuellen Entwicklungen im Unternehmen anzupassen sind.

#### Interne Kontrollen und interne Revision

In ihrer Veröffentlichung „Interne Kontrollen und interne Revision“ behandelt die BaFin die Leitlinien 33 bis 37 zur Vorbereitung von Solvency II. Sie gehören zum sechsten der oben genannten 15 Themenblöcke.

Die Leitlinien 33 und 34 befassen sich mit den internen Kontrollen: Ab dem 1. Januar 2016 müssen die Versicherungsunternehmen ein wirksames internes Kontrollsystem etabliert haben, das über die bisherigen aufsichtsrechtlichen Anforderungen hinausgeht. Das interne Kontrollsystem stellt einen zentralen Bestandteil des Governance-Systems dar. Es wird ergänzt durch eine angemessene und wirksame Compliance-Funktion. Sie überwacht, dass die Unternehmen die Bestimmungen auch einhalten.

Die Leitlinien 35 bis 37 behandeln die Funktion der internen Revision, insbesondere deren Unabhängigkeit und Objektivität. Alle Unternehmen, die unter Solvency II fallen, müssen

spätestens ab dem 1. Januar 2016 über eine Funktion der internen Revision verfügen. Die früheren Ausnahmen nach § 64a Absatz 5 VAG gelten unter Solvency II nicht mehr.

#### Beurteilung des Gesamtsolvabilitätsbedarfs und allgemeine Grundsätze

Mit Ausführungen und ergänzenden Hinweisen zur Beurteilung des Gesamtsolvabilitätsbedarfs eröffnete die BaFin im Januar 2014 ihre Publikationsreihe zu den Vorbereitungsleitlinien für Solvency II. Diese Beurteilung stellt einen der drei Teile der unternehmenseigenen Risiko- und Solvabilitätsbeurteilung (*Own Risk and Solvency Assessment* –ORSA) dar. Unternehmen sollten diesen ersten Teil bereits 2014 erstmalig umsetzen und der Aufsichtsbehörde über die Ergebnisse der Beurteilung berichten.

Bei der Bewertung des Gesamtsolvabilitätsbedarfs geht es darum, dass die Versicherer unabhängig von den aufsichtsrechtlichen Kapitalanforderungen ermitteln, wie viel Kapital sie nach ihrer eigenen Einschätzung benötigen, um ausreichend gegen die Verwirklichung wesentlicher Risiken abgesichert zu sein. Die unternehmenseigene Risiko- und Solvabilitätsbeurteilung verknüpft also Risiko- und Kapitalmanagement miteinander. Die dabei verwendeten Methoden müssen Art, Umfang und Komplexität ihrer Risiken angemessen sein. Der ermittelte Kapitalbedarf bezieht sich – anders als später der Solvabilitätskapitalbedarf und der Mindestkapitalbedarf – nicht nur auf einen Einjahreshorizont, sondern muss auch perspektivisch mehrere Jahre in die Zukunft reichen. Er kann höher oder niedriger ausfallen als die aufsichtsrechtlich vorgegebenen Kapitalanforderungen und ist für die Steuerung des Unternehmens relevant.

Die Veröffentlichung vermittelte auch allgemeine Hinweise dazu, was die Unternehmen im Zusammenhang mit dem ORSA beachten müssen – beispielsweise in Bezug auf Dokumentation, Häufigkeit der Durchführung, Berichtspflichten, Rolle des Vorstands und Proportionalität.

#### Quantitative und qualitative Berichterstattung

Mit fachlichen und technischen Aspekten des Berichtswesens in der Phase der Vorbereitung

IV

V

VI

Anhang

auf Solvency II befasste sich dann die BaFin-Veröffentlichung zu den Themenblöcken 12 und 13, die am 20. Juni 2014 erschien. Sie ist in einen allgemeinen Teil und drei weitere Abschnitte gegliedert. Der allgemeine Teil enthält Angaben zum Adressatenkreis der Veröffentlichung sowie zu den Erwartungen, die die BaFin an die Informationsübermittlung der Versicherungsunternehmen und -gruppen bei der Vorbereitung auf Solvency II knüpft.

Der zweite Abschnitt beschäftigt sich mit fachlichen Aspekten. Dazu zählen Ausführungen zu den inhaltlichen Anforderungen an das quantitative und narrative Berichtswesen und zum Grundsatz der Proportionalität, Angaben zum Zeitrahmen für die Informationsübermittlung und spezifische Informationen für Versicherungsgruppen.

Die Abschnitte drei und vier informieren über die technischen Aspekte des quantitativen bzw. narrativen Berichtswesens. So erwartet die BaFin, dass die Versicherungsunternehmen und -gruppen quantitative Informationen ausschließlich elektronisch im XBRL<sup>15</sup>-Format und narrative Berichte als PDF-Datei übermitteln. Beide Berichtstypen werden über das MVP-Portal<sup>16</sup> der BaFin einzureichen sein.

#### Eigenmittel und Governance

Am 26. Juni 2014 veröffentlichte die BaFin ergänzende Hinweise zum Komplex „Eigenmittel und Governance“. Gegenstand dieser Publikation sind zum einen die EIOPA-Leitlinien zum Kapitalmanagement, die die Unternehmen aufzustellen haben (Leitlinie 31 der vorbereitenden EIOPA-Leitlinien zur Geschäftsorganisation), und zum anderen der mittelfristige Kapitalmanagementplan (Leitlinie 32).

Die Kapitalmanagementleitlinien sollen im Wesentlichen Verfahrensbeschreibungen enthalten, die gewährleisten, dass Eigenmittelbestandteile den Kriterien der anwendbaren Eigenmittelvorschriften entsprechen und Emissionen im Einklang mit dem mittelfristigen Kapitalmanage-

mentplan stehen. Beim mittelfristigen Kapitalmanagementplan geht es darum, dass die Bedeckung der Kapitalanforderungen jederzeit gewährleistet sein muss. Dies soll verbunden sein mit einer vorausschauenden Planung, die sich auch mit dem Übergang zu Solvency II befasst.

#### 1.4.2.3 Ergebnisse der „Vollerhebung Leben“

Die BaFin fragte im Jahr 2014 in einer „Vollerhebung Leben“ bei allen deutschen Lebensversicherern die Eigenmittelsituation unter Solvency-II-Bedingungen ab. In der gegenwärtigen Niedrigzinsphase bedeutet es für die Lebensversicherer eine besondere Herausforderung, auf die marktkonsistente Bewertung unter Solvency II umzusteigen. Der Geschäftsschwerpunkt der deutschen Lebensversicherer liegt nämlich traditionell auf Verträgen mit langjährigen Zinsgarantien. Es war daher sowohl für die BaFin als auch die Unternehmen wichtig, möglichst früh ein klares Bild von deren voraussichtlicher Eigenmittelsituation unter Solvency II zu erhalten. Nur so ist es möglich, gegebenenfalls rechtzeitig notwendige Maßnahmen zur Gegensteuerung einleiten zu können.

Mit der Vollerhebung Leben wollte sich die BaFin eine möglichst realistische Einschätzung der Eigenmittelsituation der deutschen Lebensversicherer zum Start von Solvency II am 1. Januar 2016 verschaffen. Sie diente damit der optimalen Vorbereitung auf Solvency II und der Analyse der Wirkungsweise der durch das Solvency-II-Regelwerk vorgesehenen Übergangsmaßnahmen (Zins- und Rückstellungs-transitional) und der Volatilitätsanpassung. Von zentraler Bedeutung waren dabei die Übergangsmaßnahmen. Sie erlauben es, die neuen Kapitalanforderungen schrittweise über einen Zeitraum von 16 Jahren einzuführen.

Die „Vollerhebung Leben“ zeigte, dass die deutschen Lebensversicherer insgesamt gut gerüstet sind: Sie sind in der Lage, den Einstieg in die Kapitalanforderungen unter dem künftigen europäischen Aufsichtsregime Solvency II auf Basis der Übergangsmaßnahmen und der Volatilitätsanpassung zu bewältigen. Die genannten Maßnahmen entfalten damit die gewünschte

15 eXtensible Business Reporting Language.

16 [www.bafin.de/dok/2983228](http://www.bafin.de/dok/2983228)



Wirkung. Nur wenige Unternehmen mit einem Marktanteil von zusammen weniger als 1% konnten zum Stichtag 31. Dezember 2013 trotz Anwendung der vorgesehenen Maßnahmen keine ausreichenden Eigenmittel nachweisen. Die BaFin hat mit diesen Unternehmen bereits erste erforderliche Schritte erörtert.

Zum Stichtag 31. Dezember 2013 lägen die Eigenmittel bei etwa 25% der Unternehmen, die zusammen einen Marktanteil von ca. 10% ausmachen, unter den Anforderungen, wenn die Übergangsmaßnahmen nicht angewendet würden. Dieser Wert dürfte inzwischen aufgrund des weiteren Zinsrückgangs noch gestiegen sein. Nach BaFin-Schätzungen bestand für die deutschen Lebensversicherer auf Basis der Kapitalmarktzinsen zum 30. September 2014 ohne Anwendung der Übergangsmaßnahmen eine Eigenmittellücke von etwa 15 Milliarden Euro. Diese Eigenmittellücke hängt jedoch stark vom

Niveau der Kapitalmarktzinsen sowie von der Entwicklung der Vertragsbestände ab. Somit kann sie nur als Indikator dienen. Allerdings werden sich die Lebensversicherer bei einer anhaltenden Niedrigzinsphase in der 16-jährigen Übergangsperiode erheblich anstrengen müssen, um ihre Kapitalbasis zu stärken.

Die Bedeckungsquoten unter Solvency II reagierten sehr sensitiv auf Spread- und Zinsänderungen. Die Lebensversicherer werden sich daher darauf einstellen müssen, dass sich ihre Eigenmittelsituation innerhalb kurzer Zeit stark verändern kann.

Parallel zur BaFin-Erhebung für die Lebensversicherer veranstaltete der Verband der Privaten Krankenversicherung e. V. eine Erhebung bei den Krankenversicherungsunternehmen auf Grundlage verschiedener vergleichbarer Szenarien. Der Verband stellte der BaFin die Ergebnisse für eine Analyse zur Verfügung. Nahezu alle unter das neue Regelwerk von Solvency II fallenden Krankenversicherer hatten an dieser Erhebung teilgenommen. Nach aktuellem Erkenntnisstand können sie die neuen Anforderungen erfüllen. Dabei zeigte sich insbesondere deutlich, dass die Krankenversicherer wie die Lebensversicherer zwar negativ auf das derzeitige Niedrigzinsniveau reagieren. Die Krankenversicherer können jedoch die nachteiligen Folgen deutlich besser kompensieren, da sie die Möglichkeit haben, ihre Beiträge anzupassen.

### BaFin-Konferenz zu Solvency II

Unter dem Titel „Vorbereitungsphase Solvency II – Branche und Aufsicht im Dialog“ richtete die BaFin am 13. November 2014 ihre sechste Konferenz zum künftigen Versicherungsaufsichtsrecht aus. Vertreter der Versicherungsunternehmen und Branchenverbände informierten sich in Vorträgen und Paneldiskussionen über die aktuellen Entwicklungen. Die *Panels* waren mit Vertretern der EU-Kommission, von EIOPA, des Bundesministeriums der Finanzen, des Gesamtverbands der Deutschen Versicherungswirtschaft, der Branche sowie mit Mitarbeitern der BaFin besetzt. Die Teilnehmer erörterten den Stand der Regulierungsvorhaben auf nationaler und europäischer Ebene, die Phase der Vorbereitung auf Solvency II sowie die Ergebnisse der Vollerhebung Leben. Als wichtigste Herausforderung für das kommende Jahr bewerteten sie das umfangreiche Berichtswesen und die Anträge auf Zulassung eines Internen Modells. Der Antragsprozess bedeutet sowohl für die Versicherer als auch für die Aufsicht einen enormen Kraftakt.

#### 1.4.2.4 Freiwilliger Testlauf im Berichtswesen

Die beiden für 2015 vorgesehenen Testläufe zum qualitativen und quantitativen Berichtswesen sind ein wichtiger Schritt bei der Vorbereitung auf Solvency II – sowohl für die Versicherungsunternehmen und Versicherungsgruppen als auch für die BaFin selbst. Daher erwartet diese von den Versicherern, dass sie an den Testläufen zum jährlichen und vierteljährlichen Berichtswesen teilnehmen.

Hinsichtlich der Übermittlung der jährlichen quantitativen und qualitativen Informationen geht die BaFin davon aus, dass die beteiligten

Versicherungsunternehmen die Informationen für das am 31. Dezember 2014 endende Geschäftsjahr spätestens 22 Wochen nach Ende des Wirtschaftsjahrs des Unternehmens an die BaFin übermitteln. Bei Gruppen verlängert sich dieser Zeitraum um sechs Wochen.

Die vierteljährlichen quantitativen Informationen zum am 30. September 2015 endenden Quartal müssen die teilnehmenden Unternehmen bis spätestens acht Wochen nach dem Ende des genannten Quartals an die BaFin weiterleiten. Die um sechs Wochen längere Frist für Gruppen gilt auch hier.

Die Anforderungen der Vorbereitungszeit unterstützen sowohl die teilnehmenden Unternehmen als auch die Aufsicht dabei, sich adäquat auf die zukünftigen Berichtspflichten unter Solvency II vorzubereiten. Dies ist insbesondere für das *Day-1-Reporting* – die erste Berichtspflicht nach dem Inkrafttreten von Solvency II – außerordentlich bedeutsam.

#### 1.4.2.5 Interne Modelle

Die Modellierung von Risiken unter Solvency II ist eng mit der Entwicklung Interner Modelle verbunden.

##### Fortführung der Vorantragsphase für Interne Modelle

Die BaFin setzte im Jahr 2014 die Vorantragsphase für Interne Modelle fort. Sie bot den betroffenen Unternehmen an, dazu bereits im Oktober Probeanträge einzureichen. Offiziell können die Versicherer ihre Anträge auf Verwendung eines Internen Modells für die Berechnung der Solvenzkapitalanforderung erst ab April 2015 stellen. Die Vorantragsphase hat zwei Vorteile: Zum einen wappnet sich die BaFin als Aufsicht für die Bearbeitung der Anträge, darüber hinaus erhalten die Unter-

nehmen zugleich größere Sicherheit, was die formalen Aspekte des Antragsverfahrens betrifft. Für die Vorbereitung auf die eigentliche Antragsphase ab Frühjahr 2015 sind die Probeanträge für beide Seiten also eine wichtige und hilfreiche Übung.

Das Angebot der BaFin nahmen alle Unternehmen an, die Interne Modelle entwickeln. Der Umfang der Probeanträge lag zwischen 6.000 und 100.000 Seiten. Alle betroffenen nationalen Aufsichtsbehörden wirkten an der Bearbeitung mit und entwickelten in den Aufsichtskollegien individuelle Zeitpläne, je nach dem geplanten Antragszeitpunkt. Die BaFin wird allen Unternehmen eine Rückmeldung zu ihren Probeanträgen geben.

Zeitgleich mit der Antragstellung startet für Anwender Interner Modelle auch das quantitative Berichtswesen. Sie müssen künftig neben den allgemeinen Informationen einen individuell vereinbarten Datensatz an die BaFin übermitteln. Hierzu führte die Aufsicht Sondierungsgespräche mit den betroffenen Unternehmen.

##### Arbeitskreis Interne Modelle

Der Arbeitskreis Interne Modelle (AKIM) trat im Jahr 2014 zwei Mal zusammen. In diesem Forum, zu dem die BaFin Vertreter der Unternehmen einlädt, tauschen die Aufsicht, die Versicherungsunternehmen und der Gesamtverband der deutschen Versicherungswirtschaft (GDV) Informationen aus. Schwerpunkt waren 2014 Fragen zu Ablauf und Details des bevorstehenden Antragsprozesses. Da absehbar ist, dass bis zum ersten möglichen Antragszeitpunkt, dem 1. April 2015, nicht alle offenen Fragen beantwortet sein werden, erläuterte die BaFin den Mitgliedern des AKIM die geplante Verwaltungspraxis. Dies sahen die Teilnehmer allgemein als hilfreich an, wenn auch nicht in jedem Aspekt die Entscheidung so ausfiel, wie sie es sich gewünscht hatten.



### 1.4.3 Schwerpunkt

## Der Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht

Autoren: Michael Göddecke und Nadine von Saldern, BaFin-Grundsatzreferat Kapitalanlage

Mit dem Inkrafttreten von Solvency II<sup>17</sup> am 1. Januar 2016 und der hiermit verbundenen Umstellung von einer eher regelbasierten auf eine primär prinzipienbasierte Aufsicht wird es auch auf dem Gebiet der Kapitalanlage der Versicherer zu tiefgreifenden Veränderungen kommen: Den Versicherungsunternehmen wird mehr Eigenverantwortung abverlangt. Im Vordergrund wird ein Verhaltensstandard stehen und nicht die Orientierung primär an quantitativen aufsichtsrechtlichen Regeln. In der Phase der Vorbereitung auf Solvency II haben sowohl die betroffenen Versicherungsunternehmen als auch die BaFin Erfahrungen mit den künftigen Grundsätzen und qualitativen Vorgaben gewonnen.

#### Hintergrund

Gegenwärtig bildet § 54 des Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG) die Grundlage für die Vermögensanlagetätigkeit der Versicherer. Hiernach haben die Versicherer die Bestände des Sicherungsvermögens und des sonstigen gebundenen Vermögens so anzulegen, dass sie möglichst große Sicherheit und Rentabilität bei jederzeitiger Liquidität erreichen und dabei eine angemessene Mischung und Streuung wahren. Diese Grundsätze werden derzeit durch die Anlageverordnung (AnIV) und diverse Rundschreiben sowie Verlautbarungen konkretisiert. Die AnIV und insbesondere das Rundschreiben „Hinweise zur Anlage des gebundenen Vermögens von Versicherungsunternehmen“<sup>18</sup> beinhaltet neben qualitativen Vorgaben eine Vielzahl von quantitativen Regelungen. Beispielsweise enthält § 2 Absatz 1 der AnIV einen Katalog mit Vermögensanlagen, die für das gebundene Vermögen geeignet sind. Quantitative Beschrän-

kungen für einzelne Anlageformen sowie schuldnerbezogenen Beschränkungen – so genannte Mischungs- und Streuungsquoten – sind den §§ 3 und 4 der AnIV zu entnehmen.

Mit dem Inkrafttreten von Solvency II wird es eine dem jetzigen § 54 Absatz 3 VAG entsprechende Ermächtigungsgrundlage für den Erlass einer Anlageverordnung nicht geben. Quantitative Regelungen werden entfallen. Unternehmen müssen in Zukunft beispielsweise einen eigenen Katalog mit geeigneten Vermögensanlagen samt Beschränkungen für einzelne Anlageformen und Schuldner aufstellen (interner Anlagekatalog).

Die hiermit verbundene grundsätzlich bestehende Anlagefreiheit der Versicherer wird aber nicht uneingeschränkt bestehen. Vielmehr stehen künftig – neben der bestehenden Verpflichtung zur Eigenmittelunterlegung – einige qualitative Vorgaben im Vordergrund, die zum Teil deutlich über die unter Solvency I bestehenden qualitativen Bestimmungen hinausgehen.

#### Leitlinien 25 bis 30 zum Governance-System

Der Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht findet seine Grundlage auf europäischer Ebene in den Artikeln 132 ff. der Solvency-II-Rahmenrichtlinie. Eine Konkretisierung der hier geregelten Prinzipien findet zunächst in den Durchführungsrichtlinien und -verordnungen und in einem weiteren Schritt in den Leitlinien statt, welche die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority) veröffentlicht hat (siehe Infokasten „Vorbereitung auf Solvency II“, Seite 158).

Im Oktober 2014 hat die BaFin im Rahmen der Vorbereitung auf Solvency II eine Verlautbarung

<sup>17</sup> RL 2009/138/EG, ABl. EU L 335/1, geändert durch RL 2014/51/EU (Omnibus-II-Richtlinie), ABl. EU L 153/1.

<sup>18</sup> Rundschreiben 4/2011 (VA), [www.bafin.de/dok/2675992](http://www.bafin.de/dok/2675992)

zum Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht auf ihrer Homepage veröffentlicht.<sup>19</sup> Diese Veröffentlichung basiert auf einer Konkretisierung der Regelungen in den EIOPA-Leitlinien 25 bis 30 zum Governance-System.

Diese Leitlinien konkretisieren den Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht. Leitlinie 25 bezieht sich auf den in Solvency II verankerten Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht für das Management von Anlagen und führt die mit diesem in Verbindung stehenden Eigenschaften aus. Die Leitlinien 26 bis 30 beinhalten qualitative Anforderungen an die Anlagetätigkeit im Hinblick auf nicht alltägliche Anlagen, auf fonds- und indexgebundene Verträge, auf nicht zum Handel an einem geregelten Finanzmarkt zugelassene Vermögenswerte, auf Derivate sowie auf Verbriefungen.

Der Veröffentlichung durch die BaFin ist ein intensiver Austausch mit den Versicherern vorausgegangen. Die Versicherer hatten die Möglichkeit, der BaFin mitzuteilen, wo sie in den Leitlinien 25 bis 30 zum Governance-System Erläuterungsbedarf sahen. Die BaFin hat zudem gemeinsam mit dem Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV) mehrere Workshops zum Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht durchgeführt, bei denen die Teilnehmer direkt Fragen an die Aufsicht richten konnten.

Den Versicherungsunternehmen ist in diesem gedanklichen Austausch verdeutlicht worden, dass ein Großteil der in den Leitlinien geregelten Vorgaben bereits im gegenwärtigen Aufsichtssystem wiederzufinden ist. Insbesondere das Rundschreiben 4/2011 (VA) bietet ein Fundament, auf das die Unternehmen im Zuge der Vorbereitung auf Solvency II aufsetzen können. So sind die Anlagegrundsätze der Sicherheit, Liquidität und Rentabilität, die in den Erläuterungen zur EIOPA-Leitlinie 25 zum Governance-System aufgegriffen werden, gemäß § 54 VAG in Verbindung mit den Regelungen



### Vorbereitung auf Solvency II

Am 1. Januar 2014 hat die europaweite Phase der Vorbereitung auf Solvency II begonnen. Hierzu hat die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority) Leitlinien veröffentlicht. Diese sollen sicherstellen, dass die betroffenen Unternehmen den unter Solvency II bestehenden Anforderungen zum 1. Januar 2016 gerecht werden. Die BaFin hat die Leitlinien in 15 Themenblöcke unterteilt und bereits 2014 zu einzelnen Themenblöcken Verlautbarungen veröffentlicht. Im Laufe des Jahres 2015 werden weitere Veröffentlichungen zu den noch ausstehenden Themenblöcken folgen.

des Rundschreibens 4/2011 (VA) bereits feste Bestandteile des Aufsichtssystems.

Die Anforderung der EIOPA-Leitlinie 25 zum Governance-System, dass sich das Unternehmen nicht ausschließlich auf die von Dritten bereitgestellten Informationen stützen soll, korrespondiert mit den Vorgaben des Artikels 5a Absatz 1 der geänderten Verordnung über Ratingagenturen (CRA III).<sup>20</sup> Die BaFin hat diese europäischen Regelungen bereits mit ihren „Hinweisen zur Verwendung externer Ratings und zur Durchführung eigener Kreditrisikobewertungen“<sup>21</sup> konkretisiert, die sie am 23. Oktober 2013 veröffentlicht und zuletzt am 14. April 2014 geändert hat. Auch diese Anforderung ist den Unternehmen also bereits vertraut.

Ein Teil der Regelungen in den Leitlinien sind jedoch für die Unternehmen neu. So gehen die Anforderungen an die Investitionen in verbrieft Instrumente, die in den Erläuterungen zur EIOPA-Leitlinie 30 zum Governance-System dargelegt sind, deutlich über die derzeit ein-

<sup>19</sup> Vgl. „Vorbereitung auf Solvency II: Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht“, [www.bafin.de/dok/5503146](http://www.bafin.de/dok/5503146)

<sup>20</sup> Verordnung (EU) Nr. 462/2013, ABl. EU L 146/1.

<sup>21</sup> [www.bafin.de/dok/4028348](http://www.bafin.de/dok/4028348)

schlägigen Anforderungen gemäß dem Rundschreiben „Anlagen in Asset-Backed-Securities und Credit-Linked-Notes“<sup>22</sup> hinaus. Während gegenwärtig insbesondere die Investment-Grade-Bonität des Kassainstruments für die aufsichtsrechtliche Zulässigkeit entscheidend ist, muss sich das Versicherungsunternehmen künftig vor allem mit den Interessen des Originators auseinandersetzen. Entsprechend den Erläuterungen zur EIOPA-Leitlinie 30 zum Governance-System hat das Versicherungsunternehmen in Zukunft sicherzustellen, dass die eigenen Interessen und die des Originators gleichlaufend sind. Die Erläuterungen enthalten auch eine Reihe von Maßnahmen, die das Versicherungsunternehmen treffen könnte, um zu gewährleisten, dass gleichlaufende Interessen erreicht werden.

Auch was fonds- und indexgebundene Verträge angeht, muss sich die Branche auf Neuerungen einstellen. So sieht die entsprechende EIOPA-Leitlinie 27 zum Governance-System vor, dass die Anlagen fonds- und indexgebundener Verträge des Unternehmens im besten Interesse der Versicherungsnehmer und Anspruchsberechtigten auszuwählen sind. Dies bedeutet, dass Unternehmen mögliche Zielkonflikte zwischen den eigenen Interessen und denen der Versicherungsnehmer zu identifizieren und zu managen haben. Entsprechende Prozesse und Handlungsschritte sollte das Unternehmen in einer entsprechenden Richtlinie dokumentieren.

#### SRP-Handbuch

Durch die bereits beschriebene Umstellung der regelbasierten Aufsicht auf eine prinzipienbasierte Aufsicht wird sich ab dem Jahr 2016 nicht nur für die Unternehmen, sondern auch für die Aufsicht einiges ändern. Daher hat EIOPA eine Arbeitsgruppe gegründet, mit dem Auftrag, ein Handbuch für das aufsichtliche Überprüfungsverfahren (*Supervisory Review Process*) zu erarbeiten, das so genannte SRP-Handbook. Das aufsichtliche Überprüfungsverfahren leitet sich aus Artikel 36 der Solvency-II-Richtlinie ab.

<sup>22</sup> Rundschreiben 1/2002 (VA), [www.bafin.de/dok/2677578](http://www.bafin.de/dok/2677578)

Dort wird gefordert, dass die Aufsichtsbehörden Strategien, Prozesse und Meldeverfahren, die von den Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen zwecks Einhaltung der Vorschriften aus Solvency II festgelegt werden, überprüfen und beurteilen müssen.

Bei dem SRP-Handbuch handelt es sich um ein einheitliches Nachschlagewerk von Aufsehern für Aufseher, das die Umsetzung der Anforderungen aus Artikel 36 erleichtern soll. Da es an die nationalen Aufsichtsbehörden gerichtet ist und lediglich Empfehlungen zur Aufsichtspraxis ausspricht, resultieren hieraus keine neuen Anforderungen an die Unternehmen. Die Anforderungen werden in Durchführungsrichtlinien, Durchführungsverordnungen und Leitlinien geregelt. Eines der Kapitel trägt die Überschrift „PPP“. Dieses Kapitel enthält Anregungen, die bei der Beurteilung helfen sollen, ob die Kapitalanlage eines Versicherungsunternehmens nach dem Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht (*Prudent Person Principle*) erfolgt ist. Es handelt sich dabei nicht um eine vollumfängliche Anleitung, wie die Einhaltung des Grundsatzes der unternehmerischen Vorsicht zu prüfen ist. Vielmehr hilft das Handbuch dem Aufseher dabei einzuschätzen, ob der Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht angemessen berücksichtigt wird.

Das Kapitel PPP bezieht sich nicht nur auf den Investitionsprozess allein. Auch Aspekte zum *Asset Liability Management* (ALM), dem Risikomanagement oder zur Bewertung der Kapitalanlagen werden berücksichtigt. Das Handbuch geht neben den allgemeinen Anforderungen an Kapitalanlagen auch auf die Einhaltung der Anlagegrundsätze Sicherheit, Rentabilität, Liquidität und Qualität ein sowie auf einzelne Anlageklassen wie zum Beispiel festverzinsliche Anlagen und Derivate. Die Ausführungen sind jedoch recht allgemein gehalten und berücksichtigen keine nationalen Besonderheiten. Hierzu müssen sich die nationalen Aufseher eigene Gedanken machen.



## 1.5 Betriebliche Altersversorgung

### 1.5.1 Geplante Änderung der EbAV-Richtlinie

Die Europäische Kommission veröffentlichte am 27. März 2014 einen Vorschlag zur Änderung der Richtlinie über die Tätigkeiten und die Beaufsichtigung von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (EbAV-II-Richtlinie). Ziel des Vorschlags ist es, verbleibende aufsichtsrechtliche Hindernisse für grenzüberschreitend tätige EbAVs zu beseitigen, eine gute Geschäftsorganisation und ein angemessenes Risikomanagement sicherzustellen, die Berechtigten mit verständlichen und relevanten Informationen zu versorgen sowie den Aufsichtsbehörden die notwendigen Instrumente zur wirksamen Überwachung von EbAV zur Verfügung zu stellen. Der Vorschlag der EU-Kommission verändert die quantitativen Vorschriften gegenüber der derzeitigen Richtlinie (EbAV I) nicht.

Am 10. Dezember 2014 verabschiedeten die Mitgliedstaaten einen Kompromissvorschlag zur EbAV-II-Richtlinie, mit dem der Europäische Rat in die Trilogverhandlungen gehen wird. Im Vergleich zum Vorschlag der EU-Kommission sieht der vorgeschlagene Kompromiss keine Delegierten Rechtsakte für die Vergütungspolitik, die rentenbezogene Risikobewertung und den Rentenanwartschaftsbescheid vor. Weitere wesentliche Unterschiede zum Kommissionsvorschlag betreffen die grenzüberschreitende Tätigkeit und Übertragung, die Anforderungen hinsichtlich der fachlichen Qualifikation und der Verwahrstelle und die Projektionen der Versorgungsleistungen.

Das Europäische Parlament wird sich 2015 mit dem Vorschlag zur EbAV-II-Richtlinie befassen.

### 1.5.2 Arbeiten von EIOPA zu Säule 1

Die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung EIOPA veröffentlichte am 13. Oktober 2014 ein Konsultationspapier<sup>23</sup> zu

den quantitativen Anforderungen an EbAVs. Zu ihnen gehören in Deutschland Pensionskassen und Pensionsfonds im Sinne des Versicherungsaufsichtsgesetzes. Das EIOPA-Papier stand bis zum 13. Januar 2015 zur Konsultation. Es befasst sich mit der Weiterentwicklung verschiedener Aspekte der ganzheitlichen Bilanz<sup>24</sup>, die EIOPA bei der Quantitativen Auswirkungsstudie für EbAVs vorgestellt hatte.

Zum einen beschäftigt sich das Konsultationspapier damit, wie Posten der ganzheitlichen Bilanz zu bewerten sind, etwa die Unterstützung durch den Arbeitgeber oder Pensionsversicherungseinrichtungen. Zum anderen behandelt es die grundsätzliche Frage, wie ein Aufsichtssystem auf Basis der ganzheitlichen Bilanz aussehen könnte.

Die Stellungnahmen zum Konsultationspapier werden von EIOPA bei der Entwicklung der Technischen Spezifikationen für die zweite quantitative Untersuchung zur Solvenz von EbAVs (QIS II) berücksichtigt. Diese wird Mitte 2015 stattfinden.

## 1.6 Versicherungsvermittler

### 1.6.1 Geplante Änderungen der Richtlinie zur Vermittlung von Versicherungen

Die EU-Kommission hatte am 3. Juli 2012 den Entwurf zur Richtlinie über die Versicherungsvermittlung (Insurance Mediation Directive 2 – IMD 2) veröffentlicht. Diese soll die bisherige Versicherungsvermittler-Richtlinie IMD 1 (2002/92/EG) ablösen. Die IMD 2 erfasst nicht nur – wie noch die IMD 1 – den Vertrieb von Versicherungsprodukten über Vermittler (*Mediation*), sondern den Vertrieb allgemein (*Distribution*) einschließlich des Direktvertriebs, also inklusive des Vertriebs durch die Versicherer und deren Angestellte. Daher schlägt der Rat vor, sie in Insurance Distribution Directive (IDD) umzubenennen.

Anders als bei der europäischen Finanzmarkt-richtlinie II (Markets in Financial Instruments

<sup>23</sup> [https://eiopa.europa.eu/Pages/Consultations/Consultation-Paper-on-Further-Work-on-Solvency-of-IORPs-\(CP-14040\).aspx](https://eiopa.europa.eu/Pages/Consultations/Consultation-Paper-on-Further-Work-on-Solvency-of-IORPs-(CP-14040).aspx).

<sup>24</sup> Vgl. Jahresbericht 2013, Infokasten Seite 124.



Directive II – MiFID II) wird mit der IDD 2 eine Mindestharmonisierung angestrebt, die Raum für weitergehende Regelungen in den einzelnen Mitgliedstaaten lässt. Die Ratsverhandlungen wurden im Dezember 2014 abgeschlossen. Damit konnte der Trilog zwischen Rat, Kommission und Europäischem Parlament im Februar 2015 beginnen. Bis zur Jahresmitte 2015 sollen die Verhandlungen abgeschlossen sein.

Die aktuellen IDD-2-Entwürfe von Kommission, Rat und Parlament enthalten umfassende Informationspflichten zu den vermittelten Produkten sowie zu potenziellen Interessenkonflikten und der Vergütung des Vermittlers. Ob Provisionszahlungen durch Dritte – gemeint ist in erster Linie der Versicherer – erlaubt oder verboten sind, stellen die Vorschläge in das Ermessen der jeweiligen Jurisdiktion. Damit wäre es zulässig, dieses Geschäftsmodell weiter zu praktizieren. Artikel 21a des Ratsentwurfs befasst sich mit Prozessen zur Produktentwicklung. Jeder Anbieter, der ein Versicherungsprodukt entwickelt, muss einen Prozess durchlaufen, mit dem das geplante Produkt und die dazugehö-

rigen Vertriebswege auf ihre Eignung geprüft werden. Verschiedene Mitgliedstaaten vertraten die Auffassung, dass diese Materie systematisch nicht in eine Vertriebsrichtlinie passe. Da die Regelungen aber als sachgerecht empfunden wurden, blieben sie Teil des Entwurfs.

### 1.6.2 EIOPA-Leitlinien für die Beschwerdebearbeitung durch Versicherungsvermittler

Ergänzend zu den Leitlinien für die Beschwerdebearbeitung durch Versicherungsunternehmen vom Juni 2012 veröffentlichte EIOPA im Jahr 2014 auch entsprechende Leitlinien für Versicherungsvermittler. Inhaltlich entsprechen sie den Beschwerdeleitlinien für Versicherer. Die BaFin setzte bereits einige der Überlegungen in den Guidelines on Complaints Handling by Insurance Intermediaries in einem Rundschreiben<sup>25</sup> um, zumindest soweit sie die gebundenen Vermittler im Sinne von § 34d Absatz 4 Gewerbeordnung (GewO) betreffen.

<sup>25</sup> Rundschreiben 3/2013 (VA), [www.bafin.de/dok/4382134](http://www.bafin.de/dok/4382134)



## 1.6.3 Schwerpunkt

### Versicherungsvermittler – Möglichkeiten und Grenzen der Aufsicht



Autor: Olaf Temmen, BaFin-Kompetenzreferat Vertrieb, Verbraucherschutz und Vergütungssysteme

Wie Versicherungsvermittler arbeiten, ist ein Thema, das die Gemüter bisweilen erhitzt – und eines, das auch, aber nicht nur die BaFin angeht. Auf diesem Gebiet sind nämlich die Zuständigkeiten zwischen Bund und Ländern aufgeteilt, sprich: zwischen der BaFin, den Industrie- und Handelskammern (IHKs) und den Gewerbeämtern.

Mehrfachvertreter und Versicherungsmakler benötigen nach der Gewerbeordnung (§ 34d Absatz 1 GewO) eine Erlaubnis. Diese erteilt ihnen

die örtlich zuständige IHK, nachdem sie zuvor vor allem ihre Zuverlässigkeit und Sachkunde geprüft hat. Für gebundene Vermittler, die ausschließlich Produkte eines Versicherers oder beispielweise eines Konzerns vertreiben, gilt keine gesonderte Erlaubnispflicht (§ 34d Absatz 4 GewO). Deren Zuverlässigkeit und Sachkunde zu prüfen ist Sache des Versicherers, der auch für die Registrierung im Vermittlerregister<sup>26</sup> sorgt.

<sup>26</sup> [www.vv-register.de](http://www.vv-register.de)

Versicherungsvermittler unterliegen einer Vielzahl von gewerberechtlichen und zivilrechtlichen Vorschriften. Neben dem § 34d GewO sind dies vor allem die Vorschriften der Versicherungsvermittlungsverordnung (VersVermV) und des Versicherungsvertragsgesetzes (VVG). Für die Aufsicht über nicht gebundene Vermittler, sprich Mehrfachvertreter und Versicherungsmakler, sind die nach Landesrecht zuständigen Behörden verantwortlich, also etwa die IHK und das Gewerbeamt. Sie sind dazu mit diversen gewerberechtlichen Befugnissen ausgestattet.

### Indirekte Aufsicht

Was die gebundenen Versicherungsvermittler angeht, überwacht die BaFin, ob die Versicherungsunternehmen ihren oben genannten Pflichten nachkommen. Es findet also eine indirekte Aufsicht im Rahmen der Aufsicht über die Versicherungsunternehmen statt. Darüber hinaus wacht die BaFin darüber, dass die Versicherer die gesetzlichen Vorgaben zur Zusammenarbeit mit allen Arten von Versicherungsvermittlern einhalten und Risiken, die aus dem Vertrieb entstehen können, bei ihrem Risikomanagement und ihrer Geschäftsorganisation angemessen berücksichtigen (siehe Infokasten „BaFin-Aufsicht: Regulatorisches Umfeld“, Seite 163).

Zudem müssen die Versicherer der BaFin Veruntreuungen melden<sup>27</sup>, etwa wenn sie den Verdacht haben, dass es bei ihren Vermittlern, unabhängig von deren gewerberechtlichem Status, zu Unregelmäßigkeiten gekommen ist. Die BaFin wird dann eine Prüfung einleiten und – wenn erforderlich – im Rahmen der Missstandsaufsicht (§ 81 VAG) gegenüber dem Versicherer Maßnahmen ergreifen.

Verbraucher erwarten von Vermittlern mehr als Zuverlässigkeit und Sachkunde. Wichtig ist ihnen zum Beispiel auch, dass die Kundenakquise und die Qualität der Beratung zumindest den gesetzlichen Anforderungen<sup>28</sup> und den Markt-

standards entsprechen. Darüber hinaus besteht oft das Bedürfnis, dass Vermittler im Leistungs- und Schadenfall beratend zur Verfügung stehen. Für solche Tätigkeiten, die über die eigentliche Vermittlung hinausgehen, gibt es allerdings nur wenige gesetzgeberische Vorgaben, so dass die aufsichtlichen Eingriffsmöglichkeiten der IHKs und der BaFin hier limitiert sind.

### Anforderungen der BaFin

Die BaFin kann nur dann konkretisierende Vorgaben schaffen, wenn sie die gesetzlichen Befugnisse dazu hat. Unabhängig davon kann sie jedoch – etwa durch Verlautbarungen – verdeutlichen, was sie von den Versicherern mit Blick auf ein verbrauchergerechtes Verhalten und eine ordnungsgemäße Geschäftsorganisation im Vertrieb auf Basis des § 64a VAG erwartet.<sup>29</sup> Ein anderes Beispiel sind die Vorgaben der Aufsicht im neu gestalteten Vermittlerrundschreiben vom 23. Dezember 2014.<sup>30</sup> Hierin gibt die BaFin konkrete Hinweise zum Problemfeld „Tippgeber“, ohne den Versicherern aber eigene Handlungsspielräume zu nehmen.

Sieben Jahre lang war das bisherige Vermittlerrundschreiben der BaFin<sup>31</sup> Maßstab für die Frage, wie Versicherungsunternehmen die Zusammenarbeit mit Vermittlern ausgestalten müssen, um den gesetzlichen Anforderungen, insbesondere des § 80 VAG, gerecht zu werden. Hintergrund für die Überarbeitung waren zweifelhafte Vertriebspraktiken einzelner Unternehmen. Sie haben die BaFin dazu bewegt, vertriebliche Aktivitäten noch stärker in die Anforderungen an das Risikomanagement und die Geschäftsorganisation der Versicherungsunternehmen einzubeziehen. In die finale Fassung des Rundschreibens sind – im Sinne einer praxisgerechten und verhältnismäßigen Umsetzung gesetzlicher Vorgaben – Stellungnahmen der Versicherungswirtschaft und weiterer Interessengruppen eingeflossen.

27 Sammelverfügung – Anordnung zur Meldung von Unregelmäßigkeiten im Versicherungsaußen- und Versicherungsinendienst vom 23.11.2007, [www.bafin.de/dok/2676086](http://www.bafin.de/dok/2676086)

28 Beispielsweise § 61 VVG, Beratungspflicht des Versicherungsvermittlers.

29 Vgl. hierzu „Incentives im Vertrieb“, BaFinJournal November 2013.

30 Rundschreiben 10/2014 (VA), [www.bafin.de/dok/5800616](http://www.bafin.de/dok/5800616)

31 Rundschreiben 9/2007 (VA) – Hinweise zur Anwendung der §§ 80 ff. VAG und § 34d Gewerbeordnung (Versicherungsvermittlerrecht) vom 23.11.2007.

## BaFin-Aufsicht: Regulatorisches Umfeld

### Status quo

Das regulatorische Umfeld für den Vertrieb von Versicherungsprodukten hat sich in Deutschland nach der Umsetzung der europäischen Vermittlerrichtlinie<sup>32</sup> im Jahr 2007 auf nationaler Ebene nicht wesentlich geändert. Nur an wenigen Stellen des Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG) wurden seitdem spezielle vertriebsbezogene Regelungen eingeführt, beispielsweise der Provisionsdeckel in der substitutiven Krankenversicherung (§ 12 Absätze 7-9 VAG) und die Vorschrift zu Stornohaftungszeiten in der Lebens- und Krankenversicherung (§ 80 Absatz 5 VAG).

Zentrale Vorschrift für das Risikomanagement und die Geschäftsorganisation ist derzeit der § 64a VAG. Danach müssen Versicherungsunternehmen „über eine ordnungsgemäße Geschäftsorganisation verfügen, welche die Einhaltung der von ihnen zu beachtenden Gesetze und Verordnungen sowie der aufsichtsbehördlichen Anforderungen gewährleistet“. Bezogen auf den Vertrieb bedeutet dies nach Auffassung der BaFin, dass die Unternehmen Vertriebsrisiken angemessen berücksichtigen, überwachen und dokumentieren müssen. Wenn ein Versicherer seinen Vertrieb nur aus besonderem Anlass unter die Lupe nimmt, also etwa dann, wenn ihm durch das Verhal-

ten eines Vermittlers ein Schaden entstanden ist, dann reicht das nicht aus.

### Änderungen

Die Umsetzung der Solvency-II-Richtlinie<sup>33</sup> wird ab 2016 auch die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an den Vertrieb ändern. Nach Artikel 27 der Richtlinie ist das Hauptziel der Aufsicht der Schutz der Versicherungsnehmer und der Begünstigten von Versicherungsleistungen, bedarf jedoch entsprechender Umsetzung durch die Mitgliedstaaten. Dieser Maßstab wäre dann auch an Vertriebsaktivitäten anzulegen. Der Vertrieb kann ferner als Teil des operationellen Risikos die Eigenkapitalanforderungen der Versicherer beeinflussen. Dies wird voraussichtlich den Umgang der Versicherer mit Vertriebsrisiken verändern und eine stärkere Kontrolle des Vertriebs insgesamt mit sich bringen.

Weitere Veränderungen wird es – möglicherweise schon 2015 – durch die Novelle der europäischen Vermittlerrichtlinie geben, die Versicherungsvertriebsrichtlinie (Insurance Distribution Directive – IDD). Die IDD wird nicht nur – wie noch in der Vermittlerrichtlinie aus dem Jahr 2002 – den Vertrieb von Versicherungsprodukten über Vermittler erfassen, sondern den Vertrieb allgemein, also auch den Direktvertrieb durch Versicherungsunternehmen über deren Angestellte.<sup>34</sup>

### Vermittler und Compliance

Es entspricht heute dem Marktstandard, dass Versicherungsunternehmen unternehmenseigene Regeln festlegen, deren Einhaltung sie zivilrechtlich verbindlich mit ihren Vertriebspartnern – also etwa den gebundenen Vermittlern – vereinbaren. Hierzu zählen Regelungen zur Kundengewinnung und zum Umgang mit Versicherungsnehmern. Solche vertraglichen Vereinbarungen und deren Einhaltung sind ebenso ein Thema für die Compliancefunktion wie gesetzliche Vorgaben und deren Einhaltung. Ungeachtet dessen, dass der Vertrieb unter Solvency II ohnehin eine stärkere Beachtung

finden wird (siehe Infokasten „BaFin-Aufsicht: Regulatorisches Umfeld“), sollten Versicherer den Regelungen zum Vertrieb schon jetzt größere Aufmerksamkeit widmen.

Ein gängiges und nicht zu unterschätzendes Argument gegen mehr Vertriebsregelungen und mehr *Compliance* sind die damit verbundenen Kosten. Doch die Verantwortlichen sollten nicht aus dem Auge verlieren, dass diese Kosten eine lohnenswerte Investition in die Zukunft sind. Man denke nur daran, wie die Medien Vertriebspraktiken aufgreifen, die möglicherweise gesetzwidrig

32 RL 2002/92/EG, ABI. EG L 9/3.

33 RL 2009/138/EG, ABI. EU L 335/1.

34 Vgl. Kapitel IV 1.6.1.

sind oder zumindest als grenzwertig angesehen werden. Der Reputationsschaden kann immens sein – nicht nur für einzelne Unternehmen oder Gruppen, sondern für die gesamte Branche. Die Unternehmen sollten daher vorab definieren, wie sich Vermittler zu verhalten haben und wie ihr Verhalten überwacht und unternehmensintern sanktioniert wird. Dann kann die Öffentlichkeit Vertriebsexzesse auch als solche wahrnehmen, nämlich als Einzelfälle, die trotz unternehmensindividueller Vorgaben eingetreten sind.

### Verbandsregelungen

Auch die Verbände der Versicherungswirtschaft geben Empfehlungen dazu ab, wie die Versicherungsunternehmen über gesetzliche Vorschrif-

ten hinaus Standards für den Vertrieb definieren sollten, und leisten damit einen Beitrag zur Vertriebscompliance. Verbandsinterne Regelungen haben sich aber immer in den Grenzen des Kartellrechts zu bewegen; es darf sich also nicht um wettbewerbsbeschränkende Vereinbarungen handeln. Die Regelungen müssen daher einerseits sehr vorsichtig formuliert und ausgestaltet sein, andererseits aber für die Mitglieder einen gewissen verbindlichen Charakter haben, indem sie etwa durch Wirtschaftsprüfer beurteilt werden. Letztendlich ist es aber die Aufgabe des einzelnen Versicherungsunternehmens, auf der Basis der Verbandsempfehlungen unternehmensindividuelle Regelungen zu finden und in die Praxis umzusetzen.



## 1.6.4 Honorarberatung



### Aktionsplan der Bundesregierung zum Verbraucherschutz

Im Frühjahr 2014 veröffentlichte die Bundesregierung einen Aktionsplan zum Verbraucherschutz auf dem Finanzmarkt. Darin spricht sie sich dafür aus, die Honorarberatung als Alternative zu einer Beratung auf Provisionsbasis für alle Finanzprodukte zu stärken. Der Aktionsplan richtet sich auch an den Versicherungsbereich. Berücksichtigt werden sollen dabei die Beratungen auf europäischer Ebene zur IMD 2/IDD 2.

### Aktuelle Rechtslage

Für die Versicherungsvermittler existieren derzeit keine gesetzlichen Regelungen zur Honorarberatung. Lediglich nach § 34d Absatz 1 GewO besteht eine Ausnahmeregelung für Versicherungsmakler, wenn Unternehmen oder deren Beschäftigte Beratung im Sinne einer Rechtsberatung erhalten.

### Mehr Honorarberatung – gut für Verbraucher?

In der Honorarberatung sollen die Kunden qualifizierter beraten werden. Das versprechen sich

die Befürworter, da das Honorar allein aufgrund der Beratungsleistung fällig wird. Anders als beim provisionsgestützten Vertrieb habe der Berater dann nämlich kein eigenes Interesse, den Kunden zum Abschluss eines Versicherungsvertrags zu bewegen. Bei der noch ausstehenden gesetzlichen Umsetzung sollten allerdings nachfolgende Gesichtspunkte berücksichtigt werden, damit die Honorarberatung für die Verbraucher tatsächlich eine attraktive Alternative zur Beratung auf Provisionsebene wird.

### Übertragung der Stornogefahr auf den Verbraucher

Der Honorarberater ist nach dem bisherigen Tätigkeitsbild nicht der Gefahr der Stornierung ausgesetzt, anders als bei dem System auf Provisionsbasis. Das Honorar muss der Kunde nach den derzeitigen Vertragsbedingungen ohne Abzüge zahlen – unabhängig davon, ob ein Versicherungsvertrag überhaupt zustande kommt oder wie lange er dauert. Auch wenn der Vertrag frühzeitig storniert wird, ist das Honorar für den Berater fällig. Dieser Umstand ist für viele Verbraucher ungewohnt; daher muss darauf deutlich hingewiesen werden. Dies sollte auch für denkbare weitere

Beratungen in der Zukunft gelten, wenn zum Beispiel aufgrund veränderter Lebensumstände oder bei einem Schadensfall eine erneute honorarpflichtige Beratung erforderlich werden sollte.

### Doppelzahlung und Kosten für Verbraucher



Zumindest bis sich die Honorarberatung für Versicherungen wirklich etabliert hat, dürfte noch ein anderes Problem hinzukommen: Der Kunde muss zusätzlich zum ausdrücklich vereinbarten Honorar bei Abschluss eines Versicherungsvertrags auch die in die Versicherungsprämie eingerechnete Provision aufbringen. Es sollte künftig möglich gemacht werden, beides miteinander zu verrechnen. Andernfalls müsste im Umkehrschluss das Angebot von Nettotarifen gefördert werden.

## 1.7 Lebensversicherungsreformgesetz

Lebensversicherer gewähren langfristige Zinsgarantien. Da sie mit einem ausgedehnten Zeithorizont investieren, haben die Lebensversicherer aus der Vergangenheit noch ausreichend gut verzinste Anlagen im Portfolio und erzielen daher genügend Kapitalerträge, um die Garantien zu erfüllen. In einer lang anhaltenden Phase niedriger Zinsen ist jedoch zu befürchten, dass sie ohne Gegenmaßnahmen mittel bis langfristig den Garantiezins nicht mehr erwirtschaften können.

### Anpassung an Risiken im Niedrigzinsumfeld

Die gesetzlichen Vorgaben für Lebensversicherer waren in der Vergangenheit nicht ausreichend an die Risiken angepasst, die mit einem lang anhaltenden Niedrigzinsniveau verbunden sind. In der Bilanz und in der Solvabilitätsrechnung der Versicherer zeigen sich diese Risiken erst mit erheblicher zeitlicher Verzögerung. Es bestand die Gefahr, dass Vermögen abfließt, das langfristig zur Erfüllung der Garantien für die Versicherten benötigt wird. Solche Mittelabflüsse könnten sich insbesondere durch hohe Ausschüttungen an Aktionäre, durch hohe Kosten in den Unternehmen oder durch eine ökonomisch inadäquate Bemessung der Überschussbeteiligung zugunsten eines kleinen Teils

der ausscheidenden Versicherungsnehmer, aber zugunsten der Mehrheit der verbleibenden Versicherungsnehmer, ergeben.

Das Gesetz zur Absicherung stabiler und fairer Leistungen für Lebensversicherte (Lebensversicherungsreformgesetz – LVRG)<sup>35</sup> ändert zum Schutz der Versicherten die gesetzlichen Vorgaben für Lebensversicherer, um den Auswirkungen des Niedrigzinsumfelds Rechnung zu tragen. Der Gesetzgeber hat mit dem LVRG einen soliden und nachhaltigen regulatorischen Rahmen geschaffen, der die vertraglich garantierten Ansprüche der Versicherungsnehmer langfristig sichern soll. Um die erkannten Probleme wirksam zu lösen, wurden die gesetzlichen Vorgaben an mehreren Stellen geändert. Insbesondere wird allen Beteiligten – den Versicherern, den Versicherten und den Vermittlern – ein angemessener Beitrag abverlangt, um faire und stabile Leistungen in der Lebensversicherung abzusichern.

### Ausschüttungssperre für Versicherer

Aufgrund des LVRG enthält § 56a Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) nun eine Ausschüttungssperre. Die Aktionäre eines Lebensversicherers müssen auf Ausschüttungen verzichten, solange die Garantiezusagen im Niedrigzinsumfeld noch nicht ausfinanziert sind. Das bedeutet, dass viele Lebensversicherer bei unverändert niedrigen Kapitalmarktzinsen bis auf Weiteres keine Dividenden mehr zahlen dürfen. Ferner wurden die Regelungen zur Beteiligung der Versicherungsnehmer an den Bewertungsreserven angepasst. Soweit Bewertungsreserven aus festverzinslichen Wertpapieren zur Sicherung der den Bestandskunden zugesagten Garantien benötigt werden, sind die ausscheidenden Versicherten an ihnen nicht zu beteiligen.

Für ab 2015 neu abgeschlossene Verträge hat das LVRG den Höchstzillmersatz von 40 ‰ auf 25 ‰ der Beitragssumme reduziert. Damit können in der Bilanz des Versicherers weniger zu Vertragsbeginn anfallende Abschlusskosten

<sup>35</sup> Gesetz vom 01.08.2014, BGBl. I, Teil 38, S. 1330

angerechnet werden. Eine solche Änderung setzt Anreize, die Abschlusskosten zu senken. Zugleich wurde der Höchstrechnungszins für ab 2015 neu abgeschlossene Verträge von 1,75 % auf 1,25 % verringert.

Das LVRG hat darüber hinaus die Mindestbeteiligung der Versicherten an den Überschüssen erhöht. Künftig sind die Versicherten mit mindestens 90 % statt wie bisher mit 75 % an den Risikoüberschüssen beteiligt. Die Position der Versicherten wird damit gestärkt.

## 1.8 Verordnungen

### 1.8.1 RfB-Verordnung

Die Teilkollektivierung der Rückstellung für Beitragsrückerstattung (RfB) leistet einen wichtigen Beitrag, um die Generationengerechtigkeit in der Lebensversicherung sicherzustellen. Wie sich in den letzten Jahren gezeigt hat, wurde diese Generationengerechtigkeit durch die Trennung in einen Alt- und Neubestand im Jahr 1994 beeinträchtigt.

§ 56b Absatz 2 VAG räumt den Lebensversicherungsunternehmen daher die Möglichkeit ein, innerhalb der Rückstellung für Beitragsrückerstattung einen oder mehrere kollektive Teile einzurichten. Diese sind den überschussberechtigten Verträgen insgesamt zugeordnet und nicht mit bestimmten Beständen verknüpft. Daneben wird das Bundesministerium der Finanzen ermächtigt, zur Wahrung der Belange der Versicherten Vorschriften zu erlassen, die die nähere Ausgestaltung der kollektiven Teile der RfB regeln. Die RfB-Verordnung ist am 23. März 2014 verkündet worden.<sup>36</sup>

### 1.8.2 Anlageverordnung und Pensionsfonds-Kapitalanlageverordnung

Am 22. Juli 2013 trat das Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds, kurz AIFM-Umsetzungsgesetz (AIFM-UmsG), in Kraft. Damit wurde das Invest-

mentrecht grundlegend reformiert. An die Stelle des Investmentgesetzes ist das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) getreten.

Die Anlageverordnung (AnIV) und die Pensionsfonds-Kapitalanlagenverordnung müssen an den neuen investmentrechtlichen Rahmen angepasst werden. Die Gelegenheit wird genutzt, um punktuell die Möglichkeiten für langfristige Anlagen, zum Beispiel im Bereich der Infrastruktur, zu verbessern. Die Änderungsverordnung der Bundesregierung ist am 7. März 2015 in Kraft getreten.<sup>37</sup>

#### Hinweise zu den Streuungsvorschriften gemäß § 4 Anlageverordnung

Die BaFin hat in einer Auslegungsentscheidung vom 7. Mai 2014<sup>38</sup> Hinweise dazu gegeben, wie die schuldnerbezogene Beschränkung von Anlagen bei der EU, dem Europäischen Stabilitätsmechanismus ESM (European Stability Mechanism) und der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität EFSF (European Financial Stability Facility) zu interpretieren ist. Die Hinweise konkretisieren die Streuungsvorschriften gemäß § 4 AnIV.

Nach der AnIV können Versicherer bis zu 30 % ihres gebundenen Vermögens bei einer internationalen Organisation anlegen, der auch die Bundesrepublik Deutschland als Vollmitglied angehört (§ 4 Absatz 2 Satz 1 AnIV).<sup>39</sup> Grund für die erhöhte Quote ist das geringe Adressenausfallrisiko. Die allgemeine Streuungsquote liegt lediglich bei 5 % (§ 4 Absatz 1 Satz 1 AnIV).

<sup>37</sup> BGBl. I 2015, S. 188

<sup>38</sup> [www.bafin.de/dok/5173200](http://www.bafin.de/dok/5173200)

<sup>39</sup> Neben internationalen Organisationen, denen die Bundesrepublik Deutschland als Vollmitglied angehört, gilt die erhöhte Streuungsquote von 30 % des gebundenen Vermögens auch für die Bundesrepublik Deutschland, ihre Länder, Gemeinden und Gemeindeverbände sowie andere Staaten des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) oder Vollmitgliedstaaten der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung OECD (Organisation for Economic Cooperation and Development).



Nach Auffassung der BaFin zählen die EU und der ESM zu den internationalen Organisationen im Sinne der AnIV. Für die privatrechtliche Kapitalgesellschaft EFSF hat die BaFin Anfang Mai 2014 ihre Verwaltungspraxis angepasst: Das EFSF ist nun ebenfalls als internationale Organisation im Sinne des Versicherungsaufsichtsrechts klassifiziert. Für EU, ESM und EFSF gilt demnach eine erhöhte Streuungsquote von 30 % des gebundenen Vermögens.

## 1.9 BaFin-Rundschreiben

### 1.9.1 Treuhänder zur Überwachung des Sicherungsvermögens

Nach öffentlicher Konsultation publizierte die BaFin am 30. Mai 2014 das Rundschreiben „Treuhänder zur Überwachung des Sicherungsvermögens“ (siehe auch Infokasten „Informationsveranstaltung für Treuhänder“)<sup>40</sup> und hob das Vorgänger-Rundschreiben R 13/2005 (VA) auf. Damit wurde das alte Rundschreiben an die aktuelle Rechtslage angepasst. Bei dieser Gelegenheit gestaltete die BaFin es zugleich praxisgerechter und übersichtlicher.

Das neue Rundschreiben ordnet an, welche Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds einen Treuhänder bestellen müssen, um das Sicherungsvermögen zu überwachen. Darüber hinaus enthält es Hinweise und Grundsätze zur Bestellung sowie zu den Aufgaben und Befugnissen dieser Treuhänder. Damit konkretisiert es die gesetzlichen Regelungen der §§ 70 bis 76 VAG.

Diese Treuhänder wachen über das Sicherungsvermögen, beschützen die Versicherungsnehmer und wirken insofern als verlängerter Arm der Versicherungsaufsicht. Das Sicherungsvermögen dient dazu, auch bei einer Insolvenz die Zahlbarkeit von Versicherungsleistungen und Rückkaufswerten vollständig zu gewährleisten.

Neu ist auch, dass der Stellvertreter des Treuhänders zur Überwachung des Sicherungsver-

### Informationsveranstaltung für Treuhänder

Die erste Informationsveranstaltung „Treuhänder zur Überwachung des Sicherungsvermögens“ richtete die BaFin am 3. Juni 2014 in Bonn aus. Vor mehr als 300 Teilnehmern stellte die Aufsicht das neue Rundschreiben 4/2014 (VA) vor und verdeutlichte bereits geltende Grundsätze. Die BaFin zielte mit der Veranstaltung auch darauf ab, ein Bewusstsein für die Bedeutung des Treuhänderamts zu schaffen.

Die Teilnehmer bewerteten den Informationsaustausch zwischen der Versicherungsaufsicht und den Treuhändern als positiv und wollen ihn fortsetzen. Die BaFin veröffentlichte auf ihrer Homepage ein Merkblatt für Treuhänder, das Basisinformationen enthält und konkrete Ansprechpartner nennt<sup>41</sup>. Für das Jahr 2015 ist eine weitere Informationsveranstaltung der BaFin für Treuhänder geplant.

mögens nun stärker eingebunden ist. Grundsätzlich hat der Stellvertreter die gleichen Rechte und Pflichten wie der Treuhänder selbst und ist demnach auch gleich auszustatten. Was jedoch Wahrnehmung und Verteilung der Aufgaben angeht, ist er an die Weisungen des Treuhänders gebunden. Kommt es zwischen Treuhänder und Stellvertreter zum Streit, besitzen beide gleiches Stimmrecht. In diesem Fall sollen sie die BaFin um Entscheidung in der Sache bitten.

Auch explizite Vorgaben für Pensionsfonds und Hinweise für die Vertragsbeziehung zwischen Treuhänder und Versicherungsunternehmen kamen neu hinzu. Zum Beispiel sollte der Dienstvertrag um die eine Klausel erweitert werden, dass der Treuhänder sämtliche einschlägigen Veröffentlichungen kennen muss. Dabei besteht in Hinblick auf die Informationsbeschaffung nicht mehr nur eine Holschuld des Treuhän-

40 Rundschreiben 4/2014 (VA), [www.bafin.de/dok/5247724](http://www.bafin.de/dok/5247724)

41 [www.bafin.de/dok/5025634](http://www.bafin.de/dok/5025634)

ders. Diese wurde jetzt explizit durch eine Bringschuld des Versicherungsunternehmens ergänzt.

### 1.9.2 Hinweise zum Betrieb von Lösegeldversicherungen

In Deutschland sind Versicherungen gegen Produkterpressung und Lösegeldforderungen erst seit 1998 zugelassen. Die BaFin überarbeitete im Jahr 2014 die Grundsätze für den Betrieb solcher Lösegeldversicherungen, die das ehemalige Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen (BAV) seinerzeit in einem Rundschreiben formuliert hatte.<sup>42</sup> Dieses sah unter anderem vor, dass der Versicherungsnehmer nicht mehr als drei Personen über einen derartigen Versicherungsschutz informieren darf. Die BaFin akzeptiert nun Ausnahmen im gewerblichen Bereich, sofern sie unumgänglich sind. Hier kann etwa die Art der unternehmerischen Tätigkeit eine Rolle spielen, zum Beispiel aufgrund der Beteiligung mehrerer Dienstleister wie *Charterer* oder *Crew Agents*. Auch kann die Einrichtung eines Krisenstabs den Ausschlag geben.

Bereits 2008 hatte die BaFin ihre Aufsichtspraxis angepasst. Seitdem darf die Laufzeit der Versicherungsverträge ein Jahr auch überschreiten. Anstelle von Auslaufklauseln sind Klauseln zur Verlängerung um ein Jahr zulässig, wenn der Versicherungsnehmer ein *Renewal Statement* einreicht. Geht diese Verlängerungserklärung nicht fristgerecht ein, müssen die Allgemeinen Versicherungsbedingungen jedoch weiterhin vorsehen, dass der Versicherungsschutz damit erlischt. Mithilfe dieser Vorgaben ist es dem Versicherer möglich, die Risikolage und die Angemessenheit der Versicherungssumme in kurzen Abständen erneut zu überprüfen.

Das Rundschreiben hat sich in der Praxis bewährt. Dass der Betrieb von Lösegeldversicherungen in Deutschland lange Zeit unzulässig

war, wurde mit der Unvereinbarkeit dieses Geschäftsmodells mit wesentlichen Grundsätzen des deutschen Rechts begründet. 1998 wurde diese strenge Sichtweise aufgegeben: Seitdem sind Versicherungen gegen Produkterpressung und Lösegeldforderungen zulässig, sofern bestimmte Voraussetzungen beachtet werden. Mit den Einschränkungen soll der Gefahr erpresserischer Entführungen entgegengewirkt werden. Es geht aber auch darum, die Ermittlungsarbeit der Polizei nicht zu behindern und ein kollusives Zusammenwirken zwischen Tätern, Opfern oder Mitarbeitern des Versicherers zu vermeiden. Daher darf unter anderem in Deutschland für Lösegeldversicherungen und Rückruf- und Produktschutzversicherungen nicht geworben werden, und es ist verboten, den Versicherungsschutz mit anderen Versicherungsverträgen zu kombinieren. Zudem haben Versicherer bei dieser sensiblen Geschäftstätigkeit hohe Standards beim Datenschutz zu befolgen. Beispielsweise müssen sie für die Kommunikation mit dem Versicherungsnehmer Verschlüsselungstechniken nutzen. Der Versicherungsnehmer wiederum ist dafür verantwortlich, seinen Versicherungsschutz geheim zu halten. Die Versicherungssumme muss den wirtschaftlichen Verhältnissen des Versicherungsnehmers angemessen sein.

Die Grundsätze des Rundschreibens sind verbindlich für alle Erstversicherungsunternehmen, die in Deutschland befugt sind, Direktversicherungen anzubieten. Es gilt damit für Versicherer mit Sitz in Deutschland, für Drittlandniederlassungen nach § 105 VAG und für sämtliche Versicherer aus anderen EU-Mitgliedstaaten oder den Vertragsstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR), die in Deutschland im freien Dienstleistungsverkehr oder durch Errichtung einer Niederlassung tätig sind. Ausgenommen sind Unternehmen, die ausschließlich die Kranken-, Lebens- oder Rechtsschutzversicherung betreiben.

<sup>42</sup> Veröffentlichungen des Bundesaufsichtsamtes für das Versicherungs- und Bausparwesen (VerBAV) 1998, Rundschreiben 3/1998, S. 182.

## 2 Präventive Aufsicht

### 2.1 Risikoklassifizierung

Die BaFin stuft die beaufsichtigten Unternehmen in Risikoklassen ein und richtet daran die Intensität ihrer Aufsicht aus. Die Einordnung der Versicherer erfolgt anhand einer zweidimensionalen Matrix, in der die Marktauswirkung und die Qualität des Unternehmens berücksichtigt werden. Das Kriterium „Marktauswirkung“ bemisst sich bei den Lebensversicherern, Pensions- und Sterbekassen sowie Pensionsfonds anhand der Summe ihrer Kapitalanlagen. Bei den Kranken-, Schaden-/Unfall- und Rückversicherern sind die jeweiligen Bruttobeitragseinnahmen entscheidend. Die Marktauswirkung wird in einer dreistufigen Skala mit den Ausprägungen „hoch“, „mittel“ und „niedrig“ gemessen.

Die Beurteilung der Qualität der Unternehmen leitet sich aus den folgenden Teilbereichen ab: die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage, das Wachstum und die Qualität des Managements.

Die beiden ersten Teilbereichsnoten ermittelt die BaFin anhand versicherungsspezifischer Kennzahlen, die Qualität des Managements beurteilt sie mit Hilfe qualitativer Kriterien. Das Bewertungssystem führt die Noten der Teilbereiche zu einer Gesamtnote zusammen und bildet sie in einer vierstufigen Skala von „A“ (hohe Qualität) bis „D“ (niedrige Qualität) ab.

Tabelle 20 („Ergebnisse der Risikoklassifizierung 2014“) zeigt die Einschätzung auf Basis der Daten zum 31. Dezember 2014:

Zahl der Versicherer mit guter Qualität auf Vorjahresniveau

Die BaFin stufte bei der Risikoklassifizierung 71,3% der Versicherer in dem Qualitätsbereich „A“ oder „B“ ein. Damit blieb der Anteil der Unternehmen im oberen Qualitätsbereich auf Vorjahresniveau. Der Anteil der mit „B“ und „C“ bewerteten Unternehmen nahm im Vergleich zum Vorjahr moderat zu, während der Anteil der mit „D“ bewerteten Unternehmen unverändert blieb. Wie bereits in den Vorjahren stufte die BaFin keinen Versicherer mit hoher Marktbedeutung bei dem Kriterium „Qualität“ als „niedrig“ ein.

Ergebnisse in den einzelnen Sparten

Bei den Krankenversicherern bildet mit rund 64% der Anteil der mit „B“ bewerteten Unternehmen den Schwerpunkt der Sparte. Im Vergleich zum Vorjahr stieg der Anteil der mit „C“ bewerteten Unternehmen an. Bei den Krankenversicherungsunternehmen gibt es im Berichtsjahr kein mit „D“ bewertetes Unternehmen.

Sowohl die Lebensversicherer als auch die Sterbekassen wurden im mittleren Qualitätsbereich eingestuft. Dabei erhöhte sich der Anteil der mit „B“ bewerteten Lebensversicherer im Vergleich zum Vorjahr geringfügig um rund 2 Prozentpunkte. Bei den Sterbekassen stieg die Anzahl der mit „C“ bewerteten Unternehmen.

Bei den Schaden-/Unfallversicherern erhöhte sich der Anteil der mit „B“ bewerteten Unter-

**Tabelle 20** Ergebnisse der Risikoklassifizierung 2014

Unternehmen in %		Qualität des Unternehmens				Summe
		A	B	C	D	
Marktauswirkung	Hoch	0,9	7,3	3,3	0,0	11,5
	Mittel	1,5	14,4	6,4	0,0	22,3
	Niedrig	8,5	38,7	17,1	1,9	66,2
	<b>Summe</b>	<b>10,9</b>	<b>60,4</b>	<b>26,8</b>	<b>1,9</b>	<b>100,0</b>

**Tabelle 21** Verteilung der Vor-Ort-Prüfungen 2014 nach Risikoklassen

Vor-Ort-Prüfungen		Qualität des Unternehmens				Summe	Unternehmen in %
		A	B	C	D		
Marktauswirkung	Hoch	1	26	13	0	40	47,1
	Mittel	0	12	5	0	17	20,0
	Niedrig	2	20	5	1	28	32,9
	<b>Summe</b>	<b>3</b>	<b>58</b>	<b>23</b>	<b>1</b>	<b>85</b>	<b>100,0</b>
<b>Unternehmen in %</b>		<b>3,5</b>	<b>68,2</b>	<b>27,1</b>	<b>1,2</b>	<b>100,0</b>	

nehmen. Insgesamt liegt der Anteil der mit „A“ oder „B“ bewerteten Schaden-/Unfallversicherer wie auch in den Vorjahren bei über 80%.

Die Anzahl der mit „A“ bewerteten Rückversicherer sank gegenüber dem Vorjahr. Der Schwerpunkt der Bewertungen liegt mit rund 76% im oberen Qualitätsbereich.

Bei den Pensionskassen und Pensionsfonds gab es keine nennenswerten Verschiebungen.

#### Zahl der Versicherer weiterhin rückläufig

Die Zahl der im Berichtsjahr klassifizierten Unternehmen ist, wie in den Vorjahren, weiter gesunken. Damit setzte sich der Trend der vergangenen Jahre, dass die Zahl der Versicherer tendenziell rückläufig ist, weiter fort. Nennenswerte Veränderungen bei der Zuordnung der Unternehmen zu den drei Ausprägungen der Marktauswirkung gab es keine.

#### Klassifizierung von Versicherungsgruppen

Neben der Risikoklassifizierung von Einzelversicherungsunternehmen klassifizierte die BaFin im Jahr 2014 erneut die größten Versicherungsgruppen zusätzlich auf Gruppenebene. Gegenüber einer rein rechnerischen Aggregation der Klassifizierungsergebnisse der Einzelunternehmen fließen in diese Qualitätseinschätzung weitere qualitative und quantitative gruppenspezifische Informationen ein, zum Beispiel Gewinnabführungs- und Beherrschungsverträge. Die jährliche Risikoklassifizierung auf Gruppenebene ist Ausdruck der wachsenden

Bedeutung der Versicherungsgruppenaufsicht. Sie bietet der BaFin einen Informationsgewinn und dient ihr als Instrument, um die Gesamtlage der Gruppe zu beurteilen.

## 2.2 Vor-Ort-Prüfungen

Die Planung der Vor-Ort-Prüfungen erfolgt nach einem risikoorientierten Ansatz. Hierbei berücksichtigt die BaFin neben den Ergebnissen der Risikoklassifizierung unter anderem, ob bei einem Versicherer bzw. Pensionsfonds in der jüngeren Vergangenheit eine örtliche Prüfung stattgefunden hat. Darüber hinaus finden Vor-Ort-Prüfungen auch aus aktuellem Anlass statt. Im Berichtsjahr führte die Versicherungsaufsicht insgesamt 85 örtliche Prüfungen durch. Die gestiegene Anzahl der Vor-Ort-Prüfungen gegenüber dem Vorjahr ergab sich einerseits durch die Zunahme an Interne-Modelle-Prüfungen, andererseits durch eine gestiegene Anzahl an regulären Prüfungen.

Die Risikomatrix aus Tabelle 21 zeigt die Verteilung der Prüfungen auf die Risikoklassen.

## 2.3 Prüfungsschwerpunkte

Effektive und effiziente Aufsicht nach dem Prinzip der Risikoorientierung macht es notwendig, koordiniert Schwerpunkte zu setzen. Diese entwickelt die Versicherungsaufsicht jährlich aus den übergeordneten Geschäftsbereichszielen und überführt sie in ein Aufsichtsprogramm für das folgende Jahr. Das kurzfristige, auf das

Folgejahr ausgerichtete Aufsichtsprogramm der Versicherungsaufsicht ist somit eng verzahnt mit den mittelfristigen BaFin-Strategien und den übergeordneten langfristigen Zielen.

Der Geschäftsbereich Versicherungsaufsicht hat im Berichtsjahr verstärkt damit begonnen, diejenigen Versicherungsunternehmen zu prüfen, die aufgrund starker Beanspruchung der BaFin-Ressourcen durch die Umsetzung von Solvency II seit längerer Zeit nicht mehr vor Ort geprüft worden waren. Diesen Kurs wird die BaFin im Jahr 2015 fortsetzen: Nachdem 2014 fast doppelt so viele Vor-Ort-Prüfungen wie im Vorjahr stattfanden, wird die geplante Zahl von Prüfungen im Jahr 2015 um weitere 10 % erhöht. Neben der wirtschaftlichen Lage werden die Prüfungen schwerpunktmäßig das Risikotragfähigkeitskonzept gemäß § 64a VAG bzw. das BaFin-Rundschreiben zu den Mindestanforderungen an das Risikomanagement von Versicherern (MaRisk VA)<sup>43</sup> und den Vorbereitungsstand der Versicherer auf Solvency II betreffen.

## 2.4 Praxis der Schadenregulierung



In den Medien ist immer wieder der Vorwurf erhoben worden, dass Versicherungsunternehmen ungeachtet berechtigter Ansprüche der Versicherungsnehmer zunehmend Leistungen nicht nur systematisch verzögerten, sondern sogar gänzlich verweigerten.

Das Versicherungsaufsichtsgesetz definiert explizit als eines der Hauptziele der Aufsicht über die Versicherungsunternehmen, die Belange der Versicherungsnehmer zu wahren. Daher ist der Verbraucherschutz ein zentrales Thema für die Versicherungsaufsicht. Als zuständige Instanz stellt die BaFin deshalb seit jeher auch die Schadenregulierung bzw. die Leistungsbearbeitung durch die Versicherer auf den Prüfstand. Die Vorwürfe in den Medien griff die Versicherungsaufsicht auf und nahm sie zum Anlass, sich in den Jahren 2013 und 2014 im Verbrau-

cherschutz besonders auf die Praxis der Schadenregulierung bzw. die Leistungsbearbeitung zu konzentrieren.

Die Auswertung der Beschwerden bei der BaFin zeigte, dass ein für die Aufsicht relevanter Anstieg begründeter Beschwerden seit dem Jahr 2010 oder eine Ballung in Bezug auf den Bereich Schadenregulierung nicht festzustellen war.

### Unternehmensabfrage

Ungeachtet dessen unterzog die BaFin die gerichtliche wie außergerichtliche Regulierungspraxis der Versicherer einer näheren Untersuchung. Zu diesem Zweck schrieb sie Ende 2013/Anfang 2014 mehrere große Lebens-, Kranken- sowie Schaden- und Unfallversicherer an. Die BaFin analysierte die jeweilige Regulierungspraxis in den Bereichen Berufsunfähigkeitsversicherung, Krankheitskostenvollversicherung und Unfallversicherung für den Zeitraum von 2004 bis 2013. Dabei nahm sie quantitative und qualitative Aspekte gleichermaßen unter die Lupe. Gegenstand der Untersuchung der gerichtlichen Regulierungspraxis waren insbesondere die Prozessquoten sowie die Vergleichs- und Unterliegens- bzw. Obsiegsquoten. Bei den Fällen, die nicht gerichtlich entschieden wurden, konzentrierte sich die BaFin schwerpunktmäßig auf auffällige Divergenzen bei den Ablehnungsquoten und ging der Frage nach, ob eine Abhängigkeit von der jeweils strittigen Schadenshöhe bestand. Zudem ermittelte sie die durchschnittlichen Bearbeitungszeiträume.

Außerdem ging es der BaFin um Angaben dazu, ob bzw. welche qualitativen Steuerungselemente die Versicherer zur Schadensoptimierung einsetzten – zum Beispiel in Zusammenhang mit internen Vorgaben bzw. Anreizen für Mitarbeiter, die sich beispielsweise auf deren Vergütung auswirkten.

Anhaltspunkte für eine systematische Leistungsverweigerung bzw. -verzögerung oder Missbräuche bei der Steuerung der Schadenregulierungspraxis durch die Versicherungen konnte die BaFin danach nicht festmachen. Unter anderem führte die Erhebung zu folgenden Erkenntnissen:

<sup>43</sup> BaFin-Rundschreiben 3/2009, [www.bafin.de/dok/2677166](http://www.bafin.de/dok/2677166)

- Die Ablehnungsquoten, die die BaFin auf Grundlage der Angaben der Unternehmen errechnete, erschienen nicht so hoch, dass sie den Rückschluss auf eine systematische Nichtleistungspraxis rechtfertigen würden.
- Die von den Unternehmen genannten Zahlen zu den Prozessquoten, Vergleichs- und Unterliegensquoten waren unauffällig. Sie deckten sich weitgehend mit den vorliegenden, von der Branche veröffentlichten Angaben.
- Die durchschnittliche Bearbeitungszeit deutete nicht darauf hin, dass die Versicherer die Schadenregulierung systematisch verzögerten.
- Nach Angaben der Unternehmen werden bei Optimierungsmaßnahmen zum Schadenmanagement keine direkten oder indirekten Vorgaben bzw. Anreize gesetzt, die auf eine hohe Ablehnungsquote abzielen.

### Mehr örtliche Überprüfungen der Schadenbearbeitung

Über die dargestellte Unternehmensabfrage hinaus prüfte die BaFin 2014 in verstärktem Maße, ob einzelne Versicherer ihre Schadenregulierung bzw. ihre Leistungsbearbeitung missbräuchlich steuern. Sie stellte daher im Jahr 2014 die Schadenregulierung und die Leistungsbearbeitung ins Zentrum der regulären Vor-Ort-Prüfungen.

Auch die Erkenntnisse, die die BaFin bei diesen örtlichen Prüfungen bislang gewonnen hat, bestätigen die oben zitierten Vorwürfe in den Medien nicht. Weder aus den kontrollierten Arbeitsabläufen noch aus der durchschnittlichen Bearbeitungszeit oder den bei örtlichen Prüfungen gesichteten Unterlagen ergaben sich Anhaltspunkte dafür, dass die betreffenden Unternehmen versuchten, Leistungen systematisch zu verzögern oder zu verweigern.

Die BaFin wird dennoch weiterhin prüfen, ob einzelne Versicherer ihre Schadenregulierung missbräuchlich steuern. Hierzu wird sie auch zukünftig Schadenregulierung und Leistungsbearbeitung bei örtlichen Prüfungen regelmäßig genau in Augenschein nehmen. Bei Verdachtsfällen aus konkretem Anlass, wie etwa bei Beschwerden, wird sie den Vorwürfen intensiv nachgehen. Sollte sich herausstellen,

dass einzelne Unternehmen gezielt versuchen, eine Schadenregulierung zu verhindern oder zu verzögern, wird die BaFin in geeigneter Weise gegensteuern.

## 2.5 Stresstests

### 2.5.1 BaFin-Stresstest

Die BaFin führte zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2013 einen Stresstest für die deutschen Versicherer durch. Dabei hatten die Unternehmen die folgenden – regelbasiert gestalteten – Szenarien zu rechnen:

- isoliertes Rentenszenario: Kursrückgang festverzinslicher Wertpapiere um 10 %
- isoliertes Aktienszenario: Kursrückgang der Aktien um 22 %
- Renten- und Aktienszenario: Kursrückgang festverzinslicher Wertpapiere um 5 % bei gleichzeitigem Kursrückgang der Aktien um 15 %
- Aktien- und Immobilienszenario: Kursrückgang der Aktien um 15 % bei gleichzeitigem Marktwertrückgang der Immobilien um 10 %

Der Stand des EURO-STOXX-50-Kursindex am 31. Dezember 2013 (3.109 Punkte) bildete die Grundlage für die Berechnung der Aktienszenarien.

Die BaFin passte den Stresstest gegenüber dem Vorjahr konzeptionell an: So werden seit 2014 erweiterte Angaben zu stillen Reserven, der Ratingstruktur der festverzinslichen Anlagen sowie den Marktwerten erfasst. Da die Marktwerte den aktuellen Wert einzelner Kapitalanlagen abbilden, ermöglicht die stärkere Marktwertorientierung der BaFin einen tieferen Einblick, ob und inwiefern das *Exposure* der Versicherungsunternehmen Marktrisiken birgt.

### Lebens- und Krankenversicherer

Insgesamt 88 Lebensversicherer mussten der BaFin über die Resultate des Stresstests berichten. Zwei Unternehmen hatte die BaFin aufgrund ihrer risikoarmen Kapitalanlage von dem Stresstest befreit. Alle 88 teilnehmenden Lebensversicherer wiesen in den vier Szenarien



des Stresstests positive Ergebnisse vor, ohne dass unternehmensspezifische Besonderheiten angerechnet worden waren.

Die BaFin bezog auch 42 Krankenversicherer in den Stresstest ein und wertete die Ergebnisse aus. Sechs Unternehmen brauchten aufgrund ihrer risikoarmen Kapitalanlage nicht am Stresstest teilzunehmen. Bei allen privaten Krankenversicherungsunternehmen hätten den versicherungstechnischen Rückstellungen und den gesetzlichen Eigenkapitalanforderungen selbst bei deutlichen Kursabschlägen bzw. Zinsanstiegen mit ausreichender Sicherheit die entsprechenden Vermögenswerte gegenübergestanden.

#### Schaden- und Unfallversicherer

Die BaFin forderte insgesamt 181 der 215 unter Bundesaufsicht stehenden Schaden- und Unfallversicherer dazu auf, die Resultate der von ihnen durchlaufenen Stresstests einzureichen. 34 Unternehmen befreite sie von der Vorlagepflicht. 174 Schaden- und Unfallversicherer konnten positive Ergebnisse in allen vier Szenarien vermelden; sieben Unternehmen bestanden den Stresstest in einem oder mehreren der Szenarien nicht.

Ursache hierfür war in sechs Fällen die vom Stresstestmodell vorgesehene erhöhte Fortschreibung der Sollwerte der dynamischen Größen in Verbindung mit Sondereffekten in den Unternehmen. Dies betrifft etwa veränderte Netto-Beitragseinnahmen oder Netto-Schadenrückstellungen und auch die Veränderung der Solvabilitätsanforderung. In einem Fall fielen die Ergebnisse deshalb negativ aus, da das Unternehmen den Mindestgarantiefonds unterschritt. Hier leitete die BaFin aufsichtliche Maßnahmen ein und erörterte diese mit dem betroffenen Unternehmen.

#### Pensionskassen

Die BaFin befreite 18 der Anfang 2014 unter Bundesaufsicht stehenden 146 Pensionskassen von der Vorlage des Stresstests, da sie über eine risikoarme Kapitalanlage verfügten. Drei Unternehmen reichten dennoch ihre Ergebnisse ein. In 120 der 131 Fälle waren die Ergebnisse in allen vier Szenarien positiv. Bei den elf

Pensionskassen mit negativen Resultaten war die Unterdeckung in der Regel gering. Die BaFin steht in engem Kontakt mit den Unternehmen, damit diese ihre Risikotragfähigkeit verbessern.

#### Ausblick

Auch im Rahmen von Solvency II, ab 2016, wird es weiterhin Stresstests geben. Zum einen wird EIOPA regelmäßig Stresstests ansetzen. Zum anderen müssen Versicherungsunternehmen, die unter das neue Aufsichtsregime fallen, unternehmensinterne Stresstests ausführen und über deren Ergebnisse sowohl der Öffentlichkeit als auch der Aufsicht detailliert berichten.

#### 2.5.2 EIOPA-Stresstest 2014

Um zu prüfen, wie widerstandsfähig der europäische Versicherungssektor ist, führt auch die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung EIOPA seit 2009 regelmäßig EU-weit Stresstests für Versicherer durch. Im Unterschied zum Stresstest der BaFin erfolgt der europäische Stresstest auf Grundlage von Solvency II und zudem teilweise auch auf Gruppenebene. Er bezieht sowohl die Aktiv- als auch die Passiv-Seite ein, und nur ausgewählte Versicherer sind verpflichtet, an ihm teilzunehmen.

Als Makrostresstest beschränkt sich die Analyse und Veröffentlichung der Ergebnisse auf Aggregate und somit insbesondere EU-weite, länder- und spartenspezifische Vergleiche. Einzelergebnisse werden nicht publiziert. Im Jahr 2014 prüfte EIOPA mit dem Stresstest – dem sogenannten Doppelschlag – insbesondere die Kapitalmarktrisiken im Kontext eines langanhaltenden Niedrigzinsumfelds.

Aus der Perspektive der deutschen Versicherungsaufsicht bestätigten die Ergebnisse des EIOPA-Stresstests, dass eine andauernde Niedrigzinsphase für den deutschen Versicherungssektor eine große Herausforderung bleiben dürfte.

EIOPA empfiehlt den nationalen Aufsichtsbehörden, die Bedeutung der Ergebnisse, insbesondere im Hinblick auf die Vorbereitung auf Solvency II, für die jeweiligen Märkte weiter zu

prüfen. Die BaFin wird hierzu die umfangreichen Maßnahmen nutzen, die bereits mit den Leitlinien zur Vorbereitung auf Solvency II beschlossen wurden, beispielsweise die vorausschauende Prüfung der unternehmenseigenen Risiken (FLAOR).

## 2.6 Geldwäscheprävention

### 2.6.1 Schwerpunktprüfung zu Policen-Aufkäufern

Die BaFin prüfte im vergangenen Jahr acht Versicherungsunternehmen im Bereich Geldwäscheprävention bzw. Bekämpfung der Terrorismusfinanzierung. Aufgrund von gehäuften Verdachtsmeldungen und eigenen Erfahrungen richtete die BaFin 2014 ein besonderes Augenmerk auf Versicherungsverträge, die Versicherungsnehmer auf dem Zweitmarkt für Versicherungen an so genannte Policen-Aufkäufer veräußert hatten. In den vergangenen Jahren machten sich dort neben seriösen Aufkäufern zunehmend auch dubiose Anbieter breit. Letztere weisen häufig intransparente Beteiligungsverhältnisse auf oder schalten Anwälte als

Zwischenmänner ein. Es ist daher schwierig, die Personen zu ermitteln, die hinter den Firmen handeln. In diesen Fällen soll offensichtlich verschleiert werden, wessen wirtschaftliches Interesse hinter den Geschäften steckt. Auch stehen die Summen, die an die Verkäufer ausgezahlt werden, teilweise in keinem wirtschaftlichen Verhältnis zum späteren möglichen Ertrag aus den Versicherungen. Dies lässt die wahre Intention hinter diesen Geschäften noch fragwürdiger erscheinen.

### 2.6.2 Mittelherkunftsprüfung bei Lebensversicherungen

Bei den Prüfungen des Jahres 2014 stellte sich immer wieder heraus, dass Lebensversicherer den wirtschaftlichen Hintergrund der Beitragszahler teilweise nur unzureichend hinterfragen. Dies gilt insbesondere bei hohen Einmal- oder Monatsbeiträgen. Die Prüfer der BaFin sensibilisierten die Versicherer dafür, genauer darauf zu achten, ob die Beitragszahlungen eventuell aus kritischen Quellen stammen könnten – etwa bei auffällig hohen monatlichen Beiträgen.

## 3 Unternehmensaufsicht

### 3.1 Zugelassene Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds

Die Zahl der Versicherungsunternehmen unter Bundesaufsicht ist leicht gesunken. Zum Ende des Berichtsjahrs beaufsichtigte die BaFin insgesamt 573 Versicherungsunternehmen (Vorjahr: 584) und 31 Pensionsfonds. Von den Versicherern waren 548 mit und 25 ohne Geschäftstätigkeit. Um den Versicherungsmarkt in Deutschland möglichst vollständig abzubilden, werden zehn öffentlich-rechtliche Versicherungsunternehmen unter Landesaufsicht – neun mit und eines ohne Geschäftstätigkeit – in allen Ausführungen dieses Kapitels berücksichtigt. Welche Aufteilung nach Sparten sich damit ergibt, ist Tabelle 22 („Zahl der beaufsichtigten Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds“, Seite 175) zu entnehmen.

#### Lebensversicherer

Im Jahr 2014 stellten drei deutsche Lebensversicherer unter Bundesaufsicht den Geschäftsbetrieb ein. Zwei Lebensversicherer aus der Slowakei und aus Luxemburg gründeten eine Niederlassung in Deutschland. Zwei Niederlassungen aus Großbritannien und Irland gaben den Geschäftsbetrieb auf. Zur Aufnahme der Dienstleistungstätigkeit in Deutschland meldeten sich elf Versicherer aus dem EWR an (siehe Tabelle 23 „Anmeldungen von EWR-Lebensversicherern 2014“, Seite 175).

#### Krankenversicherer

Im Jahr 2014 stellte ein deutscher Krankenversicherer unter Bundesaufsicht den Geschäftsbetrieb ein.

**Tabelle 22** Zahl der beaufsichtigten Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds\*

Bestand zum 31.12.2014

	VU mit Geschäftstätigkeit			VU ohne Geschäftstätigkeit		
	Bundes- aufsicht	Landes- aufsicht	Gesamt	Bundes- aufsicht	Landes- aufsicht	Gesamt
Lebens-VU	87	3	90	9	0	9
Pensionskassen	142	0	142	3	0	3
Sterbekassen	36	0	36	1	0	1
Kranken-VU	47	0	47	0	0	0
Schaden-/Unfall-VU**	206	6	212	8	1	9
Rück-VU	30	0	30	4	0	4
<b>Gesamt</b>	<b>548</b>	<b>9</b>	<b>557</b>	<b>25</b>	<b>1</b>	<b>26</b>
Pensionsfonds	31	0	31	0	0	0

\* Nicht enthalten sind die zumeist regional tätigen kleineren Versicherungsvereine auf Gegenseitigkeit unter Landesaufsicht (Statistik der BaFin 2013 – Erstversicherungsunternehmen und Pensionsfonds, S. 9, Tabelle 5).

\*\* Ein Schaden-/Unfall-VU betreibt im Wesentlichen die Krankenversicherung nach Art der Schadenversicherung und wird in den Kapiteln IV 2.5 und IV 3.3.3.2 zum Stresstest und der Prognoserechnung zu den Krankenversicherungsunternehmen hinzugezählt.

### Schaden-/Unfallversicherer

Zwei Schaden-/Unfallversicherer beendeten ihre Geschäftstätigkeit. Vier Unternehmen gründeten eine Niederlassung in Deutschland. Eine Niederlassung aus Großbritannien gab den Geschäftsbetrieb auf. Zur Aufnahme der Dienstleistungstätigkeit in Deutschland meldeten sich 21 Versicherer aus dem EWR an. Weitere Versicherer, die bereits zum Dienstleistungsverkehr

in Deutschland gemeldet waren, zeigten Erweiterungen ihres Geschäftsbetriebs an.

### Rückversicherer

Die Zahl der aktiven Rückversicherer stieg im Berichtsjahr auf 29. Sechs Niederlassungen aus dem EWR (Irland, Spanien, Luxemburg, drei aus Frankreich) sowie eine Drittstaaten-Niederlassung (USA) waren in Deutschland aktiv. Weitere vier Rückversicherer tätigen kein Neugeschäft mehr.

**Tabelle 23** Anmeldungen von EWR-Lebensversicherern 2014

Bestand zum 31.12.2014

Land	DL*	NL**
Bulgarien	1	
Frankreich	2	
Großbritannien	3	
Luxemburg	2	1
Malta	1	
Österreich	1	
Slowakei	0	1
Spanien	1	

\* Dienstleistungsverkehr im Sinne des § 110a Absatz 2a VAG

\*\* Niederlassungsverkehr im Sinne des § 110a Absatz 2 VAG

### Pensionskassen, Pensionsfonds und Sterbekassen

Bei den Pensionskassen stellten drei Unternehmen den Geschäftsbetrieb ein. Ein Pensionsfonds wurde neu gegründet, und ein Pensionsfonds stellte den Geschäftsbetrieb ein.

## 3.2 Wirtschaftliches Umfeld

Auch das achte Jahr der Finanzkrise brachte für die deutschen Versicherer enorme Herausforderungen mit sich. Der Versicherungssektor in Deutschland erwies sich in diesem schwierigen Umfeld jedoch abermals als robust. Die beständige Nachfrage nach Versicherungsschutz sorgte für eine stabile Entwicklung der Beitragseinnahmen bei Erstversicherern

**Tabelle 24** Anmeldungen von EWR-Schaden-/Unfallversicherern 2014

Bestand zum 31.12.2014

Land	DL*	NL**
Belgien	0	1
Bulgarien	1	
Frankreich	3	1
Großbritannien	4	
davon Gibraltar	1	
Irland	3	
Kroatien	1	
Luxemburg	2	
Malta	2	
Niederlande	2	1
Rumänien	0	1
Spanien	1	
Ungarn	1	
Tschechien	1	

\* Dienstleistungsverkehr im Sinne des § 110a Absatz 2a VAG

\*\* Niederlassungsverkehr im Sinne des § 110a Absatz 2 VAG

und Pensionsfonds. Nachdem diese 2013 bei 193,7 Milliarden Euro lagen, ist 2014 mit einem Anstieg um 2,5% auf 198,7 Milliarden Euro zu rechnen.

Das niedrige Zinsniveau stellt die deutsche Versicherungsbranche weiterhin vor Probleme. So wird es deutlich schwieriger, die in der Vergangenheit ausgesprochenen hohen Garantieleistungen zu erwirtschaften. Im Jahr 2014 fiel die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe kontinuierlich. Zu Beginn des Jahres hatte sie noch bei 1,93% gelegen, am Ende des Jahres sank sie jedoch auf 0,54% und damit auf ein neues Rekordtief. Grund dafür ist zum einen, dass die Anleger weiter nach Sicherheit suchen. Zum anderen lockerte die Europäische Zentralbank (EZB) die Geldpolitik unter anderem durch den Ankauf von Pfandbriefen und Asset-Backed-Securities-Papieren weiter. Darüber hinaus kündigte sie an, sie wolle durch ein breit angelegtes

Wertpapierkaufprogramm ein substanzielles Bilanzsummenwachstum erreichen.

#### Versicherungsaktien

Die Politik der Notenbanken, die Anpassung von Geschäftsmodellen und attraktive Ausschüttungsquoten führten dazu, dass die Aktienkurse der deutschen Versicherer auch 2014 stärker zulegten als der Gesamtmarkt, wie am Deutschen Aktienindex (DAX) abzulesen ist (vgl. Grafik 10 „Branchenindex deutscher Versicherungsaktien“, Seite 177). Insbesondere im zweiten Halbjahr 2014 entwickelte sich der Branchenindex der Versicherer positiver als der DAX. Im Vergleich zu 2013 legte der Versicherungsindex um 11,5% zu, während der Gesamtmarkt lediglich ein Plus von 3,5% verzeichnete. Deutlich positiver entwickelten sich die Versicherer gegenüber den Banken, die 2014 über 16% an Wert einbüßten. Rechnet man die Entwicklung der Jahre 2013 und 2014 zusammen, so erreichten die Versicherer gegenüber 2012 insgesamt sogar eine Wertsteigerung von knapp 41,7% (DAX: 30,3%; Banken: -6,8%).

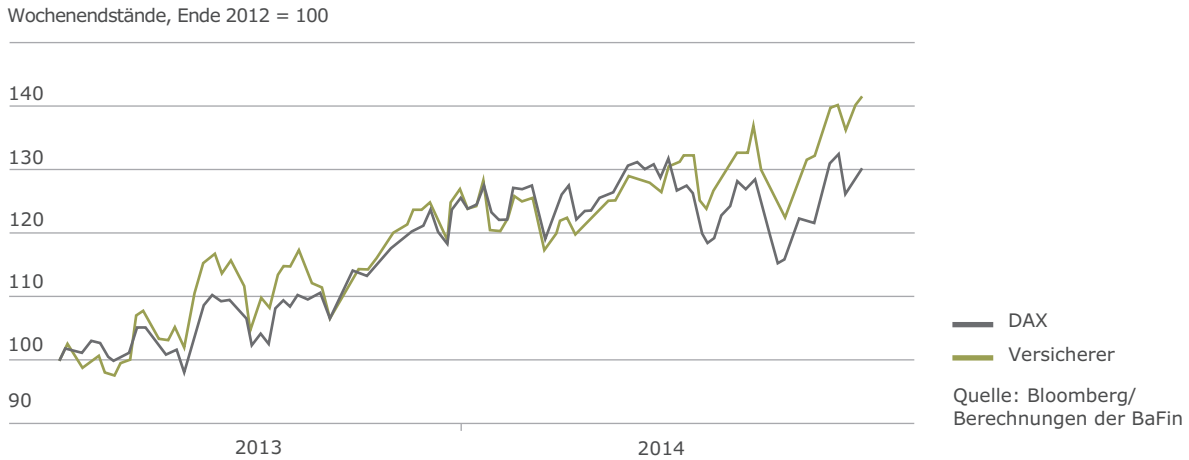
#### Kreditausfallprämien weiter rückläufig

2014 gingen die Kreditausfallprämien für europäische Versicherer kontinuierlich weiter zurück. Sie verbilligten sich im Durchschnitt um abermals 28%. Zurückzuführen ist dies unter anderem auf die weiter akkommodierende Geldpolitik der Notenbanken, stabile Konjunkturdaten und die Anpassung der Geschäftsmodelle. Die Kreditausfallprämien der beiden großen deutschen Versicherer Allianz und Münchener Rück lagen über das ganze Jahr hinweg weiter unter dem Durchschnitt anderer vergleichbarer europäischer Versicherer (vgl. Grafik 11 „Kreditausfallprämien ausgewählter Versicherer“, Seite 177). Während die Kreditausfallprämie der Allianz um 27% nachgab, verbilligte sich die der Münchener Rück um 13%. Ende 2014 schließlich lagen die Kreditausfallprämien mit 32 Basispunkten bei der Allianz bzw. 37 Basispunkten bei der Münchener Rück nahezu gleichauf.

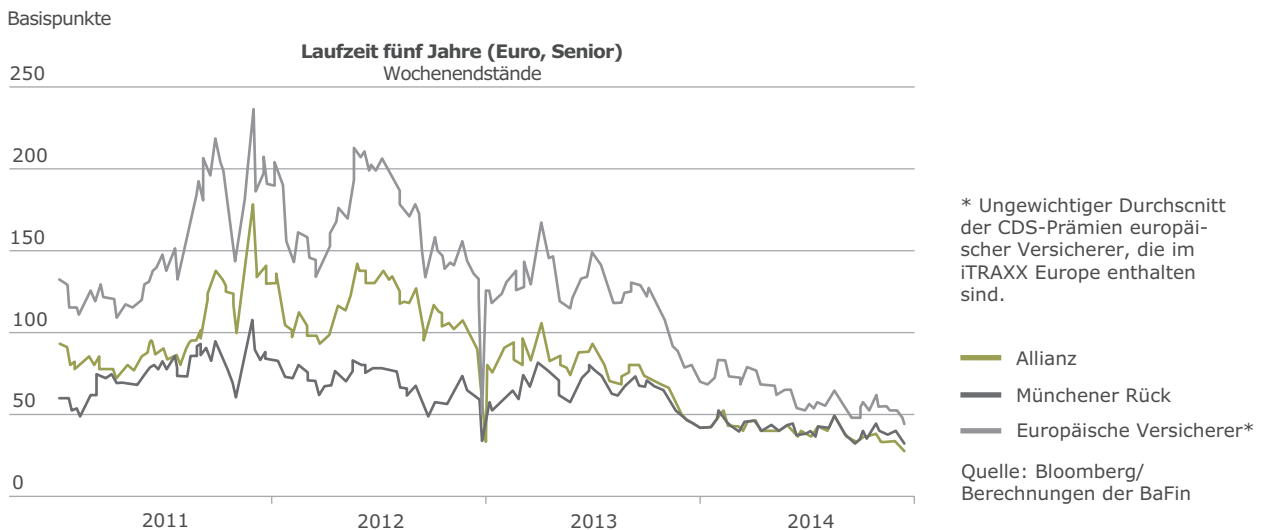
Ratingagenturen bewerteten 2014 den Ausblick für deutsche Lebensversicherer als stabil bis negativ, insbesondere aufgrund des andauernd niedrigen Zinsniveaus. Dies dürfte die Kapital-

### Grafik 10 Branchenindex deutscher Versicherungsaktien

Dax und Versicherungsindex



### Grafik 11 Kreditausfallprämien ausgewählter Versicherer



puffer weiter reduzieren, jedoch kurz- bis mittelfristig die versprochenen Garantieleistungen nicht gefährden. Das 2014 verabschiedete Lebensversicherungsreformgesetz (LVRG) dürfte sich wie die Zinszusatzreserve, die seit dem Jahr 2011 gebildet werden muss, langfristig positiv auf die Versicherer auswirken. Kurzfristig allerdings dürfte es die Ergebnisse belasten. Positiv bewerteten die Ratingagenturen die Tendenz, den Produktmix hin zu zinsunempfindlichen Versicherungsprodukten wie fondsgebundenen Lebensversicherungen zu verschieben. Die Aussichten für deutsche Sachversicherer schätzten die Ratingagenturen 2014 als stabil ein.

#### Moderates Schadenaufkommen

Zum dritten Mal in Folge blieben die weltweiten Schäden aus Naturkatastrophen 2014 unter dem langjährigen Durchschnitt und fielen somit moderat aus. Das Schadenaufkommen 2014 betrug 110 Milliarden US-Dollar (USD) und die versicherten Schäden 31 Milliarden USD. Das Schadenaufkommen reduzierte sich um 12 % gegenüber dem Vorjahr bzw. um 42 % gegenüber dem zehnjährigen Durchschnitt. Versicherte Schäden blieben auf dem Niveau des Vorjahrs. Gegenüber dem zehnjährigen Durchschnitt reduzierten sie sich um 47%. Der volkswirtschaftlich größte Einzelschaden mit einem Gesamtschaden von 5,9 Milliarden USD bzw. versicherten Schä-

den von 3,1 Milliarden USD entstand durch die Schneestürme in Japan. Verbesserte Vorsorge- maßnahmen gegen Naturkatastrophen führten dazu, dass 2014 mit 7.700 Todesopfern eine vergleichsweise geringe Anzahl an Todesopfern durch Naturkatastrophen gemessen wurde (zweitgeringster Wert seit 1980).

### 3.3 Lage der Versicherungswirtschaft

Die Lage der Versicherungswirtschaft insgesamt war 2014 vor allem durch die anhaltende Niedrigzinsphase und die Änderungen der Kapitalanforderungen durch die Einführung von Solvency II geprägt. Die Versicherungsaufsicht hat sich über verschiedene Instrumente wie EIOPA-Stresstest, „Vollerhebung Leben“ und mehrjährige Prognoserechnung einen tieferen Einblick in die Auswirkungen auf die einzelnen Unternehmen verschafft. Nach der Einführung der Zinszusatzreserve im Jahr 2011 hat der Gesetzgeber 2014 mit der Verabschiedung des Lebensversicherungsreformgesetzes für die Lebensversicherung weitere notwendige Maßnahmen ergriffen, um die langfristige Erfüllbarkeit vertraglicher Garantien für die Versicherten zu gewährleisten.

#### 3.3.1 Kapitalanlagen der Versicherer – Überblick<sup>44</sup>

Die deutschen Versicherungsunternehmen unter Bundesaufsicht verwalteten zum Stichtag 31. Dezember 2014 einen Kapitalanlagebestand zu Buchwerten in Höhe von 1.591,2 Milliarden Euro (Vorjahr: 1.522,7 Milliarden Euro). Im Vergleich der Versicherungssparten verzeichneten dabei die Krankenversicherer (+6,6%) und die Pensionskassen (+6,0%) die größten prozentualen Anstiege. Der Kapitalanlagebestand aller beaufsichtigten Erstversicherungsunternehmen erhöhte sich 2014 um 4,2% auf 1.352,4 Milliarden Euro (+54,2 Milliarden Euro). Bei den Rückversicherern erhöhte sich 2014 der Kapitalanlagebestand um 5,0% auf 238,8 Milliarden Euro (+11,3 Milliarden Euro).

Der Schwerpunkt der Kapitalanlagen lag – wie in den Vorjahren – bei festverzinslichen Wertpapieren und Schuldscheindarlehen. Bei den festverzinslichen Anlagen gab es leichte Verschiebungen. So stieg der Anteil der direkt gehaltenen börsennotierten Schuldverschreibungen im Berichtsjahr um 12,0% auf 245,9 Milliarden Euro an, während der Anteil der Anlagen bei Kreditinstituten – nicht zuletzt wegen des weiterhin sehr niedrigen Zinsumfelds – gegenüber dem Vorjahreswert weiter zurückging.

Der Bestand an Kapitalanlagen, den die Versicherungsunternehmen indirekt über Investmentfonds halten, erhöhte sich 2014 überdurchschnittlich (+10,8%) und stellt – wie bereits im Vorjahr mit 446,9 Milliarden Euro über ein Viertel des gesamten Kapitalanlagebestands dar (vgl. Tabelle 25 „Kapitalanlagen der Versicherungsunternehmen“, Seite 179). Bei den über Investmentfonds erworbenen Vermögensgegenständen handelt es sich insbesondere um börsennotierte Papiere.

Der Bestand an direkten Immobilienanlagen erhöhte sich gegenüber dem Vorjahreswert um 5,2% auf 34,7 Milliarden Euro.

#### 3.3.2 Zusammensetzung der Risikokapitalanlagenquote

Die Erstversicherungsunternehmen berichten der BaFin quartalsweise über den Gesamtbestand und die Zusammensetzung ihrer Kapitalanlagen.

Die Auswertungen in Tabelle 25 basieren auf den Daten für Lebens-, Kranken- und Schaden-/Unfallversicherer sowie für Pensionskassen. Der Buchwert der Kapitalanlagen im gebundenen Vermögen dieser Sparten betrug zum 31. Dezember 2014 1.308,7 Milliarden Euro (Vorjahr: 1.252,1 Milliarden Euro).

Laut § 3 Absatz 3 Satz 1 AnIV können Versicherer einen Anteil von bis zu 35% des gebundenen Vermögens in Kapitalanlagen investieren, die mit höheren Risiken behaftet sind. Zu diesen Risikokapitalanlagen gehören insbesondere direkt oder indirekt gehaltene Aktienanlagen, Genussrechte

<sup>44</sup> Zu Einzelheiten zu den Kapitalanlagen der einzelnen Sparten und der Pensionsfonds siehe Kapitel IV 3.3.3.



Tabelle 25 Kapitalanlagen der Versicherungsunternehmen

Kapitalanlagen aller Versicherungsunternehmen	Bestand zum 31.12.2014		Bestand zum 31.12.2013		Veränderung im Jahr 2014	
	in Mio. Euro	in %	in Mio. Euro	in %	in Mio. Euro	in %
Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Anteile an Grundstücksgesellschaften, REITs und geschlossene Immobilienfonds	34.659	2,2	32.939	2,2	1.720	5,2
Anteile an Sondervermögen, Investmentaktiengesellschaften und Investmentgesellschaften	446.857	28,1	403.292	26,4	43.565	10,8
Grundpfandrechtl. gesicherte Darlehen und Gesellschafterdarlehen an Grundstücksgesellschaften	55.513	3,5	56.188	3,7	-675	-1,2
Wertpapierdarlehen und durch Schuldverschreibungen gesicherte Forderungen	519	0,0	551	0,0	-32	-5,8
Darlehen an EWR-/OECD-Staaten, ihre Regionalregierungen, Gebietskörperschaften, internationale Organisationen	127.251	8,0	123.288	8,1	3.963	3,2
Unternehmensdarlehen	16.391	1,0	15.044	1,0	1.347	9,0
ABS/CLN	7.610	0,5	5.984	0,4	1.626	27,2
Policendarlehen	3.794	0,2	4.174	0,3	-380	-9,1
Pfandbriefe, Kommunalobligationen und andere Schuldverschreibungen von Kreditinstituten	236.930	14,9	247.031	17,4	-10.101	-4,1
Börsennotierte Schuldverschreibungen	245.867	15,5	219.520	14,4	26.347	12,0
Andere Schuldverschreibungen	23.449	1,5	20.516	1,3	2.933	14,3
Forderungen aus nachrangigen Verbindlichkeiten oder Genussrechten	29.697	1,9	27.718	1,8	1.979	7,1
Schuldbuchforderungen und Liquiditätspapiere	627	0,0	1.027	0,1	-400	-38,9
Notierte Aktien	6.778	0,4	7.603	0,5	-825	-10,9
Nicht notierte Aktien und Gesellschaftsanteile ohne Anteile in <i>Private Equity</i>	129.941	8,2	129.392	8,5	549	0,4
Anteile in <i>Private Equity</i>	12.902	0,8	11.585	0,8	1.317	11,4
Anlagen bei Kreditinstituten	180.647	11,4	187.736	12,3	-7.089	-3,8
Anlagen in der Öffnungsklausel	19.072	1,2	19.102	1,3	-30	-0,2
Andere Kapitalanlagen	12.708	0,8	13.008	0,9	-300	-2,3
<b>Summe der Kapitalanlagen</b>	<b>1.591.215</b>	<b>100,0</b>	<b>1.525.699</b>	<b>100,0</b>	<b>65.516</b>	<b>4,3</b>
Lebens-VU	822.743	51,7	796.072	52,2	26.671	3,4
Pensionskassen	138.994	8,7	131.089	8,6	7.905	6,0
Sterbekassen	2.050	0,1	2.007	0,1	44	2,2
Kranken-VU	233.181	14,7	218.820	14,3	14.360	6,6
Schaden-/Unfall-VU	155.439	9,8	150.233	9,8	5.207	3,5
Rück-VU	238.808	15,0	227.479	14,9	11.330	5,0
<b>Alle VU</b>	<b>1.591.215</b>	<b>100,0</b>	<b>1.525.699</b>	<b>100,0</b>	<b>65.516</b>	<b>4,3</b>
Erst-VU	1.352.407	85,0	1.298.220	85,1	54.187	4,2

Die Zahlen beruhen auf der quartalsweisen Berichterstattung der Versicherungsunternehmen und haben nur vorläufigen Charakter.

IV

V

VI

Anhang

**Tabelle 26** Zusammensetzung der Risikokapitalanlagenquote

Bestand zum 31.12.2014

Bezeichnung der Anlageart nach § 2 Absatz 1 Nr. ... AnIV	Gebundenes Vermögen									
	Lebens-VU		Kranken-VU		Schaden/Unfall-VU		Pensionskassen		Summe der vier Sparten	
	Absolut in Mio. Euro	Anteil in %	Absolut in Mio. Euro	Anteil in %	Absolut in Mio. Euro	Anteil in %	Absolut in Mio. Euro	Anteil in %	Absolut in Mio. Euro	Anteil in %
Summe der Kapitalanlagen*	803.121	100,0	230.492	100,0	137.029	100,0	138.033	100,0	1.308.675	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 Genussrechten (Nr. 9)	14.146	1,8	3.690	1,6	2.114	1,5	2.175	1,6	22.125	1,7
Notierte Aktien (Nr. 12)	1.090	0,1	156	0,1	478	0,3	24	0,0	1.748	0,1
Nicht notierte Aktien und Geschäftsanteile (Nr. 13)	14.643	1,8	4.023	1,7	3.726	2,7	1107	0,8	23.499	1,8
Anteile an Sondervermögen (Nr. 15-17, inklusive Hedgefonds), soweit sie										
- Aktien, Genussrechte und ähnliches enthalten	27.476	3,4	5.842	2,5	9.119	6,7	8.258	6,0	50.695	3,9
- anderen Anlagearten nicht eindeutig zugeordnet werden können; Restwert des Fonds und nicht transparente Fonds	13.350	1,7	2.622	1,1	2.430	1,8	1.912	1,4	20.314	1,6
High-Yield-Anleihen und Anlagen im Default-Status	11.737	1,5	4.611	2,0	2.207	1,6	2.852	2,1	21.407	1,6
Erhöhtes Marktrisikopotenzial von Fonds**	10.170	1,3	432	0,2	1323	1,0	1478	1,1	13.403	1,0
An Hedgefonds gebundene Anlagen (zum Teil in anderen Nummern der AnIV bereits enthalten)	526	0,1	190	0,1	97	0,1	493	0,4	1.306	0,1
An Rohstoffrisiken gebundene Anlagen (zum Teil in anderen Nummern der AnIV bereits enthalten)	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
<b>Summe der Anlagen, die der Risikokapitalquote von 35% unterliegen</b>	<b>93.138</b>	<b>11,6</b>	<b>21.566</b>	<b>9,4</b>	<b>21.494</b>	<b>15,7</b>	<b>18.299</b>	<b>13,3</b>	<b>154.497</b>	<b>11,8</b>

Die Zahlen beruhen auf der quartalsweisen Berichterstattung der Versicherungsunternehmen und haben nur vorläufigen Charakter.

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

\*\* Hierbei handelt es sich um das 100% übersteigende Marktrisikopotenzial, das auf § 3 Absatz 3 Satz 1 AnIV anzurechnen ist.

Quelle: Branchensummen zum 31.12.2014 für Lebens-, Kranken- und Schaden-/Unfallversicherer sowie Pensionskassen aus den Nachweisungen 670 und 673, Sammelverfügung vom 21.06.2011.

**Tabelle 27** Anteile ausgewählter Anlageklassen an den Vermögensanlagen

Bestand zum 31.12.2014

Bezeichnung der Anlageart	Gesamtes Vermögen									
	Lebens-VUs		Kranken-VUs		Schaden-/Unfall-VUs		Pensionskassen		Summe der vier Sparten	
	Absolut in Mio. Euro	Anteil in %	Absolut in Mio. Euro	Anteil in %	Absolut in Mio. Euro	Anteil in %	Absolut in Mio. Euro	Anteil in %	Absolut in Mio. Euro	Anteil in %
Summe der Kapitalanlagen*	822.743	100,0	233.181	100,0	155.439	100,0	138.994	100,0	1.350.357	100,0
Davon entfallen auf:										
Anlagen in Private-Equity-Beteiligungen	7.811	0,9	1.282	0,5	2.266	1,5	750	0,5	12.109	0,9
Direkt gehaltene <i>Asset Backed Securities</i> und <i>Credit Linked Notes</i>	2.625	0,3	700	0,3	864	0,6	332	0,2	4.521	0,3
Über Fonds gehaltene <i>Asset Backed Securities</i> und <i>Credit Linked Notes</i>	3.691	0,4	907	0,4	1.150	0,7	1.081	0,8	6.829	0,5
Anlagen in Hedgefonds und an Hedgefonds gebundenen Anlagen (direkt und über Fonds)	1.592	0,2	500	0,2	337	0,2	649	0,5	3.078	0,2
Anlagen mit Rohstoffrisiken (direkt und über Fonds)	914	0,1	276	0,1	235	0,2	35	0,0	1.460	0,1

Die Zahlen beruhen auf der quartalsweisen Berichterstattung der Versicherungsunternehmen und haben nur vorläufigen Charakter.

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

Quelle: Branchensummen zum 31.12.2014 für Lebens-, Kranken- und Schaden-/Unfallversicherer sowie Pensionskassen aus den Nachweisungen 670 und 673, Sammelverfügung vom 21.06.2011.

und Forderungen aus nachrangigen Verbindlichkeiten sowie Hedgefonds und an Rohstoffrisiken gebundene Anlagen. Weiterhin sind in der Risikokapitalanlagenquote neben High-Yield-Anleihen und Anlagen im Default-Status auch bestimmte risikobehaftete oder nicht eindeutig zuordenbare Fondsanlagen enthalten.

Zum Ende des Berichtsjahrs 2014 lag die Risikokapitalanlagenquote für die Erstversicherungsunternehmen bei 11,8% des gebundenen Vermögens; sie hat sich damit gegenüber dem Vorjahreswert (11,3%) leicht erhöht. Die in der Anlageverordnung vorgesehene Höchstgrenze von 35% des gebundenen Vermögens wurde von den Versicherern wiederum deutlich unterschritten. Zwischen den Sparten variiert die Risikokapitalanlagenquote zwischen 9,4% bei den Krankenversicherern und 15,7% bei den Schaden-/Unfallversicherern.

Innerhalb der Risikokapitalanlagen machten die über Fonds gehaltenen (zumeist börsennotierten) Aktienanlagen mit 3,9% des gebundenen Vermögens (Vorjahr 3,5%) den größten Einzelposten aus. Der Trend der letzten Jahre, dass Aktien vornehmlich über Fonds erworben werden, hat sich fortgesetzt.

Bei den alternativen Anlageinvestments gab es geringfügige Veränderungen gegenüber den Vorjahreszahlen: Der Bestand an direkt und indirekt gehaltenen *Asset Backed Securities* und *Credit Linked Notes* sowie an Hedgefonds- und Rohstoffanlagen verminderte sich leicht.

### 3.3.3 Entwicklung in den einzelnen Sparten

Die nachfolgenden Zahlen für das Jahr 2014 haben nur vorläufigen Charakter. Sie basieren

auf der unterjährigen Berichterstattung zum 31. Dezember 2014.

### 3.3.3.1 Lebensversicherer

#### Geschäftsentwicklung

Das eingelöste Neugeschäft in der selbst abgeschlossenen Lebensversicherung stieg 2014 im Vergleich zum Vorjahr von 5,2 Millionen Neuverträgen um 3,4 % auf 5,4 Millionen Neuverträge. Die neu abgeschlossene Versicherungssumme stieg entsprechend um 4,4 % auf 250,6 Milliarden Euro an gegenüber 239,8 Milliarden Euro im Vorjahr.

Der Anteil der Risikoversicherungen ist, gemessen an der Zahl der neu abgeschlossenen Verträge, im Vergleich zum Vorjahr um 0,6 Prozentpunkte auf 32,6 % gestiegen. Die Kapitallebensversicherungen verringerten ihren Anteil im gleichen Zeitraum um 0,5 Prozentpunkte auf 10,8 %. Dies entspricht einem Rückgang von 594.262 Kapitallebensversicherungen auf 585.384 Verträge. Während sich bei den Renten- und sonstigen Versicherungen der Anteil geringfügig um 0,1 Prozentpunkte auf 56,6 % verringerte, war in absoluten Zahlen ein Anstieg von 2.973.686 Versicherungen im Vorjahr auf 3.074.497 Verträge auszumachen.

Der vorzeitige Abgang bei Lebensversicherungen durch Rückkauf und Umwandlung in beitragsfreie Versicherungen sowie durch sonstige Gründe sank leicht von 2,8 Millionen Verträgen im Jahr 2013 auf 2,6 Millionen Verträge im Berichtsjahr. Die Versicherungssumme der vorzeitig beendeten Verträge verringerte sich hingegen auf 104,2 Milliarden Euro (Vorjahr: 111,3 Milliarden Euro). Der Anteil der vorzeitigen Abgänge – bezogen auf die Stückzahl – sank bei der kapitalbildenden Versicherung im Vergleich zum Vorjahr von 26,0 % auf 24,7 % und bezogen auf die Versicherungssumme von 15,4 % auf 15,1 %.

Der gesamte Bestand an selbst abgeschlossenen Lebensversicherungen belief sich 2014 auf 87,8 Millionen Verträge und stieg damit im Vergleich zum Vorjahr um 1,1 % an. Die Versi-

cherungssumme stieg auf 2.871 Milliarden Euro (+2,8 %). Die Risikolebensversicherungen verzeichneten einen Anstieg sowohl bei der Zahl der Verträge, und zwar von 12,6 Millionen auf 14,1 Millionen, als auch bei den Versicherungssummen, nämlich von 668,7 Milliarden Euro auf 714,0 Milliarden Euro. Die Renten- und sonstigen Versicherungen setzten ihre positive Entwicklung der vorherigen Jahre weiter fort: Der Anteil dieser Verträge erhöhte sich – gemessen am Gesamtbestand – von 48,1 % auf 49,1 %. Gemessen an der Versicherungssumme entspricht dies einem Anstieg von 51,1 % auf 52,2 %.

Die gebuchten Brutto-Beiträge des selbst abgeschlossenen Versicherungsgeschäfts der von der BaFin beaufsichtigten Lebensversicherer beliefen sich im Berichtsjahr auf 88,6 Milliarden Euro (Vorjahr: 86,2 Milliarden Euro). Im Vergleich zum Vorjahr stellt dies eine Zunahme um 2,7 % dar.

#### Kapitalanlagen

Der Bestand an Kapitalanlagen stieg von 793 Milliarden Euro auf 820 Milliarden Euro (+3,3 %). Da das Zinsniveau am Kapitalmarkt deutlich sank, stiegen die saldierten stillen Reserven zum Jahresende auf 163,8 Milliarden Euro (Vorjahr: 72,0 Milliarden Euro). Bezogen auf die gesamten Kapitalanlagen entspricht dies 19,9 % nach 9,1 % im Vorjahr.

Die durchschnittliche Nettoverzinsung der Kapitalanlagen lag im Jahr 2014 nach vorläufigen Angaben bei 4,60 % und damit auf dem Niveau des Vorjahrs (4,6 %). Die hohe Nettoverzinsung lässt sich darauf zurückführen, dass die Unternehmen verstärkt Bewertungsreserven realisiert haben, um den hohen Aufwand für den Aufbau der Zinszusatzreserve zu finanzieren.

#### Prognoserechnung

Die BaFin führte im Berichtsjahr bei den Lebensversicherern zum Durchführungsstichtag 30. September 2014 eine Prognoserechnung durch. Mit der Prognoserechnung analysiert die BaFin, wie sich vier unterschiedliche von ihr vorgegebene Kapitalmarktszenarien auf den Un-

ternehmenserfolg des laufenden Geschäftsjahrs auswirken.

Die Unternehmen mussten jeweils simulieren, wie sich ein Rückgang der Aktienkurse um 24 % und ein Anstieg des Zinsniveaus um 50 Basispunkte auf das Ergebnis des laufenden Jahres auswirken würden.

Die Unternehmen mussten zusätzlich die nachfolgenden vier Geschäftsjahre berechnen.

Im Falle einer anhaltenden Niedrigzinsphase ist zu erwarten, dass sich die wirtschaftliche Lage der Unternehmen noch einmal verschärft. Die BaFin wird auch weiterhin sehr genau darauf achten, dass sich die Unternehmen frühzeitig vorausschauend und kritisch mit ihrer künftigen wirtschaftlichen Entwicklung in einer fortgesetzten Niedrigzinsphase auseinandersetzen. Es ist essenziell, dass die Lebensversicherer rechtzeitig geeignete Maßnahmen einleiten und entsprechende Vorsorge treffen. In den nächsten Jahren werden sich daher viele Versicherer fragen müssen, ob eine weitere Absenkung der Überschussbeteiligung nicht nur erforderlich, sondern sogar unvermeidbar ist.

Neben dem BaFin-Stresstest ist die Prognoserechnung ein weiteres risikoorientiertes Aufsichtsinstrument, mit dessen Hilfe die BaFin die Entwicklung des Geschäftsergebnisses, der Solvabilität und der Bewertungsreserven der Lebensversicherer beurteilen kann.

#### Solvabilität

Alle Lebensversicherer erfüllen laut der Prognoserechnung zum 31. Dezember 2014 die Anforderungen der Solvabilitätsvorschriften. Der Abwärtstrend der vergangenen Jahre setzte sich allerdings fort. Betrug die Bedeckungsquote der Solvabilitätsanforderung im Vorjahr noch 162 %, ging sie 2014 leicht zurück und beträgt voraussichtlich 160 %.

#### Lebensversicherer reduzieren Überschussbeteiligung

Da das Zinsniveau für Neuanlagen weiterhin sehr niedrig ist, haben viele Lebensversicherer die Überschussbeteiligung für 2015 weiter

reduziert. Die laufende Gesamtverzinsung, also die Summe aus garantiertem Rechnungszins und Zinsüberschussbeteiligung, für die verkaufsoffenen Tarife in der kapitalbildenden Lebensversicherung beträgt im Branchendurchschnitt 3,06 %. In den Jahren 2014 und 2013 waren es noch 3,31 % bzw. 3,51 % gewesen.

#### Zinszusatzreserve

Lebensversicherer sind seit dem Jahr 2011 verpflichtet, eine Zinszusatzreserve aufzubauen, um den künftig in geringerem Umfang anfallenden Kapitalerträgen und den unverändert hohen Garantieverprechen Rechnung zu tragen. Gut 8,5 Milliarden Euro haben sie dafür allein 2014 aufgewendet. Erstmals sind im Berichtsjahr in der Zinszusatzreserve auch Verträge mit dem Garantiezins 3,25 % berücksichtigt, da der Referenzzins auf 3,15 % gefallen ist.

Kumuliert beträgt die Zinszusatzreserve Ende 2014 damit absolut 21,2 Milliarden Euro. Der Aufbau der Zinszusatzreserve belastet die Branche stark. Sie ist jedoch das richtige Instrument, um die Garantien der Versicherungsnehmer in Zeiten niedriger Zinsen langfristig zu sichern.

#### Entscheidungen des Bundesgerichtshofs zum Policenmodell

Der BGH beschäftigte sich im Jahr 2014 in gleich zwei Verfahren mit dem so genannten Policenmodell gemäß § 5a VVG alte Fassung (a. F.).

#### Funktionsweise des Policenmodells

Bei diesem Modell genügte es, wenn das Versicherungsunternehmen erst mit Übersendung des Versicherungsscheins die entsprechenden Versicherungsbedingungen sowie die Verbraucherinformationen aushändigte. Der Versicherungsnehmer hatte ein 14-tägiges Widerspruchsrecht. Erst nach Ablauf der Frist kam der Vertrag auf Grundlage der übersandten Dokumente zustande. Der Beginn der Widerspruchsfrist bestimmte sich nach § 5a Absatz 2 Satz 1 VVG a. F. Die Widerspruchsfrist lief damit erst zu dem Zeitpunkt an, zu dem die erforderlichen Unterlagen nebst einer ausdrücklichen schriftlichen Belehrung über die Modalitäten des Widerspruchsrechts beim Versicherungsneh-

mer eingingen. Nach § 5a Absatz 2 Satz 4 VVG a. F. erlosch das Recht zum Widerspruch jedoch unabhängig vom Zugang der genannten Unterlagen automatisch ein Jahr, nachdem die erste Prämie gezahlt worden war.

#### BGH-Urteil zum Policenmodell

Der BGH entschied mit Urteil vom 7. Mai 2014<sup>45</sup>, dass § 5a Absatz 2 Satz 4 VVG a. F. in der Lebensversicherung nicht anwendbar sei, da er nicht dem Europarecht entspreche. Vorausgegangen war dem Urteil ein Vorabentscheidungsersuchen des BGH vom 28. März 2012 an den Europäischen Gerichtshof (EuGH). Der BGH hatte angefragt, ob die Lebensversicherungsrichtlinien dahingehend auszulegen seien, dass diese einer Regelung wie in § 5a Absatz 2 Satz 4 VVG a. F. entgegenstehen. Diese besagt, dass ein Rücktritts- oder Widerspruchsrecht spätestens ein Jahr nach Zahlung der ersten Versicherungsprämie erlischt, und zwar selbst dann, wenn der Versicherungsnehmer nicht über das Recht zum Rücktritt oder Widerspruch belehrt wurde. Mit Urteil vom 9. Dezember 2013 bejahte der EuGH die Vorlagefrage. Nun musste der BGH entscheiden, welche Folgerungen aus dem Luxemburger Urteil abzuleiten waren.

#### Fall 1 – keine ordnungsgemäße Belehrung über Widerspruchsrecht

Der BGH stellte in seinem Urteil vom 7. Mai 2014 fest, dass ein Versicherungsnehmer unter bestimmten Umständen grundsätzlich – auch nach Ablauf der Jahresfrist – weiterhin Widerspruch gegen den Vertrag einlegen kann, und zwar, wenn er zwischen Mitte 1994 bis Ende 2007 einen Lebensversicherungsvertrag nach dem Policenmodell abgeschlossen hat und hierbei nicht ordnungsgemäß über sein Widerspruchsrecht belehrt wurde und/oder die Allgemeinen Versicherungsbedingungen oder die Verbraucherinformation nicht erhielt. Nutzt der Versicherungsnehmer diese Widerspruchsmöglichkeit, kann er aus ungerechtfertigter Bereicherung einen Anspruch auf Rückzahlung der Prämien geltend machen, die er für diesen Vertrag gezahlt hat. Dabei muss sich der Versiche-

rungsnehmer aber den erlangten Versicherungsschutz als Vermögensvorteil anrechnen lassen.

#### Fall 2 – ordnungsgemäße Belehrung über Widerspruchsrecht

Im zweiten Fall, über den der BGH entschied, stellte sich der Sachverhalt etwas anders dar. Im Gegensatz zum ersten Fall hatte der Versicherungsnehmer hier mit Übersendung des Versicherungsscheins die Allgemeinen Versicherungsbedingungen und die Verbraucherinformation erhalten, und er wurde ordnungsgemäß nach § 5 VVG a. F. über sein Widerspruchsrecht belehrt. Den Widerspruch gegen das Zustandekommen des Vertrags erklärte er nicht fristgerecht innerhalb von 14 Tagen nach Überlassung der Unterlagen gemäß § 5a Absatz 1 Satz 1 VVG a. F. Mit Urteil vom 16. Juli 2014<sup>46</sup>

stellte der BGH hierzu fest, dass dem Versicherungsnehmer kein Anspruch aus ungerechtfertigter Bereicherung auf Rückzahlung der Prämien zustand. Der zwischen den Parteien abgeschlossene Lebensversicherungsvertrag war nicht wegen Verstoßes des § 5a VVG a. F. gegen das Gemeinschaftsrecht unwirksam. Eine Vorabentscheidung des EuGH sei laut BGH nicht einzuholen gewesen. Auch im Falle einer unterstellten Gemeinschaftsrechtswidrigkeit des Policenmodells sei es einem Versicherungsnehmer nach Treu und Glauben wegen widersprüchlicher Rechtsausübung verwehrt, sich nach jahrelanger Durchführung des Vertrags auf dessen Unwirksamkeit zu berufen und daraus Bereicherungsansprüche herzuleiten. Ein Versicherungsnehmer verhalte sich treuwidrig, wenn er nach ordnungsgemäßer Belehrung über die Möglichkeit, den Vertrag ohne Nachteile nicht zustande kommen zu lassen, diesen dennoch jahrelang laufen lasse und sich erst dann auf die Unwirksamkeit des Vertrags berufe, um die Rückzahlung aller Prämien zu verlangen.

### 3.3.3.2 Private Krankenversicherer

#### Geschäftsentwicklung

Die von der BaFin beaufsichtigten 47 privaten Krankenversicherer nahmen im Jahr 2014

45 BGH, Urteil vom 7.5.2014 (Az. IV ZR 76/11)

46 BGH, Urteil vom 16.7.2014 (Az. IV ZR 73/13)



Beiträge in Höhe von rund 36,2 Milliarden Euro ein. Dies entspricht einer Steigerung um etwa 0,7% gegenüber 2013. Damit fiel der Beitragszuwachs zum vierten Mal in Folge geringer aus als im Vorjahr. Der geringere Beitragsanstieg ist insbesondere darauf zurückzuführen, dass das Neugeschäft in der Krankheitskostenvollversicherung insgesamt moderater verlief. Eine Erklärung dafür ist der Umstand, dass sich die Branche seit dem Jahr 2012 weitgehend vom Vertrieb von Einstiegtarifen abgekehrt hat. Diese Tarife standen in der Vergangenheit vermehrt in der öffentlichen Kritik.

Dennoch war die Krankheitskostenvollversicherung im Jahr 2014 mit etwa 8,9 Millionen versicherten Personen und Beitragseinnahmen in Höhe von 25,9 Milliarden Euro nach wie vor das wichtigste Geschäftsfeld der privaten Krankenversicherer. Darauf entfallen immerhin etwa 72% der gesamten Beitragseinnahmen. Zusammen mit den übrigen Versicherungsarten, wie zum Beispiel der obligatorischen Pflegeversicherung oder der Krankentagegeld und den sonstigen Teilversicherungen, versichern die Unternehmen der privaten Krankenversicherung mehr als 39 Millionen Personen.

### Kapitalanlagen

Die Krankenversicherer erhöhten ihren Kapitalanlagenbestand im Berichtsjahr um 6,6% auf ca. 232 Milliarden Euro. Den Schwerpunkt der Anlage machen unverändert festverzinsliche Wertpapiere aus. Pfandbriefe, Kommunalobligationen und andere Schuldverschreibungen betragen ca. 20% des gesamten Kapitalanlagenbestands. Dies war auch die größte Einzelposition im Direktbestand. Weiterhin entfielen 15% auf notierte Schuldverschreibungen und 19% auf Schuldscheindarlehen und Namensschuldverschreibungen bei Kreditinstituten. Etwa 23% ihres Kapitalanlagenbestands investierten die Krankenversicherer in Investmentfonds. Wesentliche Verschiebungen zwischen den Anlageklassen stellte die BaFin nicht fest.

Der bestimmende gesamtwirtschaftliche Einflussfaktor auf die private Krankenversicherung ist momentan das stark durch die Maßnahmen

der Europäischen Zentralbank (EZB) beeinflusste niedrige Zinsumfeld bei gleichzeitiger Aktienhausse. Sowohl der Deutsche Aktienindex (DAX) als auch der europäische Aktienindex EURO STOXX 50 lagen zum Jahresende 2014 im Plus. Die Zinsen sind im Berichtsjahr – ausgehend von einem bereits niedrigen Niveau im Vorjahr – deutlich gesunken. Die Reservesituation der Krankenversicherer bleibt daher insbesondere aufgrund hoher Bewertungsreserven in festverzinslichen Wertpapieren komfortabel. Die saldierten stillen Reserven in den Kapitalanlagen beliefen sich zum 31. Dezember 2014 auf knapp 47 Milliarden Euro. Im Vergleich zum Vorjahr sind sie wegen des Zinsrückgangs somit deutlich gestiegen.

Im Berichtsjahr lag die durchschnittliche Nettoverzinsung der Kapitalanlagen nach vorläufigen Angaben bei etwa 3,8% und damit unter dem Niveau des Vorjahrs (4,0%).

### Prognoserechnung

Auch die Krankenversicherer erstellten im Berichtsjahr eine Prognoserechnung, die sie der BaFin vorlegten. Damit sollten sie simulieren, wie sich nachteilige Entwicklungen am Kapitalmarkt auf den Unternehmenserfolg und die finanzielle Stabilität auswirken würden. Die Prognoserechnung ist auch in diesem Bereich – neben dem BaFin-Stresstest – ein zusätzliches risikoorientiertes und vorausschauendes Instrument der Aufsicht.

Die Prognoserechnung zum Durchführungsstichtag 30. September 2014 untersuchte schwerpunktmäßig die mittelfristigen Auswirkungen des Niedrigzinsniveaus auf die Krankenversicherer. Die BaFin erhob zu diesem Zweck Daten über die prognostizierte Entwicklung im Geschäftsjahr 2014 sowie in den vier Folgejahren in verschiedenen adversen Kapitalmarkt-szenarien. In einem Szenario unterstellte sie eine Neu- und Wiederanlage ausschließlich in zehnjährigen Pfandbriefen mit einem Zinssatz von 1,3%. In einem zweiten Szenario konnten die Krankenversicherer die Neu- und Wiederanlage entsprechend ihrer individuellen Unternehmensplanung simulieren.

Zum Durchführungsstichtag 30. September 2014 nahmen 40 Versicherer an der Prognoserechnung teil. Lediglich acht Versicherer, die das Krankenversicherungsgeschäft nach Art der Schadenversicherung betreiben, hatte die BaFin von der Teilnahme befreit. Die betreffenden Unternehmen müssen keine Alterungsrückstellung bilden bzw. keinen bestimmten Rechnungszins erwirtschaften.

Insgesamt ist festzustellen, dass eine weiter andauernde Niedrigzinsphase für die Krankenversicherer aus ökonomischer Perspektive tragbar wäre. Erwartungsgemäß zeigen die vorliegenden Daten, dass es in einem Niedrigzinszenario zu einer (weiteren) Realisierung des Wiederanlagerisikos und somit zu einer Verringerung der Kapitalanlagerenditen kommt. Aus dieser Entwicklung folgt die Notwendigkeit einer sukzessiven Absenkung des Rechnungszinses im Rahmen von Beitragsanpassungen. Der Beitragsanpassungsmechanismus wirkt für die Krankenversicherer auch in dem sich gegenüber dem Erhebungsstichtag 30. September 2014 nochmals verschärften und möglicherweise auf diesem Niveau anhaltenden Niedrigzinsumfeld deutlich entlastend.

### Solvabilität

Alle Krankenversicherer erfüllen laut der Prognoserechnung zum 31. Dezember 2014 die Anforderungen der Solvabilitätsvorschriften. Der Bedeckungssatz des Solvabilitäts-Solls der Branche wird voraussichtlich bei etwa 280 % und damit über dem Vorjahreswert von 258 % liegen. Die Eigenmittelausstattung der Branche ist nach wie vor gut.

### Entwicklungen beim Rechnungszins

Das Geschäftsmodell der Krankenversicherer basiert auf Tarifen, bei denen die Unternehmen die Beiträge nach Maßgabe der einschlägigen gesetzlichen Vorschriften anpassen dürfen. Eine Anpassung erfolgt wegen § 12b Absatz 2 Satz 4 VAG aber dann nicht, wenn die Versicherungsleistungen zum Zeitpunkt der Erst- oder einer Neukalkulation unzureichend kalkuliert waren und ein ordentlicher und gewissenhafter Aktuar dies hätte erkennen müssen, und zwar

insbesondere anhand der ihm seinerzeit verfügbaren statistischen Kalkulationsgrundlagen.

Bei der Einführung neuer Versicherungstarife ist es daher aus Sicht der BaFin erforderlich, dass die Unternehmen die zu erwartende Entwicklung der Nettoverzinsung ihrer Kapitalanlagen berücksichtigen und gegebenenfalls den Rechnungszins gegenüber dem bisherigen Niveau senken. Hierfür ist es nicht erforderlich, den in der Kalkulationsverordnung festgelegten Höchstrechnungszins in Höhe von 3,5 % zu ändern. Bei der Einführung der Unisextarife zum 21. Dezember 2012 (vgl. Abschnitt „Diskriminierungsverbot“) haben die Krankenversicherer bereits überwiegend einen niedrigeren Rechnungszins als den bisherigen angewandt.

### Ergebnisse des AUZ-Verfahrens

Darüber hinaus müssen die Unternehmen jährlich der BaFin im AUZ-Verfahren den aktuariellen Unternehmenszins (AUZ) vorlegen. Vom Ausgang dieses Verfahrens hängt ab, ob die Unternehmen auch den Rechnungszins für bestehende Tarife senken müssen, wenn sie ihre Beiträge anpassen. Das AUZ-Verfahren ist ein zukunftsgerichtetes präventives Aufsichtsinstrument. Es ist in der Lage, mit gewisser Sicherheit die laufende Verzinsung zu prognostizieren, die in den nächsten zwei Geschäftsjahren erzielt werden kann. Beim AUZ-Verfahren 2014, also der Prognose für das Geschäftsjahr 2015, konnten 36 Versicherer nicht nachweisen, dass sie auch künftig den in der Kalkulation verwendeten Rechnungszins mit der erforderlichen hohen Sicherheit erwirtschaften können. Die Unternehmen sollen daher in allen Tarifen den Rechnungszins entsprechend senken, wenn sie eine Beitragsanpassung vornehmen.

Grundsätzlich ist es Sache des Aktuars zu prüfen, ob der konkrete Tarif auch die in der AUZ-Richtlinie explizit nicht betrachteten Risiken berücksichtigen müsste. Die Bewegründe für den gewählten Ansatz des Rechnungszinses sind in den technischen Berechnungsgrundlagen nachvollziehbar zu dokumentieren. Umfang und Ausmaß der Dokumentation müssen dabei auf die gegebenen Umstände abgestellt werden.

Darüber hinaus erörtern derzeit Arbeitskreise der Deutschen Aktuarvereinigung e. V. (DAV) Möglichkeiten, wie auch künftig den zugrunde liegenden Annahmen entsprochen werden kann. Diese besagen, dass sich ausreichende Überzinsen erwirtschaften lassen müssen, um damit die Beiträge der privat Krankenversicherten im Alter stabil zu halten.

### Diskriminierungsverbot

Seit dem 21. Dezember 2012 dürfen in der privaten Krankenversicherung aufgrund des EuGH-Urteils vom 1. März 2011 in Sachen *Test-Achats*<sup>47</sup> nur noch solche Prämien und Leistungen angeboten werden, die unabhängig vom Geschlecht des Versicherungsnehmers kalkuliert sind. Daher haben die Krankenversicherer zu diesem Stichtag Unisextarife eingeführt.

Allerdings erhielt die BaFin Hinweise, dass diesen Tarifen möglicherweise doch Bedingungen zugrunde liegen könnten, bei denen Diskriminierungen nicht völlig auszuschließen seien. Daher überprüfte die BaFin die Allgemeinen Versicherungs- und Tarifbedingungen, die ihr im Jahr 2014 gemäß § 13d Nr. 7 VAG vorgelegt wurden. Dabei untersuchte die Aufsicht, ob diese Dokumente unmittelbar oder mittelbar diskriminierende Elemente enthielten, die sich für Versicherungsnehmer oder versicherte Personen nachteilig auswirken könnten. Bei den bisher vorgelegten Bedingungswerken stellte die BaFin jedoch keine derartigen Merkmale einer Diskriminierung fest.

### Beitragsstabilität im Alter

Stabile Beiträge für Mitglieder der privaten Krankenversicherungen sind ein Thema, das vor allem für ältere Versicherungsnehmer von jeher von Bedeutung ist. Die Problematik verschärft sich durch die aktuelle Niedrigzinsphase und die seit ihrem Beginn zunehmend vorgenommenen Anpassungen des Rechnungszinses, die die Beiträge der älteren Versicherten unmittelbar steigen lassen. Die BaFin beabsichtigt daher, 2015 im Rahmen ihres Mandats für den kollektiven Verbraucherschutz eine neue Initiative zu diesem Komplex auf den Weg zu bringen. Diese

soll einerseits die Größenordnung der zu bewältigenden Aufgabe bewerten. Auf dem Prüfstand stehen darüber hinaus aber auch die Wirksamkeit der bislang existierenden Instrumente, die Möglichkeiten zu deren Weiterentwicklung sowie die Angemessenheit von bereits diskutierten und gegebenenfalls künftig zu ergreifenden Maßnahmen.

### 3.3.3.3 Schaden- und Unfallversicherer

#### Geschäftsentwicklung

Die Schaden- und Unfallversicherer konnten 2014 im Vergleich zum Vorjahr einen Anstieg der gebuchten Brutto-Beiträge im selbst abgeschlossenen Geschäft auf 66,1 Milliarden Euro (Vorjahr: 64,7 Milliarden Euro) verzeichnen.

Die Brutto-Zahlungen für Versicherungsfälle des Geschäftsjahrs verringerten sich um 10,8% auf 21,4 Milliarden Euro (Vorjahr: 24,0 Milliarden Euro). Die Brutto-Zahlungen für Versicherungsfälle aus den Vorjahren stiegen um 15,2% auf 17,4 Milliarden Euro. Einzelrückstellungen für Versicherungsfälle des Geschäftsjahrs wurden in Höhe von 17,9 Milliarden Euro (Vorjahr: 18,9 Milliarden Euro) gebildet; die Einzelrückstellungen für Versicherungsfälle aus Vorjahren summierten sich auf den Betrag von 55,7 Milliarden Euro (Vorjahr: 50,8 Milliarden Euro).

Die Kraftfahrtversicherung stellte mit gebuchten Brutto-Beiträgen in Höhe von 23,6 Milliarden Euro den mit Abstand größten Zweig dar. Der Zuwachs gegenüber dem Vorjahr betrug 4,9%. Diese Zunahme ist wie im Vorjahr sowohl auf einen gestiegenen Bestand als auch auf höhere Durchschnittsbeiträge zurückzuführen. Die geleisteten Brutto-Zahlungen für Versicherungsfälle des Geschäftsjahrs gingen im Vergleich zum Vorjahr um 7,0% zurück, wobei die Zahlungen für Versicherungsfälle aus Vorjahren um 13,0% und damit vergleichsweise deutlich anstiegen. Insgesamt waren die gebildeten Brutto-Einzelrückstellungen für Versicherungsfälle des Geschäftsjahrs um 1,6% geringer und für nicht abgewickelte Versicherungsfälle des Vorjahrs um 2,2% höher als 2013.

47 Az. C-236/09

Die Schaden- und Unfallversicherer nahmen in der Allgemeinen Haftpflichtversicherung Beiträge in Höhe von 8,8 Milliarden Euro ein (+4,8%). Die Geschäftsjahresschäden stiegen mit 0,97 Milliarden Euro im Vergleich zum Vorjahr um 1,8%. Für Vorjahresschäden zahlten die Schaden- und Unfallversicherer 2,9 Milliarden Euro (+11,5%). Die für diesen Versicherungszweig besonders wichtigen Brutto-Einzelrückstellungen stiegen für nicht abgewickelte Versicherungsfälle des Geschäftsjahrs um 3,7% auf 2,8 Milliarden Euro an. Für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle des Vorjahrs stiegen sie auf 16,2 Milliarden Euro (+6,6%).

Die Unternehmen nahmen in der Feuerversicherung gebuchte Brutto-Beiträge in Höhe von 1,9 Milliarden Euro ein (+2,2%). Die Brutto-Zahlungen für Versicherungsfälle des Geschäftsjahrs erhöhten sich um 2,3% auf 488,6 Millionen Euro.

In der verbundenen Wohngebäude- und der verbundenen Hausratversicherung erzielten die Versicherer Beitragseinnahmen in Höhe von 8,5 Milliarden Euro (+4,9%). Die Zahlungen für Versicherungsfälle des Geschäftsjahrs sanken deutlich im Vergleich zum Vorjahr um 20,5%. Auch die Einzelrückstellungen gingen um 23,1% zurück. Die Zahlungen für Versicherungsfälle aus Vorjahren waren hingegen um 57,1% höher als im Vorjahr. Die Rückstellungen für Versicherungsfälle der Vorjahre stiegen ebenfalls deutlich um 71,4%.

Die Beitragseinnahmen in der Allgemeinen Unfallversicherung blieben mit 6,3 Milliarden Euro im Vergleich zum Vorjahr unverändert. Die Brutto-Zahlungen für Versicherungsfälle des Geschäftsjahrs betragen 371,8 Millionen Euro. Für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle des Geschäftsjahrs wurden 2,2 Milliarden Euro reserviert (+4,8%).

#### Weniger Schäden durch Naturereignisse

Im Berichtszeitraum erlebte Deutschland eine im Vergleich zum Vorjahr geringe Zahl schwerwiegender Naturereignisse. Dementsprechend reduzierte sich im abgelaufenen Geschäfts-

jahr 2014 die Schadenbelastung der Schaden- und Unfallversicherer insgesamt.

Einige kleinere regionale Unwetter<sup>48</sup> führten jedoch zu Belastungen bei bestimmten Versicherern, die in den betroffenen Regionen besonders exponiert waren. Dies trifft beispielsweise die öffentlichen Versicherer, die in der verbundenen Wohngebäudeversicherung traditionell stark vertreten sind.

Die milde Witterung in den Wintermonaten kam den Schaden- und Unfallversicherern zugute, die vor allem in der Kraftfahrtversicherung stark engagiert sind. Dieser Zweig profitiert auch vom Ausbleiben des Preiskampfs und höheren Durchschnittsbeiträgen zum Wechselstichtag im November 2013.

Positiv für die Branche wirkt sich außerdem die erfreuliche Beitragsentwicklung insgesamt aus. Damit dürfte die durchschnittliche *Combined Ratio* der Schaden- und Unfallversicherer voraussichtlich unter 100% liegen.

#### Solvabilität

In der Schaden- und Unfallversicherung lag der Bedeckungssatz Ende 2013 mit 311% marginal über dem Vorjahreswert von 308%. Dieser Anstieg ist mit zwei gegenläufigen Entwicklungen zu erklären: Zum einen erhöhten sich die Aufwendungen der Unternehmen zur Regulierung von Schäden. Dies führte insbesondere dazu, dass der Schadenindex deutlich anstieg. Aufgrund von Kapitalzuführungen der Gesellschafter und Gewinnthesaurierungen nahmen andererseits die Eigenmittel der Unternehmen zu. Dieser Anstieg lag geringfügig über dem der zu bildenden Solvabilitätsspannen, wodurch sich der Bedeckungssatz insgesamt leicht erhöhte.

Insgesamt erfüllten vier Schaden- und Unfallversicherer die Solvabilitätsvorschriften zum 31. Dezember 2013 nicht. Die BaFin leitete daraufhin Maßnahmen ein, um die Bedeckung der Solvabilitätsspanne wiederherzustellen. Die Eigenmittelausstattung der Branche liegt nach

48 Beispielhaft seien der Pfingststurm „Ela“ sowie der Starkregen „Quintia“ genannt.

wie vor auf einem sehr hohen Niveau und deutlich über den Mindestkapitalanforderungen.

### 3.3.3.4 Rückversicherer

#### Geschäftsentwicklung

2014 war für die Rückversicherer ein schadenarmes Jahr. Naturkatastrophen verursachten weltweit gesamtwirtschaftliche Schäden in Höhe von 110 Milliarden USD. Dieser Betrag lag sowohl unter dem Vorjahreswert von 140 Milliarden USD als auch unter dem dreißigjährigen internationalen Durchschnitt von 130 Milliarden USD<sup>49</sup>. Von dem gesamtwirtschaftlichen Schaden 2014 in Höhe von 110 Milliarden USD waren 31 Milliarden USD versichert, auch dies ein Wert deutlich unterhalb des Vorjahreswerts von 39 Milliarden USD sowie unterhalb des 30-jährigen Durchschnitts von 33 Milliarden USD. Hierzu trug insbesondere eine vergleichsweise glimpflich verlaufene Hurrikan-Saison bei. Seit inzwischen neun Jahren hat kein sehr schwerer Hurrikan das US-amerikanische Festland getroffen.

Größtes Einzelereignis im Jahr 2014 war für die Versicherungswirtschaft ein Wintersturm mit starken Schneefällen in Japan, der für Schäden in Höhe von 3,1 Milliarden US-Dollar verantwortlich war. Auch in den USA und in Kanada verursachten tiefe Temperaturen und starke Schneefälle beachtliche versicherte Schäden von zusammen rund 1,7 Milliarden USD. Zudem zog im Mai eine Serie heftiger Hagelstürme über die USA hinweg, die versicherte Schäden von 2,9 Milliarden USD brachte.

In Deutschland war das Pfingstunwetter „Ela“ das mit Abstand teuerste Naturereignis für die Versicherungsbranche. Mit versicherten Schäden in Höhe von europaweit 2,8 Milliarden USD war „Ela“ zudem international gesehen das drittteuerste Katastrophenereignis im Jahr 2014.

Die weltweit unterdurchschnittliche Schadenbelastung führte 2014 zu einer mehr als ausreichenden Kapazität im Rückversicherungsmarkt.

Dies betraf vor allem die Deckung von Naturkatastrophenrisiken, was sich in einem deutlichen Preisrückgang niederschlug. Neben dem Mangel an marktbeeinflussenden Schadenfällen übte insbesondere der anhaltende Zufluss von alternativem Kapital Druck auf die Raten aus.

Hedgefonds und Pensionsfonds investieren zunehmend in Katastrophenanleihen und *Collateralised Reinsurance*. Der Markt für Katastrophenanleihen (*Insurance Linked Securities – ILS*) erreichte 2014 mit einem Emissionsvolumen von mehr als 9 Milliarden USD den höchsten Wert seit Bestehen dieses Markts. Auch die in Umlauf befindlichen Katastrophenanleihen summierten sich mit über 25 Milliarden USD zu einem Spitzenwert.<sup>50</sup>

Die relativ attraktiven Renditen im ILS-Markt ziehen zunehmend Investoren an, deren – durch die anhaltende Niedrigzinsphase verstärkte – Jagd nach Rendite auch vor neuen und unbekanntem Marktsegmenten nicht Halt macht. Wie nachhaltig das Engagement dieser Investoren ist, wird sich beim nächsten Zinsanstieg und bei kommenden schadenträchtigen Naturkatastrophen herausstellen.

Obgleich die Investoren auf den Kapitalmärkten auf der Suche nach Rendite zunehmend auch andere Risiken wie Langlebigerisiken in den Blick nahmen, blieb der ILS-Markt 2014 nach wie vor stark von Naturkatastrophenrisiken bestimmt, und zwar insbesondere in den USA. Der verstärkte Wettbewerbsdruck, den der Zufluss von alternativem Kapital auslöste, wirkte daher insbesondere auf diejenigen Rückversicherer, die sich genau wie der ILS-Markt speziell auf die Deckung von Naturkatastrophenrisiken ausgerichtet hatten.

Insgesamt erhöhte sich der Wettbewerbsdruck in der Rückversicherung. Gleichzeitig nahm der Profitabilitätsdruck im Rückversicherungsgeschäft angesichts der anhaltenden Niedrigzinsphase weiter zu. Für die Rückversicherer gilt es, in den anstehenden Erneuerungsrunden

49 Munich Re: NatCatSERVICE.

50 ARTEMIS, Abruf 03.03.2015: [www.artemis.bm/library/catastrophe\\_bonds.html](http://www.artemis.bm/library/catastrophe_bonds.html)

risikoadäquate Preise zu erhalten und dem Preisdruck nach unten auf Kosten der Rendite zu widerstehen.

#### Solvabilität

Die in Deutschland beaufsichtigten Rückversicherer verfügten Ende 2013 über Eigenmittel in Höhe von 73,3 Milliarden Euro (Vorjahr: 72,2 Milliarden Euro). Die Solvabilitätsspanne betrug zum gleichen Zeitpunkt 7,7 Milliarden Euro (Vorjahr: 7,4 Milliarden Euro). Damit verringerte sich die Bedeckungsquote leicht auf 954,3 % (Vorjahr: 971,8 %).

Ursache für die hohen Eigenmittel war nach wie vor eine branchenspezifische Besonderheit: Rückversicherer üben häufig zugleich die Funktion einer Holdinggesellschaft über eine Versicherungsgruppe oder ein Finanzkonglomerat aus. Bei diesen Unternehmen dient ein erheblicher Teil der Eigenmittel nicht dazu, die Rückversicherungstätigkeit mit Kapital zu unterlegen, sondern die Holdingfunktion zu finanzieren. Bereinigt um die Werte der Holdinggesellschaften ergab sich 2013 ein durchschnittlicher Bedeckungssatz der in Deutschland beaufsichtigten Rückversicherer von 259,6 % (Vorjahr: 269,2 %). Ursache der gesunkenen durchschnittlichen Solvabilitätsquote waren überproportional gestiegene Solvabilitätsspannen.

#### 3.3.3.5 Pensionskassen

##### Geschäftsentwicklung

Prognosen zufolge ist die Höhe der Beitragseinnahmen aller Pensionskassen im Jahr 2014 weniger gestiegen als im Vorjahr. Endgültige Zahlen liegen noch nicht vor. Die eingenommenen Beiträge summierten sich im Berichtsjahr auf ca. 6,7 Milliarden Euro und nahmen damit im Vergleich zum Vorjahr um ca. 1,5 % zu. Im Jahr 2013 lag der Anstieg bei 3,9 %.

Bei den seit 2002 neu gegründeten Wettbewerbspensionskassen wuchsen die Beitragseinnahmen weniger stark als im Vorjahr und lagen bei ca. 2,8 Milliarden Euro.

Bei den vorwiegend von den Arbeitgebern finanzierten Pensionskassen hängt die Entwicklung der Beitragseinnahmen vom Personalbestand des Trägerunternehmens ab. Auch die Beitragseinnahmen dieser Pensionskassen stiegen weiter. Sie erhöhten sich auf ca. 3,9 Milliarden Euro gegenüber 3,7 Milliarden Euro im Vorjahr.

##### Kapitalanlagen

Der Kapitalanlagebestand der 145 von der BaFin beaufsichtigten Pensionskassen nahm 2014 um ca. 6,1 % auf rund 139,0 Milliarden Euro zu (Vorjahr: 131,0 Milliarden Euro). Die Positionen Investmentanteile, Inhaberschuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere und Namensschuldverschreibungen, Schuldscheinforderungen und Darlehen sind weiterhin die dominierenden Kapitalanlagearten.

Da das zuvor schon niedrige Zinsniveau im Laufe des Berichtsjahrs weiter zurückging, haben sich die Bewertungsreserven der Branche insbesondere in Zinstiteln erhöht. In sämtlichen Kapitalanlagen hatten die Pensionskassen zum Jahresende nach den vorläufigen Angaben stille Reserven in Höhe von ca. 25,3 Milliarden Euro (Vorjahr: 12,5 Milliarden Euro) aufzuweisen. Dies entspricht ca. 18,1 % der gesamten Kapitalanlagen, nach 9,5 % im Vorjahr.

##### Prognoserechnungen

Die BaFin nahm zum Stichtag 30. September 2014 bei den Pensionskassen eine Prognoserechnung vor, in der die Unternehmen ihr Ergebnis für das Geschäftsjahr unter vier Aktien- bzw. Zinsszenarien abschätzen sollten. Außerdem umfasste die Prognoserechnung wie im Vorjahr angesichts der anhaltenden Niedrigzinsphase die folgenden vier Geschäftsjahre.

Die Prognosen zeigten, dass der Bedeckungssatz der Solvabilitätsspanne gegenüber dem des Vorjahrs leicht angestiegen ist. In aller Regel erfüllen die Unternehmen die Solvabilitätsvorschriften; die kurzfristige Risikotragfähigkeit der Branche scheint damit weiterhin gewährleistet. Den Prognosen zufolge liegt die Nettoverzinsung der Kapitalanlagen aller Pensionskassen im Jahr 2014 mit ca. 4,1 % unter dem Vorjahres-



wert von 4,4%. Die anhaltend niedrigen Zinsen stellen die Branche vor besondere Herausforderungen. Die Prognosen verdeutlichen, dass sich der Abstand zwischen der laufenden Verzinsung der Kapitalanlagen und dem durchschnittlichen Rechnungszins der Deckungsrückstellung verkleinert. Sollte es bei einzelnen Pensionskassen erforderlich sein, die biometrischen Rechnungsgrundlagen zu verstärken oder den Rechnungszins abzusenken, könnte es sich für diese Pensionskassen zunehmend schwieriger gestalten, dann erforderliche Nachreservierungen zu finanzieren.

#### Solvabilität

Die Bedeckungsquote des Solvabilitäts-Solls der Pensionskassen betrug laut Prognoserechnung zum Bilanzstichtag 2014 durchschnittlich 138% und lag damit geringfügig über dem Wert des Vorjahrs von 135%. Den Schätzungen zufolge konnte eine Pensionskasse die Solvabilitätsspanne zum 31. Dezember 2014 nicht vollständig bedecken. Diese Kasse hat in enger Abstimmung mit der BaFin bereits eine Lösung dieses Problems erarbeitet.

#### Auswirkungen des Niedrigzinsumfelds

Das niedrige und auch 2014 weiter gesunkene Zinsniveau belastet die Pensionskassen erheblich. Verharren die Zinsen weiter auf der aktuellen Höhe, leiden Pensionskassen aufgrund ihres längerfristigen Geschäfts noch stärker darunter als Lebensversicherer. Anders als Lebensversicherer haben Pensionskassen fast ausschließlich Verträge im Bestand, die eine Zahlung lebenslanger Renten an die Versicherten vorsehen.

Die BaFin beaufsichtigt und begleitet die Pensionskassen entsprechend intensiv, damit diese ihre Risikotragfähigkeit auch in einem lang andauernden Niedrigzinsumfeld erhalten und weiter stärken, und wird dies fortführen.

Für die Pensionskassen kommt es darauf an, möglichst frühzeitig Maßnahmen zu ergreifen, um ihre Risikotragfähigkeit zu stärken; dies verdeutlichen auch die oben genannten Ergebnisse der Prognoserechnung.

Pensionskassen in der Rechtsform der Aktiengesellschaft gehören in aller Regel dem Sicherungsfonds gemäß § 124 VAG an. Beauftragt der Arbeitgeber eine Pensionskasse mit der betrieblichen Altersversorgung für seine Mitarbeiter, ist er laut der Subsidiärhaftung des Arbeitgebers nach dem Betriebsrentengesetz verpflichtet, im Bedarfsfall für die Leistungen an die Arbeitnehmer einzustehen. Das gibt den betroffenen Arbeitnehmern zusätzliche Sicherheit.

#### 3.3.3.6 Pensionsfonds

##### Geschäftsentwicklung

Die Pensionsfonds verbuchten im Berichtsjahr Brutto-Beiträge in Höhe von 1.648 Millionen Euro. Dies ist eine deutliche Zunahme gegenüber dem Vorjahr (742 Millionen Euro). Die Schwankungen der Beitragseinnahmen lassen sich insbesondere darauf zurückführen, dass bei Pensionsfonds, je nach Art der vereinbarten Zusage, die Beiträge oft als Einmalbeiträge geleistet werden.

Die Zahl der Versorgungsberechtigten stieg im Berichtsjahr auf insgesamt 949.038 Personen gegenüber 927.240 Personen im Vorjahr. Davon waren 622.564 Anwärter aus beitragsbezogenen Pensionsplänen und 35.958 Anwärter aus leistungsbezogenen Pensionsplänen. Bei den in den Vorjahren neu zugelassenen Pensionsfonds überwogen Pensionspläne mit nicht versicherungsförmiger Leistungszusage gemäß § 112 Absatz 1a VAG. Bei dieser Art der Leistungszusage ist der Arbeitgeber auch in der Phase des Rentenbezugs verpflichtet, Beiträge zu zahlen. Die Aufwendungen für Versorgungsfälle stiegen im Berichtsjahr von 1.280 Millionen Euro auf 1.900 Millionen Euro. Diese Aufwendungen verteilten sich auf 287.812 Personen, die Versorgungsleistungen bezogen.

##### Kapitalanlagen

Die Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko der Pensionsfonds erhöhten sich im Berichtsjahr von 1.602 Millionen Euro auf 1.780 Millionen Euro. Dies entspricht einem Zuwachs der Kapitalanlagen um 11,1% (Vorjahr: +16,8%). Im Portfolio waren überwiegend Verträge mit

Lebensversicherungsunternehmen, Inhaberschuldverschreibungen, andere festverzinsliche Wertpapiere sowie Investmentanteile. Zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2014 summieren sich die saldierten stillen Reserven in den Kapitalanlagen der Pensionsfonds auf rund 154 Millionen Euro. Alle 31 Pensionsfonds, die zum Ende des Berichtsjahrs 2014 unter Aufsicht der BaFin standen, konnten ihre pensionsfondstechnischen Rückstellungen vollständig bedecken.

Die Höhe der für Rechnung und Risiko von Arbeitnehmern und Arbeitgebern verwalteten Kapitalanlagen veränderte sich im Berichtsjahr 2014 nur leicht: von 26,6 Milliarden Euro im Vorjahr auf ca. 29,5 Milliarden Euro. Diese Kapitalanlagen bestanden zu etwa 92,9% aus Investmentanteilen. Die Bewertung dieser Kapitalanlagen erfolgt gemäß § 341 Absatz 4 Handelsgesetzbuch zum Zeitwert. Die pensionsfondstechnischen Rückstellungen für Rechnung und Risiko von Arbeitnehmern und Arbeitgebern werden retrospektiv entsprechend dem Vermögen für Rechnung und Risiko von Arbeitnehmern und Arbeitgebern gebildet. Die bilanzielle Bedeckung dieser pensionsfondstechnischen Rückstellungen ist daher stets gewährleistet.

### Prognoserechnungen

Im Berichtsjahr 2014 nahm die BaFin zum Stichtag 30. September 2014 bei allen 31 Pensionsfonds eine Prognoserechnung vor. Im Zentrum standen dabei insbesondere das erwartete Geschäftsergebnis, die erwartete Solvabilität sowie die erwarteten Bewertungsreserven zum Ende des laufenden Geschäftsjahrs. Als Szenarien gab die BaFin die Kapitalmarktsituation zum Erhebungsstichtag und ein negatives Aktienszenario mit einem Kursrückgang von 24% vor. Ferner ließ sie Szenarien rechnen, welche die beiden zuvor genannten Szenarien jeweils mit einem Anstieg der Zinsstrukturkurve um 50 Basispunkte kombinierten.

Die Auswertung der Prognoserechnungen zeigte, dass die 31 einbezogenen Pensionsfonds die unterstellten Szenarien wirtschaftlich tragen können.

### Solvabilität

Laut der Prognoserechnung 2014 verfügten sämtliche beaufsichtigten Pensionsfonds über genügend freie unbelastete Eigenmittel. Damit erfüllten sie die Anforderungen der Aufsicht an die Solvabilität. Bei den meisten Pensionsfonds entsprach die aufsichtsrechtlich geforderte Eigenmittelausstattung dem Mindestbetrag des Garantiefonds in Höhe von 3 Millionen Euro für Aktiengesellschaften bzw. 2,25 Millionen Euro für Pensionsfondsvereine auf Gegenseitigkeit. Bei diesen Pensionsfonds liegt die individuelle Solvabilitätsspanne unter dem Mindestbetrag des Garantiefonds. Dies ist entweder durch den relativ geringen Geschäftsumfang oder die Art des betriebenen Geschäfts begründet.

### 3.4 Aufsicht über grenzüberschreitende Versicherungsgruppen

Die BaFin war Ende 2014 an der Aufsicht über insgesamt 31 Versicherungsgruppen beteiligt, die durch Tochterunternehmen grenzüberschreitend tätig sind. Die Bedeutung und Größe der Gruppen zeigte eine beträchtliche Bandbreite: Sie reichte von global tätigen Versicherungs- und Rückversicherungskonzernen bis hin zu sehr kleinen Unternehmensgruppen.

Bei 17 der 31 Gruppen war die BaFin zuständig für die Gruppenaufsicht. Damit oblag ihr die führende Rolle bei der Ausübung dieser Aufgabe. Darüber hinaus musste sie sicherstellen, dass die beteiligten Aufseher effektiv und effizient zusammenarbeiteten. Zu diesem Zweck koordinierte die BaFin den Informationsaustausch zwischen den beteiligten Aufsichtsbehörden in institutionalisierten Arbeitsgruppen, den Aufsichtskollegien.

#### Schwerpunkt der EWR-Aufsichtskollegien

Die Aufsichtskollegien im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) bereiteten sich 2014 bereits intensiv auf das Inkrafttreten von Solvency II vor. Nachdem die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA) die Solvency-II-Vorbereitungsleitlinien veröffentlicht hatte, bewertete die europäische Aufsichtsbehörde, ob die individuellen Arbeitspläne

der Aufsichtskollegien anzupassen waren. Des Weiteren haben die Aufsichtskollegien die Vorbereitungen der Unternehmensgruppen auf die zukünftigen Anforderungen unter Solvency II kritisch begleitet.

#### EIOPA-Leitlinien für die operative Funktionsweise der Kollegien

Die BaFin beteiligte sich intensiv an der Entwicklung der EIOPA-Leitlinien für die operative Funktionsweise der Kollegien der Aufsichtsbehörden. Diese veröffentlichte EIOPA am 31. Oktober 2014. Sie werden am 1. Januar 2016 in Kraft treten.

Die Leitlinien bestehen aus den folgenden thematischen Abschnitten: Der erste Teil umfasst die eigentlichen Leitlinien, der zweite enthält Erläuterungen. In den Anhängen finden sich Muster für die Koordinierungsvereinbarungen und Notfallpläne, die die Aufsichtsbehörden des Kollegiums abschließen müssen, sowie Beispiel-Listen von Informationen und Daten, die im Kollegium ausgetauscht werden sollten.

Ziel der Leitlinien ist es, die Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden zu verbessern und effizienter zu gestalten.

# V Aufsicht über den Wertpapierhandel und das Investmentgeschäft

## 1 Grundlagen der Aufsicht



### 1.1 Meinung

#### Karl-Burkhard Caspari zu den Herausforderungen der revidierten MiFID

Als die überarbeitete Finanzmarktrichtlinie (Markets in Financial Instruments Directive – MiFID II) am 12. Juni 2014 im Europäischen Amtsblatt verkündet wurde<sup>1</sup> und am 2. Juli 2014 zusammen mit der korrespondierenden Finanzmarktverordnung (Markets in Financial Instruments Regulation – MiFIR<sup>2</sup>) in Kraft trat, konnte für Außenstehende der Eindruck entstehen, mit diesem Meilenstein sei das Gros der europäischen Regulierungsarbeiten im Sekundärmarkt- und Intermediärsbereich erledigt. Das Gegenteil ist der Fall! Die Richtlinienenebene (Level 1) gibt nämlich nur ein vergleichsweise abstraktes Gerüst an Regelungen vor, die in



**Karl-Burkhard Caspari**

war bis Ende März 2015  
BaFin-Exekutivdirektor  
Wertpapieraufsicht/  
Asset-Management.

nationales Recht umzusetzen sind und an vielen Stellen zudem der Konkretisierung in Form von Delegierten Rechtsakten der EU-Kommission oder Technischen Standards der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA (European Securities and Markets Authority) bedürfen (Level-2-Maßnahmen). Insgesamt sind

<sup>1</sup> RL 2014/65/EU, ABI. EU L 173/349.

<sup>2</sup> Verordnung (EU) Nr. 600/2014, ABI. EU L 173/84.

über 100 solcher Level-2-Maßnahmen zu entwickeln.

### Herausforderungen durch straffen Zeitplan und inhaltliche Neuerungen

Die Frist zur nationalen Umsetzung der MiFID II beträgt zwei Jahre, Stichtag ist folglich der 2. Juli 2016. Da die Marktteilnehmer sich auf die neue Rechtslage vorbereiten müssen, ist eine Anwendbarkeit der neuen Regeln erst ab dem 3. Januar 2017 vorgesehen. Der Zeitdruck ist in der Realität noch größer, als es die genannten Daten vermuten lassen. Dies hängt damit zusammen, dass die von der ESMA zu entwickelnden Level-2-Maßnahmen noch einen zeitaufwändigen Abstimmungsprozess zwischen Kommission, Europaparlament und Rat durchlaufen, und die ESMA die Entwürfe mit entsprechendem zeitlichen Vorlauf an die Kommission übermitteln muss (siehe Infokasten „Zeitrahmen für Level-2-Maßnahmen“).

Beispielsweise ist die ESMA im Rahmen von Delegierten Rechtsakten der Kommission in der Regel durch diese mandatiert, den erbetenen Technischen Rat (*Technical Advice*) mit einem Entwurf solcher Rechtsakte zu erarbeiten. Diese Entwürfe waren der Kommission spätestens Ende 2014 zu übermitteln. Etwas großzügiger ist die Fristensituation bei Technischen Regulierungsstandards. Die ESMA wird diese der Kommission erst Anfang Juli 2015 vorlegen.

Der enge Zeitplan bedeutete nicht nur für die ESMA, sondern auch für die nationalen Aufseher und die Marktteilnehmer sehr viel Arbeit in sehr kurzer Zeit. Zur Vorbereitung der Regulierungsentwürfe hat die ESMA im Sommer 2014 eine Konsultation durchgeführt, bei der hunderte detaillierter Fachfragen innerhalb weniger Monate zu beantworten und anschließend auszuwerten waren.

Die in der MiFID II angelegten Neuregelungen übertragen außerdem den Aufsehern neue Verantwortlichkeiten in der praktischen Aufsichtstätigkeit. In Deutschland ist in diesem Zusammenhang auch noch nicht abschließend geklärt, inwieweit bei der Umsetzung dieser neuen Aufgaben neben der BaFin auch die Börsenauf-

sichtsbehörden der Länder betroffen sind. Ein Beispiel für solche neuen Aufgaben im Zuge der MiFID II sind Regeln zu Warenderivaten, für die die MiFID II ein Regime von Positionsmeldungen und -überwachung einführt. Außerdem schafft die MiFID II eine neue Kategorie von Handelsplätzen, die *Organised Trading Facilities* (OTFs), die – vergleichbar mit den Börsen – auch beaufsichtigt werden müssen.

### Warenderivate

Zu den inhaltlichen *Highlights* der MiFID II gehören die Neuregelungen zu Warenderivaten. Da die Märkte für Warenderivate für die Realwirtschaft und ganze Volkswirtschaften von erheblicher Bedeutung sind, sieht die MiFID II hierfür eine intensiviertere Aufsicht vor, um übertriebene Spekulation, starke Preisschwankungen und Manipulationsmöglichkeiten zu begrenzen.



### Zeitrahmen für Level-2-Maßnahmen

Die Kommission muss Technische Regulierungsstandards gemäß der ESMA-Verordnung innerhalb von drei Monaten nach Übermittlung durch die ESMA billigen. Rat und Europaparlament können innerhalb einer dreimonatigen Frist Einwendungen vortragen; die Frist könnte um weitere drei Monate verlängert werden. Bei Ausschöpfung dieses zeitlichen Rahmens ist folglich im günstigsten Fall Anfang 2016 mit der Verkündung der Technischen Regulierungsstandards im Amtsblatt der EU zurechnen. Ähnlich ist die Situation bei Delegierten Rechtsakten der Kommission. Da die Kommission hierfür zwar einen Technischen Rat (*Technical Advice*) der ESMA nutzt, diese Rechtsakte aber grundsätzlich eigenständig erstellt, hat sie entsprechend mehr Zeit, diese zu entwickeln und anschließend Rat und Parlament vorzulegen, und zwar sechs Monate nach Veröffentlichung durch die ESMA am 19. Dezember 2014, also Mitte 2015. Dann gilt gemäß Artikel 290 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union ebenfalls eine Dreimonatsfrist, die auch verlängert werden kann.

Eine vergleichsweise starke Maßnahme stellen die in Artikel 57 geregelten Positions-Limits dar, die durch die zuständige Aufsicht verhängt werden können, um die Zahl der Derivatekontrakte, die eine Person halten darf, zu limitieren. Die Kalkulationsmethodologie hierfür muss die ESMA in Form von Technischen Regulierungsstandards entwickeln.

Weiter verlangt Artikel 58 von den Marktbetreibern eine regelmäßige Berichterstattung über bestehende Positionen von Marktteilnehmern gegenüber der Öffentlichkeit und Aufsichtsbehörden, wobei für die Berichterstattung an Aufsichtsbehörden detailliertere Berichtspflichten gelten. Diese Pflichten sind in Form von Level-2-Maßnahmen zu konkretisieren. Orientierung bieten die USA, wo vergleichbare Aufsichtsinstrumente bereits zum Einsatz kommen. Die praktische Umsetzung in Deutschland ist aber unter anderem wegen der Komplexität der Materie und unterschiedlicher Zuständigkeiten sehr herausfordernd.

#### Handelstransparenz im Non-Equity-Segment

Die MiFID II dehnt Handelstransparenzpflichten, die bisher nur für Aktien bestehen, auf weitere Asset-Klassen aus. Bei der Handelstransparenz unterscheidet man zwischen der Veröffentlichung von Kauf- bzw. Verkaufsangeboten mit Preis- und Volumenangabe vor einer Transaktion (Vorhandelstransparenz) und unmittelbar danach (Nachhandelstransparenz). Diese Anforderung ist bei hochliquiden Aktien großer internationaler Unternehmen in der Regel unproblematisch.

Problematischer ist die Situation im Non-Equity-Segment. Dort gibt es zwar ebenfalls hochliquide Instrumente – wie etwa Bundesanleihen. Anleihen kleinerer Staaten sind aber dementsprechend weniger liquide, und viele Unternehmensanleihen werden oft nur kurz nach der Emission verstärkt gehandelt. Die Herausforderung bei den Level-2-Maßnahmen liegt darin, ein Transparenzregime zu kalibrieren, das die Handelstransparenz tatsächlich erhöht, zugleich aber die zum Teil sehr unterschiedlichen Liquiditätsprofile verschiedener Finanzinstrumente hinreichend berücksichtigt.

#### Veröffentlichung und Konsolidierung von Marktdaten

Anbieter von Marktdaten werden dank der MiFID II erstmals einer Regelung unterworfen. Produzenten von Marktdaten, also im Wesentlichen Vor- und Nachhandelstransparenzdaten der verschiedenen Handelsplätze, müssen als *Approved Publication Arrangements (APAs)* zugelassen werden und detaillierte organisatorische Voraussetzungen erfüllen, die insbesondere eine hohe Qualität und Verlässlichkeit der Daten bezwecken.

Eine weitere regulatorische Neuerung betrifft die Konsolidierung von Marktdaten. Mit der Einführung alternativer Handelsplatzformen, den *Multilateral Trading Facilities (MTFs)*, in der noch aktuellen MiFID hat sich eine Vielzahl an Handelsplätzen entwickelt, deren Handelsdaten zusammengeführt (konsolidiert) werden müssen, um die europaweite Preisbildung nachvollziehen zu können. Diese Aufgabe sollen künftig *Consolidated Tape Provider (CTPs)* erfüllen, die wie APAs der Zulassung und Beaufsichtigung bedürfen. Hierzu ist ebenfalls eine umfangreiche Konkretisierung durch Level-2-Maßnahmen zu leisten.

#### Annahme von Provisionen



Anpassungsbedarf besteht voraussichtlich bei der Vereinnahmung und Verwendung von Zuwendungen. Bereits nach der aktuellen MiFID ist die Vereinnahmung von Zuwendungen, also von Zahlungen Dritter anlässlich einer Wertpapierdienstleistungserbringung gegenüber dem Kunden, wie etwa Provisionszahlungen für Finanzinstrumente, neben weiteren Voraussetzungen nur dann zulässig, wenn die Zuwendung darauf ausgelegt ist, die Qualität der für den Kunden erbrachten Dienstleistung zu verbessern. Diese Voraussetzung wurde mit der MiFID II grundsätzlich bestätigt. Das Merkmal der Qualitätsverbesserung soll in den Durchführungsrechtsakten präzisiert werden. Die Endfassung des Technischen Rats, den die ESMA an die Kommission versandt hat, weicht erheblich von dem noch einige Monate zuvor konsultierten Entwurf ab und berücksichtigt Anliegen der deutschen Finanzindustrie nur zum Teil.



## Kostentransparenz



Ergänzt werden die neu gefassten Verhaltenspflichten durch eine erweiterte Kostentransparenz: Kunden haben zukünftig Anspruch auf den Ausweis sämtlicher Produkt- und Dienstleistungskosten, zusammengefasst als Gesamtsumme, auf Wunsch in einer Einzelaufstellung vor Erbringung der Wertpapierdienstleistung. Zudem muss das Wertpapierdienstleistungsunternehmen darstellen, wie sich die Gesamtkosten auf die Rendite des Produkts auswirken. Herausfordernd hierbei dürfte die Schätzung solcher Komponenten und Kostenbestandteile werden, die vor der Erbringung der Wertpapierdienstleistung noch nicht endgültig feststehen oder sich erst in einer Rückschau ergeben, wie etwa die erwartete Rendite eines Produkts oder Transaktionskosten, die sich nach dem Preis und Volumen des endgültigen Auftrags richten.

## Produktentwicklung

Im Sinne eines besseren Verbraucherschutzes sieht die MiFID II vor, denjenigen die Finanzprodukte entwickeln und auflegen (*Manufacturer*) und diese vertreiben (*Distributor*), Produktentwicklungs- und Überwachungspflichten aufzuerlegen. Dies bedeutet konkret, dass ein Emittent einen Zielmarkt für das von ihm entwickelte Produkt zu definieren und dies dem Vertreibenden entsprechend mitzuteilen hat. Dadurch soll ein bedürfnisgerechtes Produktangebot gewährleistet werden.

Pflichten zur fortlaufenden Überwachung flankieren die Produktentwicklungspflichten. Der Emittent muss kontrollieren, ob sich das Risikoprofil eines Produkts nicht im Laufe der Zeit negativ verändert. Gegebenenfalls müssen die

Emittenten dann geeignete Maßnahmen treffen, was so weit gehen kann, dass sie die Auflage des Produkts einstellen müssen.

## Dokumentationspflichten

Die MiFID II umfasst auch eine Dokumentationspflicht, die dem deutschen Beratungsprotokoll nicht unähnlich ist: die Geeignetheitsklärung, durch die die Geeignetheit einer Empfehlung für den Kunden in der Anlageberatung schriftlich festzuhalten ist. Durch die Umsetzung dieser Anforderung dürfte sich die derzeitige gesetzliche Regelung zum Beratungsprotokoll, die nicht auf europäischem Recht beruht, weiterentwickeln: von einer Dokumentation des während einer Beratung tatsächlich Besprochenen hin zu einer schriftlichen Begründung der Geeignetheit der Anlageempfehlung. Ergänzt wird diese Dokumentationspflicht durch die Vorgabe, alle Telefonate, jede elektronische Kommunikation und alle Vor-Ort-Gespräche, die orderrelevant sind, zu dokumentieren, damit das Zustandekommen und die näheren Umstände einer Order festgehalten werden. Bereits im Konsultationsverfahren zur Überarbeitung der MiFID hatten Marktteilnehmer auf den daraus entstehenden erheblichen technischen Umsetzungsaufwand hingewiesen.

## Fazit

Die MiFID II dürfte – ähnlich wie ihre Vorgängerin, die MiFID I, – die bestehenden Marktstrukturen verändern. Sowohl Marktteilnehmer als auch Aufseher stellt sie vor Umsetzungsherausforderungen. Die gilt es zu meistern, damit die MiFID II ihr Ziel erreicht und einen weiteren Pfeiler für faire und effektive Finanzmärkte und den Schutz der Interessen der Verbraucher und der Realwirtschaft setzt.



## 1.2 Kleinanlegerschutzgesetz



Das neue Kleinanlegerschutzgesetz<sup>3</sup> setzt das Maßnahmenpaket zur Verbesserung des Schutzes von Kleinanlegern um. Das Bundesministerium der Finanzen (BMF) und das Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz (BMJV) haben die Regelungen am 22. Mai 2014 vorgestellt. Am 6. Februar 2015 hat der Bundesrat zum Regierungsentwurf Stellung genommen, am 11. Februar 2015 die Bundesregierung. Nach den abschließenden Lesungen im Bundestag soll das Gesetz im Sommer 2015 in Kraft treten. Die verschiedenen Gesetzesänderungen sollen unter anderem dazu beitragen, dass Anleger künftig die Erfolgsaussichten einer Vermögensanlage besser einschätzen können. So wird das Vermögensanlagengesetz (VermAnlG) zu diesem Zweck in einigen wesentlichen Punkten geändert.

### Erweiterung der Prospektpflicht

Auch für Anlageformen, für die bislang nicht die Prospektpflicht des § 6 VermAnlG galt, ist künftig ein Prospekt zu erstellen. Der Katalog der Vermögensanlagen in § 1 Absatz 2 VermAnlG und damit des Anwendungsbereichs des VermAnlG wird zum einen erweitert um partielle Darlehen und Nachrangdarlehen. Zum anderen erfasst der Auffangtatbestand des § 1 Absatz 2 Nr. 7 VermAnlG-E dann auch sonstige Anlagen, die einen Anspruch auf Verzinsung und Rückzahlung gewähren oder die im Austausch für die zeitweise Überlassung von Geld einen vermögenswerten, auf Barausgleich gerichteten Anspruch vermitteln. Dies betrifft Anlagen, die mit den bisher bereits prospektpflichtigen Vermögensanlagen wirtschaftlich gleichwertig sind. Der Gesetzentwurf will auf diese Weise sicherstellen, dass Anlageformen, die sich in der Vergangenheit als Umgehungsstrukturen von prospektpflichtigen Angeboten herausgestellt haben, entweder unter eine Aufsicht nach dem Kreditwesengesetz (KWG) fallen oder aber dass für sie eine Prospektpflicht nach dem VermAnlG oder dem Wertpapierprospektgesetz (WpPG) gilt.

### Mindestlaufzeit von Vermögensanlagen und Kündigungsfrist

Neu ist eine Mindestlaufzeit für Vermögensanlagen von 24 Monaten ab dem Zeitpunkt des erstmaligen Erwerbs (§ 5a VermAnlG-E). Zusätzlich müssen Vermögensanlagen eine ordentliche Kündigungsfrist von mindestens zwölf Monaten vorsehen. Anteile, die eine Beteiligung am Ergebnis eines Unternehmens gewähren, und Anteile an einem Treuhandvermögen (§ 1 Absatz 2 Nr. 1 und 2 VermAnlG) dürfen zudem nur zum Ende eines Geschäftsjahres kündbar sein. Dies gilt allerdings nur, wenn der Gesellschaftsvertrag oder die Anlagebedingungen keine abweichende Regelung vorsehen. Die Bestimmung enthält eine Warnung für den Anleger, da diesem vor Augen geführt wird, dass seine Vermögensanlage eine unternehmerische Investition von gewisser Dauer ist. In der Vergangenheit hatte sich die Fristeninkongruenz bei Vermögensanlagen in Einzelfällen als problematisch erwiesen.

### Verbot einer Nachschusspflicht

Mit dem neu eingeführten Verbot des § 5b VermAnlG-E sind Vermögensanlagen zum öffentlichen Angebot oder Vertrieb im Inland nicht zugelassen, wenn sie eine über den Anlagebetrag hinausgehende Haftung des Anlegers für Verluste vorsehen, die Nachschusspflicht. Auf diese Weise schützt deren Verbot Anleger vor Nachforderungen – und zwar unabhängig davon, ob sich diese aus der Rechtsform der Vermögensanlage oder aus einer positiven vertraglichen Bestimmung ergeben.

### Gültigkeit des Verkaufsprospekts

Ein Verkaufsprospekt ist gemäß § 8a VermAnlG-E künftig nach seiner Billigung für zwölf Monate gültig, sofern der Anbieter ihn um die gemäß § 11 VermAnlG erforderlichen Nachträge ergänzt. Dies soll sicherstellen, dass dem Anleger ausschließlich Angaben vorliegen, die nicht älter als ein Jahr sind. Will der Anbieter das öffentliche Angebot über diesen Zeitraum hinaus fortsetzen, ist er verpflichtet, der BaFin erneut einen Prospekt zur Billigung vorzulegen. In diesem sind dann zwingend aktuelle Mindestangaben zu machen, die es dem Anleger

<sup>3</sup> Zum Kleinanlegerschutzgesetz vgl. auch II 5.2.1.

ermöglichen, die Vermögensanlage und ihren Emittenten zutreffend zu beurteilen.

#### Konkretisierung der Nachtragspflicht

Der Entwurf des Kleinanlegerschutzgesetzes konkretisiert in § 11 Absatz 1 Satz 2 VermAnlG-E die Nachtragspflicht. Als wichtiger neuer Umstand, der einen Nachtrag notwendig macht, gilt insbesondere jeder Sachverhalt, der sich auf die Geschäftsaussichten des Emittenten mindestens für das laufende Geschäftsjahr erheblich auswirkt und der dessen Fähigkeiten erheblich erschweren kann, seine Verpflichtungen gegenüber dem Anleger zu erfüllen. Zudem gilt jeder neu offengelegte Jahresabschluss und Lagebericht sowie jeder neu offengelegte Konzernabschluss des Emittenten als wichtiger neuer Umstand.

#### Erweiterung des Prospektinhalts

Die ergänzten Anforderungen an die Prospekte sollen helfen, die Anleger mit mehr und qualitativ hochwertigeren Informationen zu versorgen. Dazu gehören insbesondere Pflichtangaben zu Kündigungsmöglichkeiten und Fälligkeiten bereits ausgegebener Vermögensanlagen, Angaben über verbundene Unternehmen sowie die Aufnahme einer Kapitalflussrechnung des Emittenten, sofern der Emittent nicht die Einstufung als „klein“ im Sinne des § 267 Handelsgesetzbuchs erfüllt.

Eine andere Neuerung ist, dass die BaFin nach § 15a VermAnlG-E im Rahmen des Prospektprüfungsverfahrens verlangen kann, zusätzliche Angaben in den Prospekt aufzunehmen, wenn ihr dies zum Schutz des Publikums geboten erscheint. Damit kann die BaFin über die Vorgaben der Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung und die dort normierten Mindestangaben hinaus vom Anbieter oder Emittenten einfordern, weitere Informationen aufzunehmen – etwa, wenn die Angaben des Prospekts unverständlich oder nicht kohärent sind.

#### Angabe der intendierten Anlegergruppe

Anbieter von Vermögensanlagen sollen bereits bei der Entwicklung eines Finanzprodukts den Kreis der Endkunden bestimmen, für die das Produkt gedacht ist. Diese Anlegergrup-

pe ist künftig sowohl im Verkaufsprospekt als auch im Vermögensanlagen-Informationsblatt anzugeben. Der Verkaufsprospekt muss diesbezüglich Angaben insbesondere im Hinblick auf den Anlagehorizont des Anlegers und seine Fähigkeit enthalten, Verluste zu tragen, die sich aus der Vermögensanlage ergeben. Diese Änderung tritt jedoch erst zum 3. Januar 2017 in Kraft.

#### Vermögensanlagen-Informationsblatt

Nach § 13 Absatz 5 VermAnlG-E muss dem Vermögensanlagen-Informationsblatt künftig zu entnehmen sein, wann es zum letzten Mal aktualisiert wurde. Außerdem muss darin angegeben sein, wie oft es seit seiner Erstellung bereits überarbeitet wurde.

Auf der ersten Seite des Vermögensanlagen-Informationsblatts ist nach § 13 Absatz 6 VermAnlG-E folgender drucktechnisch hervorgehobener Warnhinweis vorgeschrieben: „Der Erwerb einer Vermögensanlage ist mit nicht unerheblichen Risiken verbunden und kann zum vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen. Grundsätzlich gilt: Je höher die Rendite oder der Ertrag, desto größer das Risiko eines Verlustes.“ Erhalt und Kenntnisnahme des Vermögensanlagen-Informationsblatts bestätigt der Anleger vor Vertragsabschluss durch seine Unterschrift (§ 15 Absatz 3 VermAnlG-E).

#### Einschränkung der Werbung für Vermögensanlagen

Die Werbung für Vermögensanlagen wird eingeschränkt. Dabei fasst der Gesetzentwurf den Begriff der Werbung weit und versteht darunter jede Äußerung, die mit dem Ziel erfolgt, den Absatz der Vermögensanlagen zu fördern. Eine Werbung für Vermögensanlagen ist gemäß § 12 VermAnlG-E unter anderem nur noch in der Presse zulässig; im öffentlichen Raum, etwa auf Plakaten, wird es Werbung künftig nicht mehr geben. Werbung ist auch zulässig in Medien, die zumindest gelegentlich schwerpunktmäßig wirtschaftliche Sachverhalte darstellen, und wenn die Werbung im Zusammenhang mit einer solchen Darstellung geschaltet wird. In jedem Fall jedoch muss die Werbung

einen hervorgehobenen Warnhinweis enthalten. Dieser macht auf die nicht unerheblichen Risiken der Vermögensanlage aufmerksam, vor allem auf das Risiko, das investierte Vermögen vollständig zu verlieren, und weist auch auf den Zusammenhang von Ertrag und Risiko eines Verlustes hin.

#### Veröffentlichungspflichten bei Beendigung des öffentlichen Angebots

Eine weitere Neuerung enthält § 11a VermAnlG-E: Es wird Pflicht des Emittenten sein, weiter über Entwicklungen zu informieren, die für die von ihm herausgegebene Anlage relevant sind. So muss er zwischen Beendigung des öffentlichen Angebots und vollständiger Tilgung der Vermögensanlage alle Tatsachen veröffentlichen, die es ihm erheblich erschweren könnten, seine Verpflichtungen gegenüber dem Anleger zu erfüllen. Die Pflicht besteht, sofern diese Tatsachen nicht öffentlich bekannt sind und sich auf den Emittenten oder die von ihm emittierte Vermögensanlage unmittelbar beziehen. Die neue Mitteilungspflicht knüpft an die Beendigung des öffentlichen Angebots an, also an den Zeitpunkt, zu dem der Anbieter nicht mehr verpflichtet ist, den Prospekt für sein Finanzprodukt durch Nachträge gemäß § 11 VermAnlG zu ergänzen. Für die Restlaufzeit einer Vermögensanlage ist so gewährleistet, dass bereits investierte Anleger sowie potenzielle Zweiterwerber jederzeit Zugang zu aktuellen Informationen über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Emittenten haben.

#### Ausnahmen von der Prospektspflicht

Um die Finanzierung kleiner und mittlerer Unternehmen (KMUs) zu fördern, werden Anbieter von *Crowd Investments*<sup>4</sup> unter bestimmten Voraussetzungen von ausgewählten Pflichten des VermAnlG ausgenommen. Befreit sind nach § 2a VermAnlG-E etwa Nachrangdarlehen und partiarische Darlehen, die ausschließlich mittels einer Anlageberatung oder Anlagevermittlung über eine Internet-Dienstleistungsplattform vermittelt werden. Die Plattformen, die die Vermögensanlagen vertreiben, benötigen hierfür eine Erlaubnis als Wertpapierdienst-

leistungsunternehmen nach dem KWG oder als Finanzanlagenvermittler nach der Gewerbeordnung. Über dieses *Crowd Investment* darf das Unternehmen jedoch maximal 1 Million Euro einwerben, wobei jeder Anleger ohne weitere Auskünfte bis zur Grenze von 1.000 Euro investieren kann. Bei einer Anlage von mehr als 1.000 Euro bis 10.000 Euro muss der Anleger in einer Selbstauskunft darlegen, dass er über ein Vermögen von mindestens 100.000 Euro verfügt oder nicht mehr als den zweifachen Betrag seines durchschnittlichen monatlichen Nettoeinkommens anlegt.

Sobald der Gesamtbetrag der erworbenen oder zu erwerbenden Vermögensanlagen desselben Emittenten 250 Euro übersteigt, ist der Anbieter verpflichtet, jedem Anleger ein Vermögensanlagen-Informationsblatt zu übermitteln.

Der Betreiber der Internet-Dienstleistungsplattform, die die Vermögensanlage anbietet, benötigt überdies grundsätzlich eine Erlaubnis als Wertpapierdienstleistungsunternehmen nach dem KWG oder als Finanzanlagenvermittler nach der Gewerbeordnung. Nur dann kann er die Befreiung in Anspruch nehmen.

Von der Prospektspflicht ausgenommen sind nach § 2b VermAnlG-E auch Nachrangdarlehen und partiarische Darlehen für soziale oder gemeinnützige Projekte. Diese Ausnahme von der Prospektspflicht greift jedoch nur dann, wenn eine Kleinstkapitalgesellschaft im Sinne des § 267a Handelsgesetzbuch diese Darlehen emittiert und wenn der Verkaufspreis sämtlicher von dem Anbieter offerierten Vermögensanlagen desselben Emittenten 1 Million Euro nicht übersteigt. Zudem muss der vereinbarte Sollzinssatz unter der marktüblichen Emissionsrendite für Anlagen am Kapitalmarkt in Hypothekenpfandbriefen mit gleicher Laufzeit liegen.

Schließlich gelten Ausnahmen von der Prospektspflicht auch für bestimmte andere Nachrangdarlehen und partiarische Darlehen. Diese Ausnahme greift dann, wenn es sich bei dem Emittenten um eine Genossenschaft handelt, die Darlehen ausschließlich den Genossenschaftsmitgliedern angeboten werden und wenn

4 Vgl. Kapitel II 6.1.3.

die Genossenschaft ihren Mitgliedern die wesentlichen Informationen über die Vermögensanlage zur Verfügung stellt.

#### Untersagung des öffentlichen Angebots durch die BaFin

Der Entwurf des Kleinanlegerschutzgesetzes weitet über § 18 VermAnlG-E die Befugnis der BaFin aus, das öffentliche Angebot von Vermögensanlagen zu untersagen. Die Aufsicht kann eine derartige Untersagung insbesondere dann aussprechen, wenn sie Anhaltspunkte dafür hat, dass der Anbieter einen erforderlichen Nachtrag nicht veröffentlicht hat. Die BaFin kann das öffentliche Angebot einer Vermögensanlage aber auch untersagen, falls es gegen die Mindestlaufzeit oder das Verbot der Nachschusspflicht verstößt. Es findet aber weiterhin keine inhaltliche Prüfung der Vermögensanlagen-Verkaufsprospekte durch die BaFin statt. Weitergehende Untersagungsmöglichkeiten hat sie daher nicht. Auch bei Vermögensanlagen hat die BaFin jedoch die nach § 4b WpHG vorgesehenen Möglichkeiten zur Produktintervention (§ 18 Absatz 2 VermAnlG-E).

#### Anordnung einer Prüfung der Rechnungslegung

Auch § 24 VermAnlG-E dehnt die Kompetenzen der BaFin aus. Danach kann sie eine Prüfung der Rechnungslegung durch einen externen Wirtschaftsprüfer anordnen, soweit konkrete Anhaltspunkte für einen Verstoß gegen Rechnungslegungsvorschriften vorliegen – insbesondere, wenn dies aufgrund von Eingaben Dritter zu vermuten ist. Hiermit soll der Druck auf Unternehmen erhöht werden, jedes Jahr eine ordnungsgemäße Rechnungslegung zu erstellen.

Schließlich wird das Vermögensanlagengesetz um Regelungen zur Bekanntmachung von Maßnahmen und Bußgeldentscheidungen erweitert.

#### Einschränkung von Vermarktung, Vertrieb und Verkauf

Als zusätzliche Leitplanken für den Vertrieb von Finanzprodukten nimmt das Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) die Regelungen zur Produktintervention der Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für

Finanzinstrumente MiFIR (Markets in Financial Instruments Regulation) vorweg. Danach kann die BaFin beispielsweise unter bestimmten Voraussetzungen die Vermarktung, den Vertrieb oder den Verkauf von Finanzinstrumenten, strukturierten Einlagen oder auch bestimmte Formen der Finanztätigkeit bzw. Finanzpraxis beschränken oder verbieten, wenn diese erhebliche Bedenken in Bezug auf den Verbraucherschutz auslösen.

### 1.3 Marktmissbrauchsverordnung und Richtlinie über strafrechtliche Sanktionen bei Marktmanipulation

Seit dem 2. Juli 2014 ist die europäische Marktmissbrauchsverordnung (Market Abuse Regulation – MAR)<sup>5</sup> in Kraft. Sie ist ab dem 3. Juli 2016 in allen Mitgliedstaaten der Europäischen Union unmittelbar anwendbar und vereinheitlicht die Regeln, die marktmissbräuchliches Verhalten verbieten. Darüber hinaus müssen die EU-Mitgliedstaaten die Richtlinie über strafrechtliche Sanktionen bei Marktmanipulation bzw. Marktmissbrauch (CRIM-MAD)<sup>6</sup> ebenfalls bis zum 3. Juli 2016 in nationales Recht umsetzen. Schwere vorsätzliche Verstöße gegen die Marktmissbrauchsverbote stehen damit künftig unter Strafe.

#### Marktmissbrauchsverbot für Referenzwerte

Die MAR vertieft und erweitert die Bestimmungen der Marktmissbrauchsrichtlinie von 2003 in mehrfacher Hinsicht. Der Anwendungsbereich der Marktmissbrauchsverbote, also von Marktmanipulation und Insiderhandel, erstreckt sich jetzt auch auf Finanzinstrumente, die an multilateralen oder organisierten Handelssystemen gehandelt werden. Ausdrücklich verboten ist nun die Manipulation von Referenzwerten. Diese war bislang nach europäischem und nationalem Recht nicht strafbar.

Außerdem verschärft die MAR die Regelungen, die Insiderhandel und Marktmanipulation präventiv entgegenwirken sollen: So sind

<sup>5</sup> Verordnung (EU) Nr. 596/2014, ABI. EU L 173/1.

<sup>6</sup> RL 2014/57/EU, ABI. EU L 173/179.

ab dem 3. Juli 2016 solche Emittenten ad-hoc-publizitätspflichtig, die mit ihrer Zustimmung an einem multilateralen oder organisierten Handelssystem gehandelt werden oder die Zulassung bzw. Einbeziehung selbst beantragt haben. In Deutschland werden damit insbesondere die Freiverkehrssegmente der Börsen erfasst. Die Möglichkeit, sich unter bestimmten Voraussetzungen vorübergehend von der Veröffentlichungspflicht zu befreien, bleibt bestehen. Sofern es sich um ein Kredit- oder Finanzdienstleistungsinstitut handelt, kann die Veröffentlichung von Insiderinformationen, die den Emittenten betreffen, auch dann aufgeschoben werden, wenn die Stabilität des Finanzsystems in Gefahr ist, der Aufschub im öffentlichen Interesse liegt, die Geheimhaltung der Information gewährleistet werden kann und die zuständige Behörde diesem Aufschub zugestimmt hat.

#### Directors' Dealings-Meldepflicht für Schuldtitel

Die Führungskräfte von Emittenten im Anwendungsbereich der MAR sowie Personen, die mit diesem eng verbunden sind, müssen eigene Geschäfte innerhalb von drei – statt bislang fünf – Geschäftstagen mitteilen. Bisher bezog sich diese Meldepflicht für *Directors' Dealings* nur auf Aktiengeschäfte. Künftig sind auch Geschäfte in Schuldtiteln erfasst. Zudem vergrößert sich der Kreis meldepflichtiger Geschäfte um die Verpfändung und das Verleihen von Finanzinstrumenten. 30 Tage vor der Ankündigung von Zwischen- oder Jahresabschlussberichten besteht für diesen Personenkreis sogar ein Handelsverbot. Bei unaufschiebbaren Verkäufen kann der Emittent die Betroffenen jedoch vom Handelsverbot befreien. Die Verpflichtung gilt nur bei Emittenten, die mit ihrer Zustimmung an einem geregelten Markt oder multilateralen

bzw. organisierten Handelssystem gehandelt werden oder die Zulassung bzw. Einbeziehung selbst beantragt haben.

#### Marktsondierungen und Finanzanalysen

Neu in der MAR sind auch Bestimmungen zu Marktsondierungen. Bei Marktsondierungen erhalten potenzielle Anleger vor Ankündigung eines Geschäfts gezielt Informationen, um deren Interesse an einem Geschäft auszuloten. Hält sich der Weitergebende dabei an detaillierte Organisations- und Aufzeichnungspflichten, kann er damit dem Vorwurf entgegentreten, er habe bei der Sondierung unbefugt Insiderinformationen weitergegeben. So muss der Weitergebende den Empfänger der Informationen etwa darüber informieren, dass die Vertraulichkeit der übermittelten Informationen zu wahren und die Nutzung dieser Informationen für den Insiderhandel verboten ist. Über diese Unterrichtung des Empfängers muss der Weitergebende Aufzeichnungen führen.

Auch für die Erstellung von Finanzanalysen wird die MAR Änderungen bringen. Bisher mussten lediglich Personen Vorgaben beachten, die im Rahmen ihrer beruflichen Tätigkeit Finanzanalysen erstellten. Eine der wesentlichsten Neuerungen dürfte hier sein, dass in Zukunft die Vorgaben zur Erstellung von Finanzanalysen auch für Privatpersonen bindend sein können. Dies ist relevant für all jene, die im Internet, etwa über soziale Netzwerke, Anlageempfehlungen verbreiten.

#### Verschärfte Sanktionen

Auch die Sanktionen werden durch die neuen Regelungen gegen Marktmissbrauch deutlich ausgeweitet. Die CRIM-MAD wird entsprechende Mindestvorgaben enthalten.<sup>7</sup>

---

7 Vgl. Kapitel V 1.4.





## 1.4 Schwerpunkt

### Die Reform des Sanktionsregimes

Autorin: Anja Rodde, BaFin-Referat für Ordnungswidrigkeitenverfahren

Bis Januar 2017 soll nach dem Willen des europäischen Gesetzgebers die Implementierung bedeutender europäischer Finanz- und Kapitalmarktrechtsreformen in den Ländern der Europäischen Union abgeschlossen sein. Hierbei stehen Änderungen der Transparenzvorschriften, des Marktmissbrauchsrechts und mit Bezug auf die Märkte für Finanzinstrumente an. Dies wird zu einer Verschärfung des deutschen Sanktionsregimes führen.

Die Reform des Sanktionsregimes basiert auf drei Richtlinien und einer Verordnung: der Transparenzrichtlinie II<sup>8</sup>, der Verordnung über Marktmissbrauch (Market Abuse Regulation – MAR)<sup>9</sup>, der Richtlinie über strafrechtliche Sanktionen bei Marktmanipulation (Directive on Criminal Sanctions for Market Abuse – CRIM-MAD)<sup>10</sup> und der novellierten Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (Directive on Markets in Financial Instruments II – MiFID II)<sup>11</sup>. Während die Transparenzrichtlinie II hauptsächlich Änderungen zu den Veröffentlichungs- und Mitteilungspflichten (Transparenzpflichten) wie etwa den Mitteilungspflichten nach § 21 ff. Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) und den Finanzberichterstattungspflichten nach § 37v ff. WpHG enthält, umfasst die MAR die Bereiche Marktmanipulation, Insiderhandel, Ad-hoc-Publizität, *Directors' Dealings* und die Pflicht zum Führen von Insiderverzeichnissen. Gegenstand der MIFID II sind vielfältige Anforderungen an Wertpapierdienstleistungsunternehmen, wie zum Beispiel die Aufzeichnungspflicht der elektronischen Kommunikation mit Kunden. Des Weiteren soll die MiFID II den

Handel mit komplexen Finanzinstrumenten transparenter machen.<sup>12</sup>

#### Status quo in den EU-Mitgliedstaaten

Bislang existieren in den einzelnen Mitgliedstaaten gravierende Unterschiede in der rechtlich möglichen und tatsächlichen Sanktionierung von Verstößen gegen kapitalmarktrechtliche Vorschriften. Denn die bisherigen europäischen Regulierungen – Transparenzrichtlinie I, Marktmissbrauchsrichtlinie (Markte Abuse Directive – MAD) und MiFID I – blieben im Hinblick auf Sanktionen sehr vage und beließen es bei der Verpflichtung, „wirksame, angemessene und abschreckende Sanktionen“<sup>13</sup> vorzusehen. Dies führte dazu, dass deutliche Unterschiede bei der Höhe der maximalen Geldbuße in den nationalen Regelungen zu verzeichnen sind. So liegen die Höchstbeträge für Verstöße gegen die Transparenzpflichten zwischen wenigen tausend Euro und 10 Millionen Euro.<sup>14</sup> Bei Verstößen gegen das Verbot des Insiderhandels liegen die Höchstbeträge für Geldbußen in einigen Mitgliedstaaten bei maximal 200.000 Euro, in anderen bei 1 Million Euro oder darüber.<sup>15</sup>

Anders als in Deutschland ist es auch nicht in allen europäischen Mitgliedstaaten möglich, Sanktionen gegen natürliche und juristische Personen zu verhängen. In manchen Ländern können Sanktionen entweder nur gegen natürliche Personen oder ausschließlich gegen juristische Personen verhängt werden. Verstößt

8 Richtlinie 2013/50/EU, ABl. EU L 294/13.

9 Verordnung (EU) Nr. 596/2014, ABl. EU L 173/1.

10 Richtlinie 2014/57/EU, ABl. EU L 173/179.

11 Richtlinie 2014/65/EU, ABl. EU L 173/349.

12 Vgl. Kapitel V 1.1.

13 Vgl. Artikel 28 Transparenzrichtlinie I, Artikel 14 Absatz 1 MAD, Artikel 51 Absatz 1 MiFID I.

14 Committee of European Securities Regulators (CESR), Dokument 09-058 (zur Transparenzrichtlinie), S.42.

15 Europäische Kommission, Mitteilung über die Stärkung der Sanktionsregelungen im Finanzdienstleistungssektor, 8.12.2010, KOM 2010 716 endg., S. 8.

also ein Vorstand im Rahmen seiner Vorstandstätigkeit gegen die einschlägigen Gesetze, kann dieser Verstoß in einem Mitgliedstaat zu einer gegen ihn persönlich gerichteten Geldbuße führen, während sich die Sanktion in einem anderen Land ausschließlich gegen die Aktiengesellschaft richten kann.

Nicht in allen Mitgliedstaaten existieren strafrechtliche Sanktionen für besonders schwere Verstöße. Dies betrifft insbesondere die Ahndung von Insiderhandel und Marktmanipulation. Hier sind nicht in allen Mitgliedstaaten Straftatbestände vorgesehen und in einigen Ländern auch keine Geldbußen.<sup>16</sup> Andere Mitgliedstaaten, die zwar die Möglichkeit zur Sanktionierung hatten, machten davon jedoch zwei Jahre lang keinen Gebrauch.<sup>17</sup>

#### Reformen des Sanktionsregimes

Die Europäische Kommission sah die Sanktionen in den nationalen Rechtsvorschriften vor diesem Hintergrund als unzureichend an, da „sie hinsichtlich ihrer Wirksamkeit, Verhältnismäßigkeit und abschreckenden Wirkung nicht immer optimal erscheinen“.<sup>18</sup> Diese Erkenntnis führte zu weitreichenden Änderungen im europäischen Sanktionsrecht. Die Transparenzrichtlinie II, die MAR und die MiFID II enthalten nun wesentliche Anforderungen an die nationalen Sanktionsregime, die im Folgenden geschildert werden.

#### Verantwortlichkeit von natürlichen und juristischen Personen

Die Ungleichheit in den Mitgliedstaaten bei der Sanktionierung natürlicher und juristischer Personen soll durch eine einheitliche Regelung ausgeglichen werden. Hiernach soll die verantwortliche Person – unabhängig davon, ob es sich um eine juristische oder natürliche Person handelt, – für Verstöße sanktioniert werden können.<sup>19</sup> Das Ordnungswidrigkeitenrecht in

Deutschland bietet bereits jetzt diese Möglichkeit. Hiernach können Geldbußen gegen juristische Personen festgesetzt werden, wenn Leitungspersonen einen Verstoß begangen (§ 30 Ordnungswidrigkeitengesetz – OWiG) oder ihre Aufsichtspflicht verletzt haben (§ 130 OWiG). Demgegenüber kann eine natürliche Person sanktioniert werden, wenn sie ihre originären Pflichten wie etwa die zur Stimmrechtsmitteilung (§ 21 WpHG) verletzt hat, aber auch wenn sie als Vertreter oder Beauftragter einer juristischen Person gehandelt hat (§ 9 OWiG).

#### Mindestkriterien zu Art und Höhe

Der europäische Gesetzgeber hat den Mitgliedstaaten Zumessungskriterien an die Hand gegeben, die bei der Festsetzung der Sanktion zu berücksichtigen sind. Dazu zählen unter anderem die Schwere und Dauer des Verstoßes, der Grad der Verantwortung der für den Verstoß verantwortlichen Person, die Finanzkraft (insbesondere der juristischen Person), das Maß der Bereitschaft der verantwortlichen Person zur Zusammenarbeit mit der zuständigen Behörde und frühere Verstöße der verantwortlichen Person.<sup>20</sup> Diese Kriterien sind nicht abschließend. Die Mitgliedstaaten können weitere Kriterien vorsehen, die bei der Zumessung berücksichtigt werden sollen. Die genannten Zumessungskriterien sind bereits im deutschen Ordnungswidrigkeitenrecht nach § 17 Absatz 3 OWiG zu berücksichtigen.

#### Mindesthöchstbeträge für Geldbußen

Nach den europäischen Richtlinien bzw. der Verordnung sollen die Geldbußen im Vergleich zu dem in Deutschland bisher geltenden Maximalbetrag von 1 Million Euro deutlich angehoben werden (siehe Tabelle 28 „Neue Mindestwerte für Sanktionen“, Seite 205).

Die Mitgliedstaaten haben die Möglichkeit, höhere Maximalbeträge vorzusehen. Ungeachtet dessen können die in Tabelle 28 genannten Beträge nach den europäischen Vorschriften überschritten werden, wenn der Maximalbetrag zur Erfassung des wirtschaftlichen Vorteils nicht

16 A.a.O., S. 16; Europäischer Rat, Ratsdokument 17895/13 vom 19.12.2013, Kompromissvorschlag Punkt 4.

17 Europäische Kommission, Mitteilung über die Stärkung der Sanktionsregelungen im Finanzdienstleistungssektor, 8.12.2010, KOM 2010 716 endg., S. 7.

18 A.a.O., S. 10.

19 Vgl. zum Beispiel Artikel 28b Absatz 1 lit. a Transparenzrichtlinie II.

20 Artikel 28c Transparenzrichtlinie II, Artikel 31 Absatz 1 MAR, Artikel 72 Absatz 2 MiFID II.

**Tabelle 28** Neue Mindesthöchstbeträge für Sanktionen

	Juristische Person	Natürliche Person
Transparenzrichtlinie	bis zu 10 Mio. Euro bzw. 5% des Gesamtumsatzes	bis zu 2 Mio. Euro
MAR	bis zu 15 Mio. Euro bzw. 15% des Gesamtumsatzes	bis zu 5 Mio. Euro
MiFID II	bis zu 5 Mio. Euro bzw. 10% des Gesamtumsatzes	bis zu 5 Mio. Euro

ausreicht. Transparenzrichtlinie II und MiFID II setzen die zweifache Höhe des aus der Zuwiderhandlung erzielten Gewinns bzw. vermiedenen Verlusts als maximale Geldbuße fest<sup>21</sup>, die MAR sogar die dreifache Höhe<sup>22</sup>.

### Veröffentlichung von Sanktionen und Maßnahmen

Des Weiteren sieht der europäische Gesetzgeber die Veröffentlichung von verhängten Sanktionen und Maßnahmen vor.<sup>23</sup> Hintergrund dieses Vorgehens sind generalpräventive Erwägungen, denn die Veröffentlichung der Sanktionsentscheidung soll auch eine abschreckende Wirkung auf die breite Öffentlichkeit erzeugen.<sup>24</sup> Außerdem sollen die zuständigen Behörden die Marktteilnehmer darüber unterrichten können, welches Verhalten als Verstoß angesehen wird. So könne ein normgerechtes Verhalten der Marktteilnehmer gefördert werden.

Grundsätzlich muss eine Entscheidung veröffentlicht werden, ein Ermessen der Behörde ist hierbei nicht vorgesehen. Was die Ausgestaltung der Veröffentlichungspflicht angeht, ist allen drei Vorschriften gemeinsam, dass die Veröffentlichung Informationen zu Art und Charakter des Verstoßes sowie zu der verantwortlichen (natürlichen oder juristischen) Person enthalten soll.<sup>25</sup> Von diesem Grundprinzip kann nur abgesehen werden, wenn die Nennung personenbezogener Daten unverhältnismäßig wäre

21 Artikel 28b Absatz 1 lit. c Transparenzrichtlinie II; Artikel 70 Absatz 6 lit. h MiFID II.

22 Artikel 30 Absatz 2 lit. h MAR.

23 Artikel 28b Absatz 1 lit. a Transparenzrichtlinie II; Artikel 30 Absatz 2 lit. c MAR; Artikel 70 Absatz 6 lit. a.

24 Vgl. Erwägungsgrund 17 Transparenzrichtlinie II, Erwägungsgrund 73 MAR, Erwägungsgrund 146 MiFID II.

25 Artikel 29 Absatz 1 Transparenzrichtlinie II; Artikel 34 Absatz 1 MAR; Artikel 71 Absatz 1 MiFID II.

oder die Publikation die Stabilität der Finanzmärkte oder laufende Ermittlungen gefährden würde.<sup>26</sup> In solchen Fällen kann die Veröffentlichung aufgeschoben oder anonymisiert werden. Nach MAR und MiFID II besteht darüber hinaus noch die Möglichkeit, Sanktionen oder Maßnahmen unter bestimmten Voraussetzungen gar nicht zu veröffentlichen. Diese Variante fehlt in der Transparenzrichtlinie II.

Die Veröffentlichung der Entscheidungen soll nach dem Willen des europäischen Gesetzgebers unverzüglich und ohne Rücksicht auf Rechtskraft erfolgen. Wird ein Rechtsmittel eingelegt, hat gegebenenfalls eine neue Veröffentlichung oder eine Änderung der ursprünglichen Veröffentlichung zu erfolgen.

Die CRIM-MAD sieht in Ergänzung zur MAR auch eine strafrechtliche Mindestharmonisierung für die schwersten Verstöße im Bereich Marktmissbrauch vor. Daher werden die Mitgliedstaaten verpflichtet, bei besonders schweren Verstößen etwa gegen das Verbot der Marktmanipulation strafrechtliche Sanktionen vorzuhalten. Die Strafen sollen prinzipiell wiederum natürliche und juristische Personen treffen können. Allerdings müssen die Mitgliedstaaten, deren Rechtssystem eine Strafbarkeit für juristische Personen nicht kennt, keine Kriminalstrafen einführen. Hier sind verwaltungsrechtliche Sanktionen ausreichend. Deutschland braucht danach kein Unternehmensstrafrecht einzuführen.

Eine Definition des Begriffs „schwerste Verstöße“ bei Marktmanipulation oder Insiderhandel sieht die CRIM-MAD nicht vor. Zwar ist eine

26 Artikel 29 Abs. 1 Unterabsatz 2 Transparenzrichtlinie II; Artikel 34 Absatz 1 Unterabsatz 3 MAR; Artikel 71 Absatz 1 Unterabsatz 2 MiFID II.

Reihe von Kriterien genannt; eine Konkretisierung wird aber im Rahmen der Umsetzung in den Mitgliedstaaten erfolgen müssen.

### Auswirkungen auf das deutsche Finanz- und Kapitalmarktrecht

Der deutsche Gesetzgeber ist derzeit damit befasst, die Richtlinien in nationales Recht zu implementieren. Die Transparenzrichtlinie II muss nach dem Willen des europäischen Gesetzgebers bereits im November 2015 umgesetzt sein. Die Umsetzung der CRIM-MAD soll bis Juli 2016 erfolgen, und für die Anwendung der nationalen Regelungen nach MiFID II bleibt bis Januar 2017 Zeit. Da es sich bei der MAR um eine Verordnung handelt, ist diese in allen EU-Mitgliedstaaten Anfang Juli 2016 direkt anwendbar.

Was die Sanktionen des deutschen Finanz- und Kapitalmarktrechts angeht, wird sich die Erhöhung der Maximalbeträge für Geldbußen am deutlichsten bemerkbar machen. Ebenso werden sich die Betroffenen auf eine Veröffentlichung der Sanktionsentscheidung einstellen müssen.

### Ahndungspraxis der BaFin

Die BaFin wird sich auf die europäischen Vorgaben einstellen und ihre Ahndungspraxis entsprechend anpassen. Insbesondere ist angedacht, Änderungen an den WpHG-Bußgeldleitlinien vorzunehmen, um der Erhöhung der maximalen Bußgeldbeträge Rechnung zu tragen. Auch wird die BaFin die Sanktionsentscheidungen nach Maßgabe der neuen Vorschriften veröffentlichen.



## 1.5 Transparenzrichtlinie

Die geänderte EU-Transparenzrichtlinie (TRL) trat am 26. November 2013 in Kraft. Bis Ende 2015 müssen die Mitgliedstaaten sie in nationales Recht umsetzen. Änderungen wird es vor allem in den Bereichen Finanzberichterstattung und Stimmrechtsmeldewesen geben.

### Wegfall der Zwischenmitteilungen

Künftig verpflichtet die TRL die Geschäftsführungen nicht mehr dazu, in der ersten und zweiten Hälfte des Geschäftsjahres Zwischenmitteilungen zu veröffentlichen. Der Verwaltungsaufwand soll sich dadurch insbesondere für börsennotierte kleine und mittlere Unternehmen (KMUs) reduzieren, um deren Zugang zu Kapital zu verbessern. Daneben soll die TRL nachhaltige Wertschöpfung und langfristige orientierte Investitionsstrategien fördern, indem der kurzfristige Druck auf die Unternehmen verringert und den Anlegern ein Anreiz für eine längerfristige Sichtweise gegeben wird.

### Längere Veröffentlichungsfrist für Halbjahresfinanzberichte

Die Frist für die Veröffentlichung von Halbjahresfinanzberichten verlängert sich auf drei Monate nach Ende des Berichtszeitraums. Die TRL will so für mehr Flexibilität sorgen und den Verwaltungsaufwand, insbesondere der KMUs, verringern. Durch die längere Veröffentlichungsperiode soll zudem der Blick der Marktteilnehmer stärker auch auf die Berichte von KMUs gelenkt werden.

### Einführung des Country-By-Country-Reporting

Kapitalmarktorientierte Unternehmen aus der Rohstoffindustrie und der Primärforstwirtschaft berichten künftig jährlich über geleistete Zahlungen an staatliche Stellen. Spätestens sechs Monate nach dem Abschlussstichtag müssen sie diesen Zahlungsbericht offenlegen. Die neue Berichtspflicht, die ihren Ursprung in der europäischen Bilanzrichtlinie<sup>27</sup> hat, soll in diesen Bereichen für mehr Transparenz sorgen und so die Korruption eindämmen.

<sup>27</sup> RL 2013/34/EU, ABI. EU L 182/19.

## Meldung von Finanzinstrumenten

Bei den Stimmrechtsmeldepflichten werden die bisherigen Meldetatbestände modifiziert. Bislang fielen Finanzinstrumente unter § 25 WpHG, sonstige Finanzinstrumente, wie insbesondere die Finanzinstrumente mit Barausgleich, hingegen unter § 25a WpHG. Beide werden nun zusammengefasst. Die zukünftigen Meldetatbestände bestehen daher aus Stimmrechten (§ 21 WpHG), sämtlichen Finanzinstrumenten (§ 25 WpHG) und der Summe aus den ersten beiden Positionen (§ 25a WpHG).

Bei der Meldung von Finanzinstrumenten, die ausschließlich einen Barausgleich vorsehen, ist zukünftig der tatsächliche Deltawert zu berücksichtigen. Bislang galt ein fixes Delta von 1. Die näheren Einzelheiten der Deltaberechnung regelt ein Technischer Regulierungsstandard, den die ESMA 2014 erarbeitet hat.

## Technische Regulierungsstandards

Im Berichtsjahr hat die ESMA verschiedene Technische Regulierungsstandards zur genauen Auslegung einzelner Vorschriften des Stimmrechtsmeldewesens entwickelt. Diese gingen als Verordnungsentwurf zusammen mit einem abschließenden Bericht im September 2014 an die Kommission. Diese hat die Verordnung am 17. Dezember 2014 veröffentlicht. Die darin enthaltenen Technischen Regulierungsstandards treten am 26. November 2015 in Kraft und gelten dann unmittelbar; eine nationale Umsetzung ist nicht erforderlich. Die Verordnung sieht folgende Technische Regulierungsstandards vor:

- Horizontale und vertikale Aggregation von Stimmrechten bei der Berechnung des Handels- und Market-Maker-Bestands

Für die Berechnung der meldefreien Handels- und Market-Maker-Bestände (§ 23 WpHG) sind Stimmrechte und Finanzinstrumente zu aggregieren (horizontale Aggregation). Für Konzerne sind daneben die verschiedenen Bestände konzernweit, das heißt auf oberster Ebene des Mutterunternehmens zu aggregieren (vertikale Aggregation).

- Berechnung des Stimmrechtsanteils bei Aktienkörben und Indizes

Bei der Berechnung des Stimmrechtsanteils, der über Aktienkörbe (*Baskets*) oder Indizes gehalten wird, sollen nur Anteile zu berücksichtigen sein, bei welchen die Gewichtung der betreffenden Aktie im Aktienkorb oder im Index 20% oder mehr beträgt oder aber bei welchen sich der Anteil am Aktienemittenten, der über den Aktienkorb oder den Index gehalten wird, auf 1% oder mehr beläuft.

- Berechnung des Stimmrechtsanteils bei Finanzinstrumenten mit Barausgleich

Der ESMA-Entwurf enthält für die zukünftige Berechnung des Stimmrechtsanteils beim Halten von Finanzinstrumenten mit Barausgleich Vorgaben, welche Voraussetzungen die Deltaberechnung zu berücksichtigen hat. Zentrale Anforderung ist hierbei die Verwendung einer allgemein akzeptierten Berechnungsformel. Diese berücksichtigt unter anderem die Faktoren Volatilität, Laufzeit des Finanzinstruments sowie den Preis des Basiswertes. Die Berechnung der Position muss dabei täglich erfolgen.

- Ausnahme für kundengetriebene Geschäfte

Für kundengetriebene Geschäfte von Finanzinstituten soll die Befreiung des Handelsbestands von der Mitteilungspflicht auch für diese Geschäfte gelten.

- Indikative Liste meldepflichtiger Finanzinstrumente

Der ESMA-Bericht an die Kommission umfasst auch eine indikative Liste von grundsätzlich meldepflichtigen Finanzinstrumenten. Die Liste ist kein Technischer Regulierungsstandard. Daher ist sie weder Bestandteil des Verordnungsentwurfs noch verpflichtend für die Mitgliedstaaten. Die indikative Liste enthält auch keine abschließende Aufzählung, sondern hat lediglich informativen Charakter für die Marktteilnehmer. Eine verbindliche Auskunft, ob ein Finanzinstrument im konkreten Einzelfall

meldepflichtig ist, kann daher nur die zuständige nationale Aufsichtsbehörde erteilen.

## 1.6 Verordnung zur Verbesserung der Wertpapierabrechnungen in der EU und über Zentralverwahrer

Im August 2014 wurde die Verordnung zur Verbesserung der Wertpapierlieferungen und abrechnungen in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer (Central Securities Depository Regulation – CSDR) veröffentlicht; sie ist am 17. September 2014 in Kraft getreten.<sup>28</sup> Die CSDR wird das deutsche Aufsichtsregime über Zentralverwahrer, die CSDs (*Central Securities Depositories* – CSDs) nachhaltig verändern. Bis zum 18. Juni 2015 wollen die ESMA und die Europäische Bankenaufsichtsbehörde EBA (European Banking Authority) entsprechende Technische Standards erarbeiten.

### Regelungen der CSDR

Ziel der CSDR ist es, die bisher nicht einheitlich gestaltete Aufsicht über Zentralverwahrer auf europäischer Ebene zu regeln. Zum Regelungsgehalt der CSDR gehören spezifische Anforderungen zu gescheiterten Abwicklungen (*Settlement Fails*). Diese umfassen sowohl das *Monitoring* als auch Maßnahmen bei *Settlement Fails*, beispielsweise Strafen für gescheiterte Abwicklungen sowie die Einleitung eines Eindeckungsverfahrens, wenn der *Settlement Fail* nicht innerhalb einer bestimmten Frist behoben wird.

Daneben werden regulatorische Anforderungen an die Zentralverwahrer selbst gestellt, etwa was deren Zulassung, Beaufsichtigung, Organisation und Eigenkapitalausstattung angeht.

### Zulassung des Zentralverwahrers sowie bankartiger Nebendienstleistungen

Die CSDR sieht vor, dass ein Zentralverwahrer innerhalb von sechs Monaten nach Inkrafttreten der relevanten Technischen Regulierungsstandards die erforderlichen Zulassungen bzw. Genehmigungen beantragt. Den zuständigen Aufsichtsbehörden stehen dann ebenfalls sechs Monate zur Verfügung, um den Zulassungsan-

trag zu prüfen und anschließend zu genehmigen oder abzulehnen. In das Zulassungsverfahren sind neben der zuständigen Aufsichtsbehörde – für Deutschland voraussichtlich der BaFin – die jeweilige nationale Zentralbank und, unter bestimmten Bedingungen, gegebenenfalls weitere europäische Zentralbanken einzubinden.

Die CSDR sieht außerdem vor, dass Zentralverwahrer bankartige Nebendienstleistungen entweder selbst erbringen oder ein Kreditinstitut damit beauftragen können. Insofern besteht die Möglichkeit, dass ein CSD unter einer rechtlichen Einheit über zwei Erlaubnisse verfügt, und zwar sowohl für die Tätigkeit als Zentralverwahrer als auch für die bankartigen Nebendienstleistungen. Dies wird als 1+2-Modell bezeichnet. Aufgrund der Vorgaben zum Zulassungsverfahren bankartiger Nebendienstleistungen in der CSDR zeichnet sich jedoch bereits jetzt ab, dass zahlreiche europäische Behörden und Zentralbanken in den Zulassungsprozess für bankartige Nebendienstleistungen involviert sein werden.

### Technische Standards

ESMA und EBA erhielten durch zahlreiche Ermächtigungsgrundlagen in der CSD-Verordnung den Auftrag, verbindliche Technische Standards zu erarbeiten, um einzelne ihrer Vorschriften zu konkretisieren. So entwickelt die EBA Technische Regulierungsstandards zu den Eigenmitteln für alle Zentralverwahrer sowie zusätzliche Eigenmittelanforderungen an jene CSDs, die auch bankartige Nebendienstleistungen erbringen. Des Weiteren entwirft sie für Kreditinstitute, die bankartige Nebendienstleistungen erbringen, sowie für Zentralverwahrer, die diese Tätigkeit selbst ausüben, Technische Regulierungsstandards in Bezug auf Kredit- und Liquiditätsrisiken.

Auch die ESMA ist gefordert, zahlreiche Technische Regulierungsstandards zu entwickeln. Dabei geht es unter anderem darum, nach welchen Kriterien die weiteren Zentralbanken festgelegt werden, die am Zulassungsverfahren eines CSDs beteiligt sind, oder welchen konkreten organisatorischen Anforderungen es genügen muss. Die ESMA muss außerdem Kriterien ausarbeiten für den Fall, dass die Tätigkeit eines Zentralverwahrers in einem

<sup>28</sup> Verordnung (EU) Nr. 909/2014, ABl. EU L 257/1.



anderen EU-Mitgliedstaat angesichts der Lage an den dortigen Wertpapiermärkten wesentliche Bedeutung für das Funktionieren der Wertpapiermärkte und den Anlegerschutz dieses anderen Staates hat. Aber sie hat auch Technische Regulierungsstandards für Maßnahmen bei gescheiterten Abwicklungen zu konzipieren. Dies betrifft unter anderem das Eindeckungs- oder Buy-in-Verfahren sowie konkrete Maßnahmen für den Fall, dass die gescheiterte Abwicklung nicht innerhalb einer bestimmten Frist behoben wird, das Sanktionsregime oder *Penalty Regime*.

## 1.7 OGAW-V-Richtlinie

2014 sind verschiedene Anforderungen an Wertpapierfonds und ihre Verwaltungsgesellschaften in der EU überarbeitet worden. Die neue Richtlinie zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW-V-Richtlinie)<sup>29</sup> ändert die OGAW-IV-Richtlinie<sup>30</sup> im Hinblick auf die Aufgaben der Verwahrstelle, die Vergütungspolitik und Sanktionen. Die EU-Mitgliedstaaten haben bis zum 18. März 2016 Zeit, die OGAW-V-Richtlinie in nationales Recht zu überführen. Der Entwurf für das deutsche OGAW-V-Umsetzungsgesetz ist in Arbeit.

### Vergütungspolitik von Verwaltungsgesellschaften

Nach OGAW V sollen die Verwaltungsgesellschaften von Investmentfonds dazu verpflichtet werden, ihre Vergütungspolitik und -praxis so auszugestalten, dass diese mit einem soliden und wirksamen Risikomanagement vereinbar sind. Dies betrifft die Vergütung von Mitarbeitern, deren berufliche Tätigkeit sich wesentlich auf die Risikoprofile der von ihnen verwalteten OGAW auswirkt. Dabei gelten für die Verwaltungsgesellschaften bestimmte Grundsätze: So müssen die festen und variablen Bestandteile der Gesamtvergütung in einem angemessenen Verhältnis zueinander stehen. Eine variable Vergütung ist einzig dann möglich, wenn sie angesichts der Finanzlage der Verwaltungsgesell-

schaft insgesamt tragbar und durch die Leistung der betreffenden Geschäftsabteilung, des OGAW und des betreffenden Mitarbeiters gerechtfertigt ist. Die Grundsätze der Vergütungspolitik sowie deren Ausgestaltung in der OGAW-V-Richtlinie entsprechen im Wesentlichen den Festlegungen der AIFM-Richtlinie (Alternative Investment Fund Managers Directive).

### Aufgaben der Verwahrstelle

Die OGAW-V-Richtlinie präzisiert zugleich die Aufgaben und Pflichten der Verwahrstelle. So verlangt sie, zwischen verwahrfähigen und nicht verwahrfähigen Vermögenswerten zu unterscheiden. Die Gruppe verwahrfähiger Vermögenswerte sollte deutlich getrennt ausgewiesen werden, da die Pflicht zum Ersatz des Verlustes nur für diese spezifische Kategorie von Vermögenswerten gilt. Für nicht verwahrfähige Vermögenswerte besteht stattdessen die Pflicht, Aufzeichnungen zu führen, sowie die Pflicht zur Überprüfung der Eigentumsverhältnisse. Auch diesbezüglich entsprechen die Regelungen im Großen und Ganzen den Verwahrstellenregelungen der AIFM-Richtlinie. Dies gilt allerdings nicht für die Verwahrstellenhaftung: Die OGAW-V-Richtlinie legt fest, dass die Haftung der Verwahrstelle nicht im Wege einer Vereinbarung aufgehoben oder begrenzt werden kann. Demgegenüber sieht die AIFM-Richtlinie vor, dass sich die Verwahrstelle bei einem Verlust von Finanzinstrumenten, die von einem Dritten verwahrt werden, unter bestimmten Voraussetzungen von der Haftung befreien kann.

### Sanktionen

Schließlich enthält die OGAW-V-Richtlinie umfassende Sanktionsregelungen. Unter anderem sollen Sanktionen grundsätzlich bekanntgemacht werden – einerseits, um die Öffentlichkeit über Verstöße zu informieren, die dem Anlegerschutz schaden können, andererseits, um die Abschreckungswirkung zu erhöhen. Wenn eine Veröffentlichung den Betroffenen allerdings unverhältnismäßig großen Schaden zuzufügen droht, kann der Adressat der Sanktionen ungenannt bleiben. Alle öffentlich bekanntgemachten Sanktionen sind gleichzeitig der ESMA zu melden, die wiederum jährlich einen Bericht über alle verhängten Sanktionen veröffentlicht.

29 RL 2014/91/EU, ABl. EU L 257/186,

30 RL 2009/65/EU, ABl. EU L 302/32.

## 1.8 Kapitalanlagegesetzbuch



### 1.8.1 Schwerpunkt

#### Erste Erfahrungen mit der Aufsicht nach dem KAGB

Autor: Hans-Georg Carny, BaFin-Grundsatzreferat Investmentfonds

Trotz der über die Jahre stetigen Verfeinerung der Finanzmarktregulierung auf allen Ebenen – von weltweiten Standardsetzern über die Europäische Union bis hin zur lokalen Gewerbeaufsicht – passiert es nicht alle Tage, dass ein eigenständiges Segment des Finanzmarkts ganz neu unter eine laufende öffentliche Aufsicht genommen wird. Kollektive Vermögensanlagen des geschlossenen Typs waren dem Grauen Kapitalmarkt zuzurechnen, bis der deutsche Gesetzgeber sie in Umsetzung der Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds (Directive on Alternative Investment Fund Managers – AIFM-Richtlinie)<sup>31</sup> mit dem neu geschaffenen Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB)<sup>32</sup> erfasst und einer Rundum-Kontrolle unterworfen hat. Es dürfte niemanden verwundern, dass dieses Unterfangen gerade in der Startphase allen Beteiligten – Anbietern, Investoren und Aufsichtsbehörde – gehörige Anstrengungen abverlangt.

#### Materieller Begriff des Investmentvermögens

Nachdem das KAGB am 22. Juli 2013 in Kraft getreten und ein Jahr später die Übergangsphase für so genannte Altfonds abgelaufen ist, unterliegen grundsätzlich alle offenen und geschlossenen Investmentvermögen, ihre Verwaltungsgesellschaften und die Verwahrstellen ihrer Vermögensgegenstände der Investimentaufsicht. Die erste Hürde in der praktischen Anwendung besteht in der Auslegung des materiellen Investmentbegriffs. Ausgehend von den im Auslegungsschreiben zum Anwendungsbereich des KAGBs und zum Begriff

des „Investmentvermögens“ beschriebenen Kriterien war in unzähligen Einzelfällen zu klären, ob der Regulierungsanspruch des KAGBs greift. Das Problem der Abgrenzung der den Finanzmärkten zuzurechnenden Anlagevehikel von den operativ tätigen Unternehmungen der Realwirtschaft stellt sich sowohl bei Altfällen als auch bei der Konzeption neuer Geschäftsstrategien. Gerade wenn es um die Investition in Immobilien und deren Bewirtschaftung geht, liegen die Tätigkeiten von Fonds und operativen Immobiliengesellschaften nahe beieinander. Auf der anderen Seite sollen Umgehungsstrategien und Wettbewerbsverzerrungen durch die Ungleichbehandlung wirtschaftlich gleicher Sachverhalte vermieden werden.

#### Neue Abgrenzung von offenen und geschlossenen Investmentvermögen

Die Unterscheidung von offenen und geschlossenen Investmentvermögen hat sich im Juli 2014 noch einmal geändert. Entsprechend den neuen europarechtlichen Vorgaben gelten nunmehr als offen grundsätzlich alle Fonds, bei denen die Anleger eine Rücknahme der Anteile vor Beginn der Liquidations- oder Auslaufphase verlangen dürfen. Damit entfiel das zuvor im KAGB enthaltene Erfordernis, dass Rücknahmen mindestens einmal im Jahr möglich sein müssen. Dementsprechend dürfen geschlossene Fonds nun keine ordentlichen Kündigungsrechte mehr vorsehen. Diese Änderung zog Anpassungsbedarf auch bei den Übergangsvorschriften nach sich, die die Behandlung von Altfonds und zwischenzeitlich nach dem KAGB neu aufgelegten Fonds regeln. Auf der Rechtsfolgenseite ist die Abgrenzung von offenen und geschlossenen Investmentvermögen vor allem für die Art und

<sup>31</sup> RL 2011/61/EU, ABl. EU L 174/1.

<sup>32</sup> AIFM-Umsetzungsgesetz, BGBl. I 2013, Seite 1981.

den Umfang des Liquiditätsmanagements sowie für die Bewertung der Vermögensgegenstände von Bedeutung.

### Umstellungsprobleme geschlossener Investmentvermögen

Viele Verfahren zur Registrierung oder Erlaubniserteilung für Kapitalverwaltungsgesellschaften geschlossener Investmentvermögen bzw. die auf diese Verfahren gerichteten Vorabstimmungen zogen sich sehr viel länger hin, als die Unternehmen, aber auch die BaFin dies zuvor erwartet hatten. Das lag zum einen an der großen Zahl der zum Teil sehr komplexen Rechts- und Auslegungsfragen, die anlässlich konkreter Verfahren, zum Teil aber auch im Zuge abstrakter Anfragen von Beratern und Branchenverbänden zu entscheiden waren.

Da sich die Geschäftsmodelle, die Vermögensgegenstände und das sonstige rechtliche Umfeld wie etwa das Steuer- und das Gesellschaftsrecht bei geschlossenen Fonds in vielerlei Hinsicht von den der Investimentaufsicht vertrauten offenen Fonds unterscheiden, setzte die Klärung der Rechtsfragen eine intensive Auseinandersetzung mit diesen Rahmenbedingungen und Praktiken voraus. Nicht selten nutzten die Gesellschaften die ersten Verfahren auch als Piloten, um sich möglichst umfassend über die Grenzen des neuen Regimes zu vergewissern und so die Entwicklung künftiger Programme vorzubereiten. Im Verlauf dieser stetigen Fortentwicklung der Verwaltungspraxis seitens der BaFin passten auch die Unternehmen ihre Aufstellung immer wieder an, so dass die Sachverhalte neu gewürdigt werden mussten.

Zum anderen ließ sich erkennen, dass die Gesellschaften, die aus dem nichtregulierten Segment des Kapitalmarkts kamen, den Anpassungsbedarf an das KAGB häufig unterschätzten. Nicht wenige gingen offenbar zunächst davon aus, dass das neue Regime zwar erhöhte Anforderungen an die interne Organisation und Dokumentation stellen würde, sich an den gewohnten Produkten und den Vertragsbeziehungen zu den Geschäftspartnern aber nicht allzu viel ändern müsste. Entsprechend groß war zuweilen der Widerstand gegen die Ver-

waltungspraxis der neuen Aufseher, die diese hergebrachten Modelle infrage stellten, weil sie mit den vom Gesetzgeber geschaffenen Rahmenbedingungen nicht zu vereinbaren sind. Dementsprechend vollzog sich die Anpassung einiger Gesellschaften nur schrittweise über einen längeren Zeitraum.

Beispielhaft zeigte sich dies an den Kostenregelungen in den Anlagebedingungen geschlossener Investmentvermögen, die die wirtschaftlichen Interessen der Kapitalverwaltungsgesellschaften unmittelbar berühren. Die jeweils zuständigen Fachaufseher ebenso wie Mitglieder der BaFin-internen „Arbeitsgruppe Kosten“ erörterten in vielen Einzelfällen und in ausführlichen Telefonkonferenzen mit den Gesellschaften und deren Rechts- und Wirtschaftsberatern die aktuelle Verwaltungspraxis und erarbeiteten Lösungsvorschläge.<sup>33</sup>

Nicht zuletzt aufgrund der intensiven kritischen Beachtung, die Kostenregelungen von Fonds schon seit langem seitens der Politik, der Medien und der Verbraucherverbände erfahren, prüft die BaFin diese sehr aufmerksam. Bei den Kostenklauseln geschlossener Fonds kann die BaFin vielleicht leichter als in manchen anderen Bereichen der Investimentaufsicht für Anleger deutlich sichtbare Verbesserungen im Vergleich zur Vor-KAGB-Zeit durchsetzen.

### Organisatorische Umgestaltungen

Die vom KAGB geforderten Änderungen in der Organisation, bei den Prozessen und den vertraglichen Ausgestaltungen im Umfeld der Fondsgesellschaften waren für die Bestandsgesellschaften in vielerlei Hinsicht von großer Bedeutung. Hierzu gehört die strikte Trennung des Portfolio- vom Risikomanagement sowie die Einrichtung weiterer interner Funktionen für die *Compliance* und die interne Revision. Hinzu tritt die Pflicht, eine Verwahrstelle mit umfangreichen Kontrollaufgaben zu bestellen und mit ihr den dafür notwendigen gegenseitigen Informationsaustausch und Prüfverfahren zu vereinbaren.

<sup>33</sup> Zu den Kostenregelungen vgl. Kapitel V 1.8.4.

Die Kapitalverwaltungsgesellschaft muss die kollektive Portfolioverwaltung in jeder Hinsicht letztverantwortlich erbringen. Soweit sie sich dabei der Expertise Dritter bedient, muss sie mit diesen Auslagerungsvereinbarungen schließen und die Leistungen kontrollieren. Dass im Fall einer Fremdverwaltung keine beliebige Aufgabenteilung zwischen der Fondsgesellschaft und der bestellten Kapitalverwaltungsgesellschaft zulässig ist, sondern die letztere sämtliche operationellen Aufgaben und Risiken übernehmen muss, war nicht für alle Unternehmen auf Anhieb einzusehen. Die bisherigen Abläufe und Vertragsgestaltungen sahen oft anders aus.

Neben den bereits erwähnten externen Kostenvereinbarungen mit den Anlegern stellt die Entwicklung der unternehmensinternen Vergütungssysteme für die Mitarbeiter besondere Anforderungen. Für Geschäftsleiter und Risikoträger dürfen die Vergütungssysteme keine Anreize setzen, die dem Risikomanagement der Gesellschaft zuwiderlaufen. Die Identifizierung dieser jeweils relevanten Risikoträger hat für einigen Diskussionsstoff gesorgt.

### Analyse systemischer Risiken

Demgegenüber wird erst die Zukunft zeigen müssen, inwieweit das originäre Ziel der AIFM-Richtlinie an Bedeutung gewinnen kann, systemische Risiken für die Finanzmärkte aufzudecken. Hierfür sollen insbesondere die aus den Meldepflichten der Kapitalverwaltungsgesellschaften gewonnenen Daten dienen. Die Gesellschaften übermitteln in vierteljährlichen bis einjährigen Abständen Informationen unter anderem über die wichtigsten Märkte und Instrumente, auf bzw. mit denen sie für Rechnung der von ihnen verwalteten AIF handeln. Hinzu treten unter anderem Informationen zu dem Gesamtumfang des eingesetzten *Leverage*, zu der Liquiditätsausstattung sowie zu den größten Risiken und Konzentrationen jedes von ihnen verwalteten AIF.

Weiter zu vertiefen ist die Frage, welche validen Aussagen zur Lage der Investmentbranche aus diesen Daten abgeleitet werden können und ob sich durch darauf basierende Maßnahmen der Aufsicht – etwa eine Begrenzung des *Leverage* von AIF – die Stabilität des Finanzsystems feinsteuern lässt.



### 1.8.2 Operativ tätige Unternehmen

Bei der Auslegung, was nach dem KAGB als Investmentvermögen anzusehen ist, stand das Tatbestandsmerkmal „kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors“ im Zentrum. Demnach darf der Schwerpunkt der Tätigkeit eines Unternehmens nicht im operativen Bereich liegen. Nach den Ausführungen der ESMA<sup>34</sup> sind insbesondere solche Unternehmen als operativ tätig anzusehen, die Immobilien entwickeln oder errichten, Güter und Handelswaren produzieren, kaufen, verkaufen, tauschen oder sonstige Dienstleistungen außerhalb des Finanzsektors anbieten. Wenn ein operativ

tätiges Unternehmen Teile seiner operativen Aktivitäten an fremde Dienstleister oder gruppeninterne Gesellschaften überträgt, liegt eine Auslagerung dieser Tätigkeiten vor. Allerdings ist ein Unternehmen nur so lange weiterhin selbst als operativ tätig einzustufen, wie es die unternehmerischen Entscheidungen im laufenden Geschäftsbetrieb bei sich behält. Dies muss durch eine ausdrückliche vertragliche Vereinbarung von Gestaltungs-, Lenkungs- und Weisungsrechten sichergestellt sein. Bei konkreten Anhaltspunkten überprüft die BaFin, ob diese Voraussetzungen tatsächlich dauerhaft eingehalten werden. In diesem Punkt passte sie ihr „Auslegungsschreiben zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des Investmentvermögens“ im August 2014 an.

34 ESMA/2013/600, S. 29.

Es besteht grundsätzlich auch das Risiko, dass sich ein zunächst operativ tätiges Unternehmen Kapital beschafft und sodann die schon vorbehaltene Möglichkeit nutzt, mit diesem Kapital umfangreiche Beteiligungen an anderen Unternehmen einzugehen. Diese Möglichkeit, unbegrenzte Beteiligungen einzugehen oder zu halten, stellt dann jedenfalls keine überwiegend operative Geschäftstätigkeit mehr dar: Der operative Charakter des Unternehmens tritt damit in den Hintergrund.

Will sich ein Unternehmen in seinem Gesellschaftsvertrag weiterhin die Möglichkeit vorbehalten, Beteiligungen einzugehen, so darf dies nicht der Hauptzweck des Unternehmens sein. Wenn ein operatives Unternehmen zusätzlich zu der operativen Tätigkeit noch Investitionen zu Anlagezwecken tätigt (zum Beispiel Anlage in Finanzinstrumente), ist das unschädlich, wenn die Beteiligung ausweislich des Gesellschaftsvertrags in der Gesamtschau von untergeordneter Bedeutung ist bzw. lediglich eine untergeordnete Hilfs- oder Nebentätigkeit darstellt. Andernfalls muss das Unternehmen seinen Gesellschaftsvertrag entsprechend ändern, um eine Qualifikation als Investmentvermögen im Sinne des KAGB zu vermeiden.

Neben operativ tätigen Unternehmen außerhalb des Finanzsektors fallen auch Holdinggesellschaften nicht unter das KAGB. Das Gesetz ist nicht auf Gesellschaften anzuwenden, die eine Beteiligung an einem oder mehreren anderen Unternehmen halten und deren Unternehmensgegenstand darin besteht, durch ihre Tochterunternehmen oder verbundenen Unternehmen oder Beteiligungen jeweils eine Geschäftsstrategie zu verfolgen, deren langfristigen Wert zu fördern. Weiter ist Voraussetzung, dass sie ausweislich ihres Jahresberichts oder anderer amtlicher Unterlagen nicht mit dem Hauptzweck gegründet wurden, ihren Anlegern eine Rendite zu verschaffen, indem sie ihre Tochterunternehmen oder verbundenen Unternehmen verkaufen.

Die Umsetzung einer solchen fördernden Geschäftsstrategie setzt voraus, dass die Gesellschaft einen dauernden und beherrschenden

Einfluss auf die anderen Unternehmen tatsächlich ausüben kann, um aus deren Tätigkeit einen eigenen Nutzen zu ziehen. In diesem Zusammenhang reicht es nicht aus, Gestaltungs-, Lenkungs- und Weisungsrechte vertraglich zu vereinbaren. Ein Unternehmen kann demnach nur unter folgenden Voraussetzungen als *Holding* qualifiziert werden:

- Es muss in der Gesamtschau zumindest überwiegend Mehrheitsbeteiligungen halten – Minderheitsbeteiligungen im Einzelfall schließen die Inanspruchnahme des Holdingprivilegs nicht aus, solange diese von klar untergeordneter Bedeutung sind.
- Das Unternehmen muss zum Beispiel über Stimmrechte eine tatsächliche Steuerungsmöglichkeit gegenüber den Tochterunternehmen, verbundenen Unternehmen oder Beteiligungen besitzen.
- Es muss langfristig und nicht nur vorübergehend beabsichtigen, den Wert der Tochterunternehmen oder verbundenen Unternehmen zu steigern.

In Abgrenzung zu Private-Equity-Fonds darf der Hauptzweck des Unternehmens daher nicht darauf gerichtet sein, durch Veräußerung der anderen Unternehmen eine Rendite zu erzielen.

### 1.8.3 Verhinderung von Blindpool-Konstruktionen

Am 6. November 2014 hat die BaFin den „Kriterienkatalog zur Verhinderung von reinen Blindpool-Konstruktionen bei geschlossenen Publikums-AIF“ (*Alternative Investment Funds*) veröffentlicht. Bei derartigen Beteiligungsformen in geschlossenen Investment-Fonds steht für den Anleger im Moment der Anlageentscheidung noch nicht oder nicht vollständig fest, in welche Anlageobjekte er hier investiert. Nach Auffassung der BaFin müssen jedoch – soweit die Anlageobjekte noch nicht festgelegt sind – die Anlagebedingungen Angaben zu bestimmten Investitionskriterien enthalten.

Der Kriterienkatalog der BaFin sieht daher vor, dass die Kapitalverwaltungsgesellschaften in den Anlagebedingungen für geschlossene Pub-

likums-AIF Investitionskriterien für mindestens 60 % des investierten Kapitals festzuschreiben. Die restlichen 40 % können in Vermögensgegenstände investiert werden, die zwar grundsätzlich für das jeweilige Investmentvermögen erwerbbar sind, jedoch nicht die explizit vereinbarten Kriterien erfüllen. Mindestinvestitionsgrenzen von anderen Vermögensgegenständen, zum Beispiel Bankguthaben, werden auf die 60-Prozent-Grenze angerechnet. Sofern beispielsweise ein geschlossener Publikums-AIF nach seinen Anlagebedingungen zu mindestens 10 % in Bankguthaben investiert, müssen die Investitionskriterien lediglich für weitere 50 % des investierten Kapitals erfüllt sein.

Die Auswahlkriterien für Vermögensgegenstände, die entsprechend dem im Merkblatt aufgeführten Katalog festgelegt sind, müssen spätestens dann eingehalten werden, wenn die Investitionsphase abgelaufen ist. Die Anlagebedingungen setzen die Investitionsphase fest, die, je nach Fondslaufzeit, bis zu drei Jahre betragen kann. Die festgelegte Dauer der Investitionsphase kann durch Beschluss der Gesellschafter mit 75 % der abgegebenen Stimmen um weitere zwölf Monate verlängert werden, sofern die Anlagebedingungen dies vorsehen.

Aufgrund unterschiedlicher Wertentwicklungen in der Bewirtschaftungsphase und mit Beginn der Desinvestition können die Anlagestrategie und die Anlagegrenzen de facto nicht über die gesamte Laufzeit eingehalten werden. Bei geschlossenen Publikums-AIF, die einen Vermögensgegenstand veräußern und den Erlös wieder reinvestieren, beginnt die Investitionsphase neu. Hier gelten gesonderte Kriterien zur Möglichkeit einer Reinvestition.

#### 1.8.4 Musterbausteine für Kostenklauseln



In den Anlagebedingungen, die mit den Anlegern eines Fonds vereinbart werden, muss die Kapitalverwaltungsgesellschaft auch Regelungen zu den Kosten für Vergütungen und Aufwundersersatz treffen, die dem Investmentvermögen in Rechnung gestellt werden.

Die BaFin prüft diese im Rahmen der Genehmigung von Anlagebedingungen für OGAW und Publikums-AIF darauf, ob sie nachvollziehbare Angaben zu Methode, Höhe und Berechnung von Vergütungen und Aufwendungserstattungen enthalten. Sie achtet auch darauf, dass die Kapitalverwaltungsgesellschaften ihre Pflicht nicht verletzen, Beeinträchtigungen von Anlegerinteressen durch unangemessene Kosten, Gebühren und Praktiken zu vermeiden. Die Höhe der Vergütung prüft die BaFin jedoch nicht, da diese der unternehmerischen Entscheidung der Kapitalverwaltungsgesellschaften unterliegt.

Nach ausführlicher Erörterung mit Branchenverbänden, Wirtschaftsprüfern und Verbraucherschützern hat die BaFin ihre Verwaltungspraxis in Form von Musterbausteinen für geschlossene Publikumsinvestmentvermögen zum 1. Oktober 2014 veröffentlicht. Im Vorfeld war es vor allem um die Frage gegangen, welche Bemessungsgrundlage für die Berechnung einer angemessenen laufenden Vergütung für eine Verwaltungsgesellschaft geeignet ist. Die Höhe der laufenden Vergütung darf nicht – wie zuvor in der Branche eine weitverbreitete Übung – betragsmäßig als Prozentsatz der Kommanditeinlage fixiert sein, sondern muss an den jährlichen Nettoinventarwert des Fonds und damit an die Wertentwicklung der Vermögensgegenstände und die allgemeine Marktentwicklung gekoppelt sein.

Diese Berechnung ist bei den offenen Fonds seit einiger Zeit übliche Praxis und stellt sicher, dass nicht ausschließlich die Anleger die wirtschaftlichen Risiken tragen, während die Verwaltungsgesellschaft über Jahre hinaus feste Einkünfte bezieht. Dies wäre insbesondere bei Konstellationen unangemessen, bei denen der Wert der Vermögensgegenstände deutlich unterhalb des ursprünglich eingeworbenen Kapitals liegt.

Alternativ sieht das Muster eine Bemessungsgrundlage vor, bei der zum aktuellen Nettoinventarwert die Auszahlungen addiert werden, die bisher an die Anleger geleistet wurden. Diese Lösung soll dem Problem laufender Abschreibungen bei „sich verzehrenden“ Sachwerten gerecht werden. Diese können unabhängig von



der Qualität des Portfoliomanagements, der Bewirtschaftung oder der allgemeinen Marktentwicklung über die Fondslaufzeit zu erheblichen Wertverlusten im Portfolio geschlossener Fonds führen, ohne dass diesen Verlusten ein geringerer Aufwand für die Verwaltung des Fonds gegenüberstünde. Diese Berechnungsmethode vermeidet zudem mögliche Fehlanreize für das Portfoliomanagement, die Veräußerung von Vermögensgegenständen bzw. die Ausschüttung der Erlöse zum Nachteil der Anlegerinteressen hinauszuzögern.

Um eine sichere wirtschaftliche Basis für die Startphase eines geschlossenen Fonds zu schaffen, kann nach den Musterbausteinen in den ersten bis zu 36 Monaten eine feste Mindestvergütung vereinbart werden. Für die Berechnung einer erfolgsabhängigen Vergütung schlägt das Muster zwei Alternativen vor. Beide gewähren der Kapitalverwaltungsgesellschaft einen Anteil an den erwirtschafteten Gewinnen, nachdem die Anleger ihre Einlage zuzüglich einer vereinbarten jährlichen Verzinsung zurückerhalten haben.

Die BaFin verlangt nicht, die Musterbausteine wortwörtlich in die Vertragsbedingungen zu übernehmen. Sie akzeptiert abweichende Formulierungen aber nur dann, wenn diese in puncto Transparenz und Angemessenheit nicht hinter den Maßstäben zurückbleiben, die durch die Musterbausteine gesetzt sind.

### 1.8.5 Meldepflichten von AIF-Verwaltungsgesellschaften

Die Umstellung auf die Bestimmungen des KAGB stellt vielfache Anforderungen an Fonds und ihre Verwalter. In einem Merkblatt vom 16. Juli 2014<sup>35</sup> erläutert die BaFin den Ablauf des Meldeverfahrens von AIF-Verwaltungsgesellschaften nach § 35 KAGB. Die dort geregelten Meldepflichten umfassen Meldungen sowohl auf Ebene der Verwaltungsgesellschaft als auch der Investmentvermögen. Konkrete Anforderungen auch an den Inhalt der zu meldenden Daten ergeben sich aus Artikel 110 und

Anhang IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 231/2013. Um einen europaweit harmonisierten Meldeablauf zu gewährleisten, hat die ESMA zudem weitere Standards zu Ablauf, Inhalt und Form der Meldungen auf ihrer Webseite veröffentlicht.

Das Merkblatt spezifiziert insbesondere das Format, den Meldeweg und den Beginn der Übermittlung der Meldungen. In Bezug auf den Inhalt sowie den weiteren Ablauf der Meldungen gelten, soweit im Merkblatt nicht anderweitig festgelegt, die ESMA-Leitlinien zum AIFMD-Berichtswesen. ESMA hat dazu Erläuterungen in Form eines Questions-&-Answers-Dokuments veröffentlicht.

### 1.8.6 Verwahrstellenrundschriften

Die BaFin hat den Entwurf des neuen Verwahrstellenrundschriftens als Ersatz des bisherigen Depotbankrundschriftens bis zum 27. März 2015 zur Konsultation gestellt. Ein Arbeitskreis aus etwa 30 Praktikern und Verbandsvertretern hatte an seiner Entwicklung mitgewirkt.

Ausgespart blieb bisher die Frage, wie die Anforderung der Vermögenstrennung auf Ebene eines Unterverwahrers zu interpretieren ist. Hierzu wird die ESMA Leitlinien herausgeben, die in das Verwahrstellenrundschriften einfließen werden. Die ESMA hat dazu eine Lösung konsultiert, nach der die Vermögensgegenstände von Alternativen Investment-Fonds auf Ebene eines Unterverwahrers nur gemeinsam mit Vermögensgegenständen anderer AIF in einem Omnibuskonto gehalten werden dürfen. Eine Vermischung mit Vermögenswerten anderer Fonds oder sonstiger Kunden der Verwahrstelle wäre dann unzulässig.

Ein weiteres Thema des neuen Verwahrstellenrundschriftens soll die Durchschau der Verwahrstelle auf die Tätigkeiten und die Vermögensgegenstände von Objektgesellschaften sein, die beispielsweise aus steuerlichen Gründen zur Strukturierung und Umsetzung der Investmentstrategie zwischen einer Fondsgesellschaft und deren zu bewirtschaftenden Vermögensgegenständen eingesetzt wird. Die

35 [www.bafin.de/dok/5415654](http://www.bafin.de/dok/5415654).

Tätigkeiten dieser Objektgesellschaft und die von ihr gehaltenen Vermögensgegenstände sind aus Sicht der Verwahrstelle wie Tätigkeiten und Vermögensgegenstände des Investmentvermögens bzw. der Kapitalverwaltungsgesellschaft anzusehen. Die Rechte und Pflichten der Verwahrstelle, insbesondere die Verwahr- und Kontrollpflichten, erstrecken sich uneingeschränkt auf die Vermögensgegenstände und Tätigkeiten dieser Objektgesellschaften. Das Rundschreiben

wird auch Näheres zu den Pflichten, insbesondere der Prüffintensität, festlegen, die eine Verwahrstelle bei der Eigentumsverifikation beachten muss, das heißt, wenn sie den Erwerb nicht verwahrfähiger Vermögensgegenstände durch einen AIF kontrolliert. Weitere wichtige Inhalte sind der Zeitpunkt der Rechtmäßigkeitskontrolle von Weisungen der Kapitalverwaltungsgesellschaften an die Verwahrstellen und zulässige Methoden der Anlagegrenzprüfung.

## 2 Kontrolle der Markttransparenz und -integrität



### 2.1 Marktanalyse

Die Zahl der neu eröffneten Analysen wegen Marktmanipulation oder Insiderhandel hat 2014 mit 721 gegenüber 425 im Vorjahr deutlich zugenommen. Bei insgesamt 162 Sachverhalten (Vorjahr: 119) ergaben sich erste Anhaltspunkte für einen Marktmissbrauch. Diese verteilen sich auf 105 (Vorjahr: 79) Fälle von Marktmanipulation und 57 (Vorjahr: 40) Vorgänge im Zusammenhang mit Insiderhandel.

Auslöser der Analysen waren unter anderem die Verdachtsanzeigen nach § 10 WpHG. Diese gingen von 503 Anzeigen im Vorjahr auf nun 435 Anzeigen zurück. Allerdings war diese Größe 2013 stark verzerrt; dies lag an einer hohen Zahl von Verdachtsanzeigen im Zusammenhang mit einzelnen Scalping-Aktionen. Fälle, in denen derart viele Verdachtsmeldungen auf ein und dasselbe Finanzinstrument verwiesen, gab es 2014 nicht. Insgesamt waren 323 verschiedene Finanzinstrumente von Verdachtsanzeigen betroffen, deutlich mehr als noch im Vorjahr mit 248 (siehe Infokasten „Künftige Anforderungen an Verdachtsanzeigen“, Seite 217).

#### Marktmanipulationsanalysen

Differenziert man die 105 (Vorjahr: 79) positiven Manipulationsanalysen nach den ihnen zugrundeliegenden Sachverhalten, so überwiegen im Berichtsjahr die vorgetäuschten Aktivitäten. 2014 deckte die BaFin 58 derartige Fälle auf

(Vorjahr: 25), wie beispielsweise Insichgeschäfte und abgesprochene Geschäfte.

Informationsdelikte, also unrichtige, irreführende oder vorsätzlich verschwiegene Angaben und vor allem *Scalping* verblieben mit 43 Analysen auf Vorjahresniveau, Manipulationen von Orderlage oder Referenzpreisen gingen dagegen deutlich zurück, und zwar von zehn im Vorjahr auf zwei im Jahr 2014.

Nach Marktsegmenten betrachtet lag der Schwerpunkt der Analysen mit 74 (Vorjahr: 65) erneut auf dem Freiverkehr. Allerdings hat sich die Fallzahl mit Bezug zum regulierten Markt mit inzwischen 31 (Vorjahr: 12) deutlich erhöht.

Wie in den vergangenen Jahren hat die BaFin ihre bewährte Praxis fortgeführt, umgehend Warnungen auf ihrer Webseite zu veröffentlichen, sobald sie das Anlaufen konzertierter Manipulationsversuche, zum Beispiel in Form von Anrufen, Spam-E-Mails und -Faxen, beobachtete. So sprach die BaFin 2014 insgesamt acht (Vorjahr: 9) Warnungen aus und informierte zugleich betroffene Kredit- und Finanzinstitute sowie die Handelsplätze, an denen die Finanzinstrumente gehandelt werden können. Dank dieser Warnkette können die Institute und Handelsplätze unmittelbar eigene Vorkehrungen zum Schutz der Anleger treffen.



## Künftige Anforderungen an Verdachtsanzeigen

Die Marktmissbrauchsverordnung (Market Abuse Regulation – MAR) ändert die Vorgaben, die für Verdachtsanzeigen gelten. Der Umfang des neu zu installierenden, aktiven Überwachungsprozesses orientiert sich dabei entsprechend des Proportionalitätsprinzips an Art und Umfang der Geschäftstätigkeit eines Meldepflichtigen.

Ein effektiver Überwachungsprozess erscheint aus Sicht der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA (European Securities and Markets Authority) ohne Unterstützung durch Automatisierung kaum möglich. Diese wiederum bedarf der Kontrolle von Menschenhand.

Weiterhin wird die Meldepflicht auch auf bloße Orders ausgedehnt. Die bisherigen *Suspicious Transaction Reports* (STRs) werden damit zu *Suspicious Transaction and Order Reports* (STORs). Bei der Entscheidung, ob ein Meldepflichtiger einen STOR erstellt, muss er alle ihm zugänglichen Informationen heranziehen und dabei Größe, Art und Umfang des Unternehmens berücksichtigen. Der Annex des Konsultationspapiers enthält auch ein Mitteilungsmuster für

Inhalte von Verdachtsanzeigen, unter anderem mit unbedingt notwendigen Angaben.

Schließlich müssen beim *Record Keeping* entsprechende Aufzeichnungen aufbewahrt werden, um Entscheidungen auch später nachvollziehbar zu machen. Die Vorgaben zu Verdachtsmitteilungen betreffen unter anderem die Betreiber von Märkten und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben. Diese müssen wirksame Regelungen, Systeme und Verfahren schaffen und aufrechterhalten, die Marktmissbrauch oder Marktmissbrauchsversuchen vorbeugen und sie aufdecken können. Verdächtige Aufträge und Geschäfte, einschließlich deren Stornierung oder Änderung, sind unverzüglich der zuständigen Behörde zu melden.

Verpflichtete sind aber auch Personen, die gewerbsmäßig Geschäfte vermitteln oder ausführen. Auch diese müssen wirksame Regelungen, Systeme und Verfahren schaffen und aufrechterhalten, allerdings nur, um – anders als bei der ersten Gruppe – Marktmissbrauch und entsprechende Versuche aufdecken zu können. Auch hier muss ein begründeter Verdacht unverzüglich gemeldet werden, unabhängig davon, ob Auftrag oder Geschäft an einem Handelsplatz stattfinden.

### Insideranalysen

Bei den Insideranalysen zeigte sich eine Entwicklung, die vergleichbar ist mit der bei den Marktmanipulationsanalysen. Gegenüber dem Vorjahr stieg die Zahl der positiven Analysen von 40 auf 57 an.

Im Fokus der Analysen standen – unterschieden nach den zugrundeliegenden Sachverhalten – mit 19 Fällen erneut die Periodenergebnisse (Vorjahr: 15) vor den Übernahmen und Fusionen (2014: 14; Vorjahr: 13). Vorgänge rund um Liquiditätsprobleme, Überschuldung usw. nahmen im Jahr 2014 deutlich zu, und zwar von drei im Vorjahr auf neun. Hinsichtlich der betroffenen Marktsegmente nahm das relative Übergewicht des regulierten Markts allerdings stark ab. So betrafen 35 Vorgänge (Vorjahr: 34) Finanzinstrumente, die im regulierten Markt

zum Handel zugelassen waren, während in 21 Fällen (Vorjahr: 4) der Freiverkehr betroffen war.

## 2.2 Marktmanipulation

### Untersuchungen

2014 untersuchte die BaFin 224 Sachverhalte wegen des Verdachts auf Marktmanipulation (siehe Tabelle 29, Seite 218). Nachdem die Zahl der neu eröffneten Untersuchungen im Jahr 2013 mit 218 Untersuchungen – verglichen mit dem Vorjahr – erstmals seit mehreren Jahren rückläufig war, kehrte sich diese Entwicklung im Berichtszeitraum um. In 143 weiteren Fällen ersuchten Staatsanwaltschaften oder Polizeibehörden die BaFin in bereits laufenden Ermittlungsverfahren um Unterstützung.

**Tabelle 29** Marktmanipulationsuntersuchungen

Zeit- raum	Neue Unter- suchungen	Einstel- lungen	Untersuchungsergebnisse					Offene Unter- suchungen  Gesamt
			Abgaben an Staatsanwaltschaften (StA) oder BaFin-Bußgeldreferat					
			StA		Bußgeldreferat		Gesamt (Vorgänge)	
			Vorgänge	Personen	Vorgänge	Personen		
2012	250	30	121	229	6	6	127	208
2013	218	66	142	281	10	18	152	208
<b>2014</b>	<b>224</b>	<b>33</b>	<b>156</b>	<b>311</b>	<b>6</b>	<b>9</b>	<b>162</b>	<b>237</b>

Insgesamt 130 der neu eingeleiteten förmlichen Untersuchungen und damit mehr als die Hälfte aller Analysen beruhten auf Abgaben der Handelsüberwachungsstellen der deutschen Börsen (Vorjahr: 136). Der Sache nach ging es dabei um handelsgestützte Manipulationen, wie etwa Referenzmarktmanipulationen, Insichgeschäfte und abgesprochene Geschäfte. Einen weiteren Schwerpunkt bildeten Untersuchungen, die Staatsanwaltschaften oder Polizeibehörden initiiert hatten. Insgesamt 14 Untersuchungen gingen auf derartige Anfragen zurück (Vorjahr: 32). In diesen Fällen hatten zumeist Anleger, die zuvor aufgrund manipulativer Empfehlungen Aktien erworben hatten, Anzeige bei den Strafverfolgungsbehörden erstattet. Diese schalteten dann wiederum die BaFin ein.

Auch 2014 arbeitete die BaFin intensiv mit ausländischen Aufsichtsbehörden zusammen. In 169 Fällen ersuchte die BaFin diese um Amtshilfe (Vorjahr: 172) und kontaktierte dazu die Aufsichtsbehörden von insgesamt 36 verschiedenen Ländern. Schwerpunktmäßig ging es dabei um Kunden, die über ein ausländisches Institut an einer deutschen Börse verdächtig gehandelt hatten. Ausländische Stellen aus 16 Ländern baten ihrerseits die BaFin 45 Mal um Unterstützung (Vorjahr: 33).

In 156 Fällen, die im Jahr 2014 abgeschlossen wurden, fand die BaFin Anhaltspunkte für Marktmanipulation. Sie zeigte 311 verdächtige Personen bei den zuständigen Staatsanwaltschaften an. In sechs weiteren Fällen mit insgesamt neun betroffenen Personen ergaben sich Anhaltspunkte für eine Ordnungswidrigkeit;

diese bearbeitet das Bußgeldreferat der BaFin weiter. In 33 Fällen ergab die Untersuchung keine Anhaltspunkte für einen Verstoß. Ende 2014 waren noch 237 Untersuchungen anhängig.

#### Sanktionen

Wegen Marktmanipulation ergingen 2014 gegen insgesamt drei Personen Urteile nach öffentlicher Hauptverhandlung; gegen weitere drei Personen erließen die Gerichte Strafbefehle (siehe Tabelle 30, Seite 219). 194 Ermittlungsverfahren stellten die Staatsanwaltschaften ein. Dabei bestand in 77 Fällen nicht die Verurteilungswahrscheinlichkeit, die für eine Anklageerhebung erforderlich ist. Diese Verfahren stellten die Staatsanwaltschaften nach § 170 Absatz 2 Strafprozessordnung (StPO) ein. Weitere 22 Einstellungen erfolgten vorläufig nach § 154f StPO, da der Aufenthaltsort der Beschuldigten unbekannt war. Darüber hinaus beendeten die Staatsanwaltschaften 29 Verfahren nach § 153 StPO, da sie das Verschulden des Täters als gering einstufen und kein öffentliches Interesse an der Strafverfolgung bestand. In 52 weiteren Fällen wurden die eingeleiteten Ermittlungsverfahren nach § 153a StPO eingestellt, nachdem der Beschuldigte zuvor eine Geldauflage gezahlt hatte. Daneben erfolgte in 14 Verfahren eine Einstellung nach §§ 154 oder § 154a StPO. Diese Vorschriften machen es den Strafverfolgungsbehörden möglich, sich auf die materiell gewichtigen Tatvorwürfe zu konzentrieren und auch komplexe Sachverhalte effizient zu bearbeiten, in denen zahlreiche Gesetzesverletzungen vorliegen. Sie tragen somit zur Verfahrensbeschleunigung bei. So ist eine Einstellung etwa möglich, wenn die erwartete Sanktion der einzustellen-

**Tabelle 30** Mitteilungen der Staatsanwaltschaften, Gerichte und des Bußgeldreferats der BaFin zu abgeschlossenen Marktmanipulationsverfahren

Zeit- raum	Insgesamt	Entscheidungen der Staatsanwaltschaften					
		Einstellungen				Einstellungen nach § 153a StPO	
2012	127	74				19	
2013	135	100				21	
		Einstellungen nach § 170 Abs. 2 StPO	Einstellungen nach § 153 StPO	Einstellungen nach §§ 154, 154a StPO	Einstellungen nach § 154f StPO		
<b>2014</b>	<b>211</b>	<b>77</b>	<b>29</b>	<b>14</b>	<b>22</b>	<b>52</b>	
Zeit- raum	Insgesamt	Rechtskräftige gerichtliche Entscheidungen im Strafverfahren				Entscheidungen im Bußgeldverfahren	
		Einstellungen durch das Gericht nach § 153a StPO	Verurteilungen im Strafbefehls- verfahren	Verurteilungen nach Hauptverhandlung	Freisprüche	Ein- stellungen	rechtskräftige Bußgelder
2012	127	0	10	14	2	6	2
2013	135	1	4	4	0	2	3
<b>2014</b>	<b>211</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>7</b>

den Tat im Vergleich zu den Rechtsfolgen einer weiteren zu ahndenden Tat nicht beträchtlich ins Gewicht fällt. Dass 2014 mehrere Ermittlungsverfahren nach diesen Vorschriften eingestellt wurden, belegt deutlich, dass Verstöße gegen das Marktmanipulationsverbot zunehmend auch mit weiteren schweren Straftaten einhergehen.

Über den Ausgang von staatsanwaltschaftlichen Ermittlungsverfahren erhält die BaFin regelmäßig Informationen. Hinsichtlich der Sachverhalte, in denen die Aufsicht bereits vor dem 1. Januar 2013 Anzeige erstattet, aber noch keine Mitteilung über den Verfahrensausgang erhalten hatte, fragte sie 2014 bei den Staatsanwaltschaften nach. Dabei stellte sich heraus, dass diese verschiedene Ermittlungsverfahren inzwischen bereits abgeschlossen hatten. Sämtliche Zahlen beziehen sich daher auch auf Ermittlungsverfahren, die bereits in den Vorjahren abgeschlossen waren, von denen die BaFin jedoch erst 2014 Kenntnis erlangte.

#### Ausgewählte Sachverhalte

##### Swiss FE Group AG und andere

Das Landgericht (LG) Kleve verurteilte am 7. November 2014 einen deutschen ehemaligen Vorstand einer zwischenzeitlich aufgelösten

Wertpapierhandelsbank aus Nordrhein-Westfalen zu einer Haftstrafe von drei Jahren und drei Monaten, da er in Form des *Scalpings* gegen das Verbot der Marktmanipulation verstoßen hatte. Gegenstand des Gerichtsverfahrens war die Bewerbung der Aktien der Swiss FE Group AG, der Metriopharm AG und der Prime Beteiligungen AG in den Jahren 2006 bis 2008 ohne die Offenlegung eigener Bestände. Es ist vermutlich die erste gerichtliche *Scalping*-Entscheidung, die nicht nur die Bewerbung von Aktien durch zwei E-Mail-Börsenbriefe und ein Internetportal betrifft, sondern auch auf die telefonische Vermarktung durch Callcenter. In mehreren Verhandlungstagen mit zahlreichen Zeugen wurden unter anderem auch Callcenter-Mitarbeiter und Geschädigte vernommen. Das staatsanwaltliche Verfahren geht auf eine BaFin-Anzeige aus dem Jahr 2010 zurück. Mit ausgelöst hatte die Marktmanipulationsuntersuchung eine KWG-Sonderprüfung bei einer Wertpapierhandelsbank und ihren gebundenen Vermittlern zur Ordnungsmäßigkeit der Geschäftsorganisation und zum Telefonmarketing für *Pennystocks*. Das Urteil ist noch nicht rechtskräftig.

##### LetsBuyIt Group AG

Das LG Frankfurt am Main hat am 25. Februar 2014 einen Buchautor und ehemaligen Mode-

rator der TV-Sendung „MoneyMoney“ zu einer Freiheitsstrafe von zwei Jahren und sieben Monaten verurteilt. Einen Mittäter verurteilte das Landgericht darüber hinaus rechtskräftig zu einer Freiheitsstrafe von einem Jahr und sechs Monaten, die zur Bewährung ausgesetzt wurde. Das Verfahren gegen eine weitere zunächst angeklagte Person stellte das Gericht im Verlauf der Hauptverhandlung gegen Zahlung einer Geldauflage von 25.000 Euro ein.

Die Richter sahen es als erwiesen an, dass der bereits einschlägig vorbestrafte Verurteilte im Mai 2012 mit seinen Empfehlungen unter anderem die Kurse der Aktien der LetsBuyIt Group AG nach oben getrieben hatte. Er hatte diese Aktien in seinem E-Mail-Newsletter empfohlen und dafür 1,9 Millionen Euro von Auftraggebern erhalten, die dadurch zu überhöhten Preisen verkaufen konnten. Die Empfehlungen in den E-Mail-Newslettern sprach er unter Verwendung einer falschen Identität aus. Das Urteil ist noch nicht rechtskräftig.

#### Referenzpreisbeeinflussung in Settlementpreisen von Gas-Futures-Kontrakten

Vier Händler der Handelsabteilung eines Gasversorgungsunternehmens beeinflussten durch die Eingabe von Orders die Settlementpreise für mehrere Gasterminkontrakte (Gas-Futures) an der European Energy Exchange (EEX) in Leipzig (siehe Infokasten „Settlementpreis“).

Die Untersuchung ging auf einen Hinweis durch die Handelsüberwachungsstelle der EEX zurück. Diese nahm eine umfassende Untersuchung der Settlementpreise am Gas-Terminmarkt vor und stellte der BaFin die Daten aus dem Handel zur Verfügung. Der Untersuchungszeitraum umfasste zwei Wochen im August 2012. In diesem Zeitraum stellten die Händler 88 Orders in fünfzehn börsengehandelten Gas-Futures-Kontrakten kurz vor Beginn oder innerhalb der Phase zur Ermittlung der Settlementpreise ein. Anschließend löschten die Händler diese Orders wieder.

Den Händlern wurde daher eine Manipulation des Referenzpreises vorgeworfen. Bei dieser Form der handelsgestützten Marktmanipulation stellt der Täter Orders hinsichtlich Zeit-

### Settlementpreis

Der Settlementpreis oder Schlussabrechnungspreis ist im Handel mit Optionen und Futures der Preis, der zum Ende jedes Handelstags zur Kontraktbewertung festgestellt wird. Zentrale Clearingstelle der European Energy Exchange (EEX) ist die European Commodity Clearing AG (ECC), die auf Basis der Settlementpreise auch festlegt, welche Sicherheitsleistung – *Margin* – die Handelsteilnehmer hinterlegen müssen. Diese Sicherheitsleistung wird täglich bestimmt und führt zu einem Zahlungsfluss zwischen Käufer und Verkäufer der Position, der *Variation Margin*.

Die Settlementpreise werden nach festgelegten Regeln berechnet und veröffentlicht. Die EEX beschreibt im „Verfahren zur Feststellung von Abrechnungspreisen“ die Berechnung der Settlement- oder Abrechnungspreise.<sup>36</sup> Die Berechnung erfolgt produktspezifisch. Für Gastermingeschäfte gibt es abhängig von der Orderbuchlage und der Transaktionshistorie insgesamt fünf Berechnungsverfahren, die bei Erfüllung der dafür vorliegenden Voraussetzungen eingesetzt werden. Die festgestellten Settlementpreise werden nach Handelsschluss veröffentlicht.

Die Berechnung erfolgt bei den eher illiquiden Gas-Futures auf Grundlage von Orders, die sich während des Zeitfensters für die Settlementpreisberechnung im Markt befanden. Das Berechnungsverfahren berücksichtigt eine Order nur dann, wenn diese mindestens zehn Kontrakte umfasst und für mindestens drei Minuten im Orderbuch steht.

punkt und Kontraktgröße so ein, dass sie bei einer Referenzpreisberechnung berücksichtigt werden. Da es sich bei den Settlementpreisen nicht um Börsen- oder Marktpreise im Sinne des § 38 Absatz 2 WpHG handelt, wirkten sich die manipulativen Handlungen allerdings nicht tatsächlich auf einen Börsen- oder Marktpreis

<sup>36</sup> www.eex.com.





## Zusammenarbeit mit der Markttransparenzstelle Strom/Gas

Die bei der Bundesnetzagentur angesiedelte Markttransparenzstelle für den Großhandel mit Strom und Gas (MTS Strom/Gas) soll eine transparente und wettbewerbskonforme Preisbildung bei der Vermarktung und beim Handel mit Elektrizität und Gas auf der Großhandelsstufe sicherstellen. Sie dient damit auch der Erfüllung der Durchführungspflichten der Mitgliedstaaten nach der Verordnung über die Integrität und Transparenz des Energiegroßhandelsmarktes (Regulation on Wholesale Energy Market Integrity and Transparency – REMIT). Die REMIT verpflichtet unter anderem die MTS Strom/Gas, die Energiegroßhandelsmärkte zu beaufsichtigen, um Insiderhandel (Artikel 3 REMIT) und Marktmanipulation (Artikel 5 REMIT) zu verhindern.

Für ihre Überwachungsaufgabe erhält die MTS Strom/Gas künftig Transaktions- und Fundamentaldaten, die die Agentur für die Zusammenarbeit der Energieregulierungs-

behörden ACER (Agency for the Cooperation of Energy Regulators) auf europäischer Ebene aufgrund der REMIT-Verordnung sammelt. Darüber hinaus kann die MTS Strom/Gas zusätzliche Daten nach den Vorschriften des MTS-Gesetzes erheben.

Die MTS Strom/Gas analysiert den Strom- und Gasmarkt nicht nur im Hinblick auf mögliche Verstöße gegen Artikel 3 und 5 REMIT, sondern auch auf Anhaltspunkte für Verstöße gegen die Marktmissbrauchsverbote des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG). Beim Handel in Energiegroßhandelsprodukten kommen Verstöße gegen das Insiderhandels- und Marktmanipulationsverbot nach §§ 14 und 20a WpHG etwa dann in Betracht, wenn Finanzinstrumente wie beispielsweise Gas-Future-Kontrakte betroffen sind. Stellt die MTS Strom/Gas künftig bei ihrer Analyse einen Anfangsverdacht auf Insiderhandel oder Marktmanipulation fest, informiert sie die BaFin. Die BaFin verfolgt den Vorgang dann weiter.

aus. Das aber wäre Voraussetzung für eine Bewertung als Straftat gewesen. Der Vorgang war daher als Ordnungswidrigkeit zu ahnden. Die BaFin als zuständige Behörde setzte dafür eine Geldbuße in Höhe von 160.000 Euro gegen das Versorgungsunternehmen fest (siehe Infokasten „Zusammenarbeit mit der Markttransparenzstelle Strom/Gas“). Die Entscheidung wurde am 25. September 2014 rechtskräftig.<sup>37</sup>

### Drägerwerk AG & Co. KGaA

Bei diesem Fall handelte es sich um den Versuch eines abgesprochenen Geschäfts zwischen dem Geschäftsleiter eines deutschen Kreditinstituts und seinem Sohn. Durch dieses Geschäft sollte aus steuerlichen Gründen eine Verrechnung von Kursgewinnen mit Kursverlusten im Verlusttopf des depotführenden Instituts erfolgen.

Die beiden Betroffenen stimmten sich hinsichtlich Börsenplatz, Volumen und Limitierung des Finanzinstruments miteinander ab und erteilten

die gegenläufigen Aufträge innerhalb eines kurzen Zeitraums. Die Kauforder erteilte der Vater als Verfügungsberechtigter über das Depot seines Sohnes. Die Verkauforder erteilte der Sohn über sein zweites Depot. Beide Depots wurden in dem Kreditinstitut geführt, in dem der Vater als Geschäftsleiter fungierte. Die gegenläufigen Aufträge der beiden Betroffenen wurden aufgrund der Orderlage am Handelsplatz Stuttgart allerdings nicht gegeneinander ausgeführt, so dass es zu keiner tatsächlichen Einwirkung auf den Börsenpreis kam. Die BaFin verhängte gegen beide Betroffene Bußgelder in Höhe von jeweils 25.000 Euro.

## 2.3 Insiderhandel

### Untersuchungen

Die BaFin eröffnete 50 neue Untersuchungen wegen des Verdachts auf Insiderhandel (siehe Tabelle 31, Seite 222). Sie kontaktierte in 27 Fällen ausländische Aufsichtsbehörden (Vorjahr: 63) und bearbeitete 36 Anfragen ausländischer Aufsichtsbehörden (Vorjahr: 32).

<sup>37</sup> Vgl. Kapitel V 7.2.

**Tabelle 31** Insideruntersuchungen

Zeit- raum	Neue Untersuchungen	Untersuchungsergebnisse			Offene Untersuchungen
		Einstellungen	Abgaben an Staatsanwaltschaften		
	Insider	Insider	Vorgänge	Personen	Gesamt
2012	26	12	11	25	32
2013	42	13	35	99	26
<b>2014</b>	<b>50</b>	<b>11</b>	<b>22</b>	<b>45</b>	<b>43</b>

**Tabelle 32** Mitteilungen der Staatsanwaltschaften zu abgeschlossenen Insiderverfahren

Zeit- raum	Insgesamt	Einstel- lungen	Einstellungen gegen Zahlung einer Geldauflage	Rechtskräftige gerichtliche Entscheidungen			
				Entscheidungen durch das Gericht	Verurteilungen im Strafbefehls- verfahren	Verurteilungen nach Haupt- verhandlung	Freisprüche
2012	51	34	10	2	2	3	0
2013	27	12	5	0	8	0	2
<b>2014</b>	<b>46</b>	<b>39</b>	<b>5</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

In diesem Rahmen vernahm sie gemeinsam mit den ausländischen Aufsichtsbehörden auch Verdächtige und beteiligte sich an einer Untersuchung vor Ort.

Die BaFin zeigte 22 Vorgänge mit insgesamt 45 Personen bei den zuständigen Staatsanwaltschaften an. In elf untersuchten Fällen fand sie keine Anhaltspunkte für Insiderhandel. 43 Untersuchungen, die teilweise aus den Vorjahren stammten, waren Ende 2014 noch nicht abgeschlossen.

#### Sanktionen

Zwei Personen wurden 2014 wegen Insiderhandels verurteilt (siehe Tabelle 32). 39 Verfahren stellten die Staatsanwaltschaften ein, fünf davon gegen Geldauflage.

#### Ausgewählte Sachverhalte

##### D+S europe AG

Am 15. April 2008 wurde ein öffentliches Übernahmeangebot an die Aktionäre der D+S europe AG publiziert, in dem ihnen pro Aktie 13 Euro geboten wurden. Der Geschäftsführer einer Tochtergesellschaft der D+S europe AG, der im Insiderverzeichnis dieser AG aufgeführt

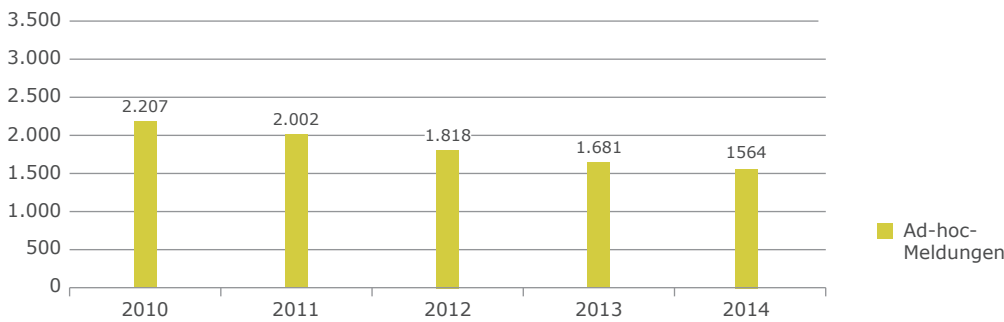
war, erwarb am 11. April 2008 3.000 Aktien der D+S europe AG für einen Gesamtbetrag von 29.596,89 Euro. Er veräußerte die Wertpapiere am 16. April 2008 wieder und realisierte damit einen Gewinn von 9.103,11 Euro.

Die Staatsanwaltschaft Lübeck stellte das Verfahren gegen den Geschäftsführer nach § 153a StPO gegen Zahlung einer Geldauflage in Höhe von 26.000 Euro ein.

##### Praktiker AG

Die Praktiker AG, die sich bereits seit Ende 2011 in einer akuten Ertrags- und Liquiditätskrise befand, veröffentlichte am 30. August 2012 eine Ad-hoc-Mitteilung. Darin erklärte sie, dass sie erfolgversprechende Verhandlungen über einen Sanierungskredit aufnehme. Die Ehefrau eines Organmitglieds erwarb etwa eine Stunde vor dieser Veröffentlichung 9.500 Aktien der Praktiker AG für 10.389,29 Euro und veräußerte diese am 10. September 2012 für 12.255 Euro. Sie erzielte damit einen Gewinn in Höhe von 1.865,71 Euro.

Die Staatsanwaltschaft Essen stellte das Verfahren gegen Zahlung einer Geldauflage in Höhe von 18.000 Euro nach § 153a StPO ein.

**Grafik 12** Ad-hoc-Meldungen und -Befreiungen

### Fresenius Medical Care AG

Am 4. April 2013 veröffentlichte die Gesellschaft Fresenius Medical Care AG eine Ad-hoc-Mitteilung, wonach die Vorzugsaktien des Unternehmens in Stammaktien umgewandelt werden sollten. Ein Mann erwarb am 28. März 2012 insgesamt 1.250 Vorzugsaktien der AG zu einem Preis von 53.940 Euro. Er finanzierte diese unlimitiert erteilte Order durch den Verkauf anderer Aktien und erzielte damit einen Sondervorteil in Höhe von 11.847,50 Euro. Die Staatsanwaltschaft Frankfurt stellte das Verfahren gegen Zahlung einer Geldauflage in Höhe von 36.847,50 Euro ein.

### Centrosolar Group AG

Die Centrosolar Group AG gab am 19. Februar 2013 per Ad-hoc-Mitteilung bekannt, dass die vorläufigen Umsatzzahlen für das Geschäftsjahr 2012 um 22 Prozent im Vergleich zum Vorjahr zurückgegangen seien. Das Unternehmen habe ein umfangreiches Restrukturierungsprogramm beschlossen. Der Aktienkurs der Centrosolar AG fiel daraufhin um 20%. Ein Berater des Unternehmens hatte bereits am 13. Februar 2013 eine Verkaufsoffer über 244.949 Aktien der Centrosolar Group AG erteilt. Mit diesem frühzeitigen Verkauf vermied er einen Verlust in Höhe von 50.998 Euro. Seine Ehefrau verkaufte ebenfalls vor der Ad-hoc-Mitteilung weitere 173.611 Aktien und vermied damit einen Verlust in Höhe von 33.030,67 Euro.

Die Staatsanwaltschaft Paderborn stellte das Verfahren nach § 153a StPO gegen den Beirat und seine Ehefrau gegen Zahlung einer Geldauflage in Höhe von 75.000 Euro bzw. 50.000 Euro ein.

## 2.4 Ad-hoc-Publizität und Directors' Dealings

### Ad-hoc-Publizität

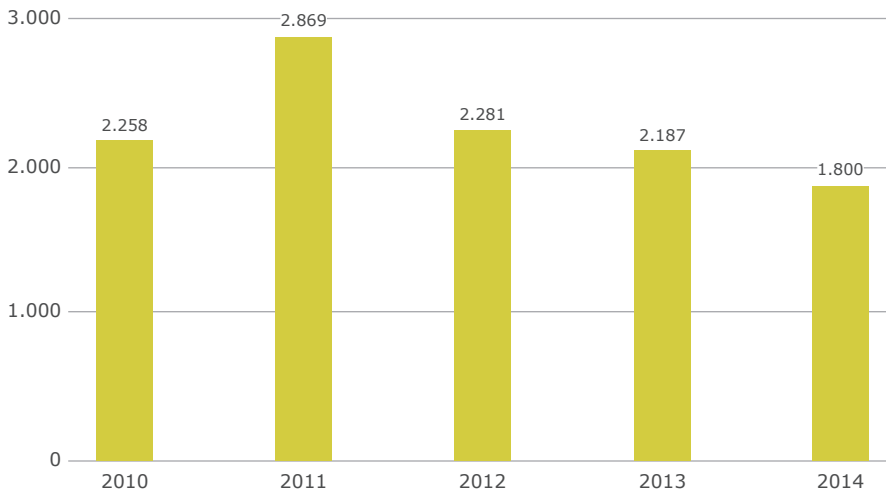
Im Jahr 2014 wurden insgesamt 1.564 Ad-hoc-Mitteilungen veröffentlicht (siehe Grafik 12). Der Banken-Stresstest Ende Oktober 2014 stellte Banken-Emittenten vor die Frage, ob und welche Informationen mit einer Ad-hoc-Mitteilung zu veröffentlichen waren. Auch die BaFin hat den Fortgang der Ereignisse aufmerksam verfolgt und geprüft, bei welchen Banken zu welchen Zeitpunkten Insiderinformationen vorlagen, die diese gemäß § 15 Absatz 1 S. 1 WpHG hätten publizieren müssen. Einige Banken nutzten die Möglichkeit, sich nach § 15 Absatz 3 WpHG selbst von der Veröffentlichung zu befreien.

Dementsprechend sensibel hatten sie auch die ihnen bekanntgewordenen Informationen geprüft. Dabei berücksichtigten sie insbesondere das Gebot der Unverzögerlichkeit unabhängig von Börsenöffnungszeiten genauestens. Insgesamt ist positiv zu erwähnen, dass die Banken die Vorschriften zur Ad-hoc-Publizität richtig eingeordnet hatten.

Auffälligkeiten zeigten sich bei Veröffentlichungen verschiedener chinesischer Emittenten. So veröffentlichten diese teilweise Ad-hoc-Meldungen, denen es an Insiderinformationen fehlte. Stattdessen enthielten sie Firmenphilosophien oder bloße Werbebotschaften. Die BaFin intervenierte, um auf die Bedeutung der Ad-hoc-Publizität hinzuweisen.

Auch im Jahr 2014 lag der Fokus der Aufsicht auf der Veröffentlichung von Geschäftszahlen,

### Grafik 13 Directors' Dealings



die Insiderinformationen darstellten. Hier war und ist darauf hinzuweisen, dass die noch ausstehende Genehmigung der Geschäftszahlen durch den Aufsichtsrat in aller Regel kein Befreiungsgrund ist. Denn die Wirksamkeit der Aufstellung des Jahresabschlusses durch den Vorstand hängt nicht von der Zustimmung eines anderen Organs ab. Entsprechende Insiderinformationen haben den Konkretisierungsgrad, der für eine Ad-hoc-Veröffentlichung erforderlich ist, zudem in aller Regel bereits vor Aufstellung des Jahresabschlusses durch den Vorstand erreicht.

#### Directors' Dealings

Im Jahr 2014 meldeten Führungskräfte und ihre Angehörigen insgesamt 1.800 eigene Wertpapiergeschäfte (siehe Grafik 13).

## 2.5 Leerverkaufsüberwachung

Seit November 2012 sind Leerverkäufe in Aktien und bestimmten öffentlichen Schuldtiteln durch die EU-Leerverkaufsverordnung verboten. Dies gilt auch für den Eintritt in oder das Begründen von öffentlichen *Credit Default Swaps* (CDSs) ohne Sicherungszweck. Außerdem sind Transparenzpflichten für Netto-Leerverkaufspositionen in Aktien und bestimmten öffentlichen Schuldtiteln zu befolgen.

#### Verbote

Die BaFin konnte 2014 alle Untersuchungen beenden, die sich auf Verstöße gegen die

Ende Oktober 2012 ausgelaufenen alten nationalen Leerverkaufsverbote bezogen. Von den insgesamt 98 Untersuchungen endeten 89 mit einer Einstellung, in neun Fällen wurde die Untersuchung an das Bußgeldreferat abgegeben.

Aufgrund von Verdachtsanzeigen und eigenen Anhaltspunkten überprüfte die BaFin außerdem zahlreiche Sachverhalte auf Verstöße gegen das Leerverkaufsverbot nach der EU-Leerverkaufsverordnung. Verdachtsanzeigen bezogen sich auf Verkäufe sowohl von Unternehmen als auch von Privatpersonen; auch Selbstanzeigen gingen bei der Aufsicht ein.

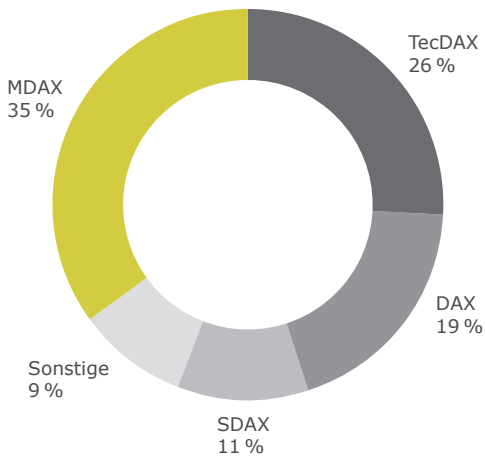
Die BaFin stellte 17 Untersuchungen ein (Vorjahr: 6). Zum 31. Dezember 2014 waren noch 60 Sachverhalte nicht abschließend geprüft; davon stammen zehn aus 2013 und 50 aus 2014. 44 Sachverhalte gab die BaFin aus Zuständigkeitsgründen an andere EU-Behörden ab.

#### Transparenzpflichten

Die BaFin untersuchte 2014 zahlreiche Verstöße gegen die Transparenzpflichten in Netto-Leerverkaufspositionen nach der EU-Leerverkaufsverordnung. Insgesamt 31 Untersuchungen stellte sie ein (Vorjahr: 5). Zum 31. Dezember 2014 waren 19 Sachverhalte noch nicht abschließend geprüft, zehn aus 2013 und neun aus 2014.

Die Mitteilung der Netto-Leerverkaufspositionen erfolgt über die Melde- und Veröffentlichungs-

**Grafik 14** Verteilung der Meldungen auf Indizes



plattform der BaFin. Bis Ende 2014 gingen darüber bei der Aufsicht insgesamt 1.811 Zulassungsanträge von 896 Unternehmen und zwölf Privatpersonen ein. Der Großteil der Mitteilungspflichtigen stammte, wie in den Vorjahren, aus Großbritannien und den USA. 247 Mitteilungspflichtige meldeten der BaFin für Aktien, die zum Handel an einem regulierten Markt oder multilateralen Handelssystem zugelassen sind, insgesamt 8.568 Netto-Leerverkaufspositionen (Vorjahr: 6.702) in 199 verschiedenen Aktien (Vorjahr: 166). Dies entspricht durchschnittlich 34 Mitteilungen pro Handelstag. 1.507 Mitteilungen (Vorjahr: 2.778) mussten aufgrund der Schwellenberührung von 0,5% des ausgegebenen Aktienkapitals im Bundesanzeiger veröffentlicht werden. Die BaFin erhielt darüber hinaus 86 Mitteilungen für öffentliche Schuldtitel des Bundes (Ausgangsschwellenwert: 0,5%) (Vorjahr: 109); Mitteilungen für Schuldtitel der Bundesländer gingen bei ihr

nicht ein (Ausgangsschwellenwert: 0,1%) (Vorjahr: 9).

**Anzeigen von Market Makern**

Bis Ende 2014 zeigten 49 *Market Maker* (Vorjahr: 49) und 33 Primärhändler (Vorjahr: 33) der BaFin ihre Tätigkeit an und nutzten die Ausnahmen von den Leerverkaufsverböten und Transparenzpflichten (siehe Tabelle 33). 46 der 49 *Market Maker* gaben weitere Absichtsanzeigen ab. Diese werden erforderlich, wenn *Market Maker* ihre Tätigkeit um ein neues Instrument erweitern oder Primärhändler ihre Tätigkeit auf öffentliche Schuldtitel eines weiteren Emittenten ausdehnen. Im Jahr 2014 erhielt die BaFin insgesamt 1.160 Absichtsanzeigen (Vorjahr: 1.001) von *Market Makern* und zwei Absichtsanzeigen von Primärhändlern (Vorjahr: 3).

**2.6 Aufsicht über OTC-Derivategeschäfte**

Gegenparteien und Zentrale Gegenparteien (*Central Counterparties – CCPs*) müssen seit Februar 2014 Abschlüsse, Änderungen und Beendigungen von Derivatekontrakten an Transaktionsregister melden. In der EU sind derzeit sechs solcher Transaktionsregister zugelassen. Die Meldepflicht gilt sowohl für OTC (Over-the-counter) als auch für börslich gehandelte Derivatetransaktionen. Gemeldet werden muss an ein Transaktionsregister, das die ESMA registriert oder anerkannt hat. Die 2012 in Kraft getretene Europäische Marktinfrastruktur-Verordnung EMIR (European Market Infrastructure Regulation)<sup>38</sup> definiert die Voraussetzungen für

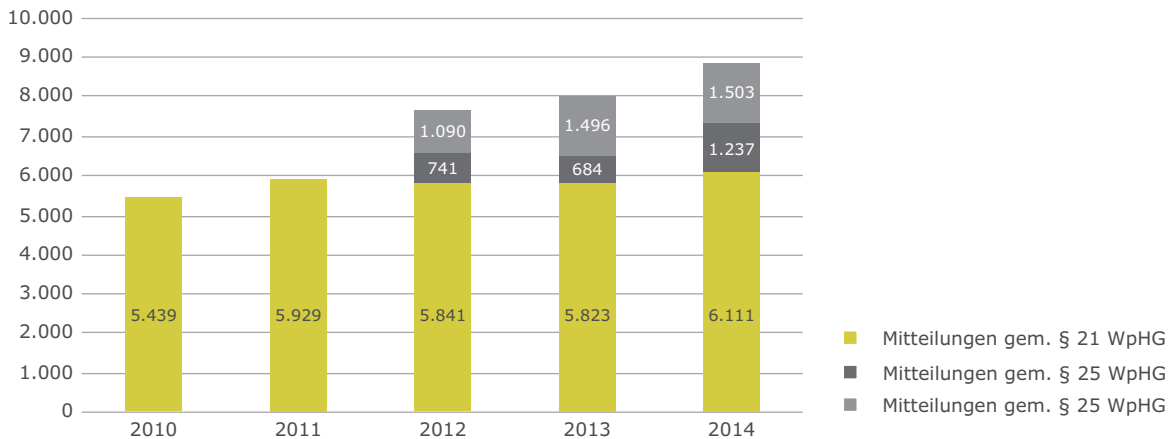
38 Verordnung (EU) Nr. 648/2012, ABI. EU L 201/1.

**Tabelle 33** Anzeigen von Market Makern und Primärhändlern

EU-Leerverkaufsverordnung	Market-Maker	Primärhändler
<b>Gesamtzahl Unternehmen</b>	<b>49</b>	<b>33</b>
davon aus dem Inland	45	9
davon aus dem Ausland	4*	24**
<b>Gesamtzahl Anzeigen 2014</b>	<b>2.448</b>	<b>35</b>

\* Drittland außerhalb der EU.  
 \*\* Sitz außerhalb Deutschlands.

## Grafik 15 Stimmrechtsmeldungen



die Transaktionsregister und die Anforderungen an die Zentralen Gegenparteien. Noch sind allerdings zentrale Regulierungsstandards, etwa über die Besicherung bilateraler OTC-Derivategeschäfte und über die Pflicht, bestimmte Derivatekategorien verpflichtend über eine Zentrale Gegenpartei zu *clearn*, nicht in Kraft.

Die BaFin hat 2014 umfangreiche Marktanalysen durchgeführt und bei größeren regulierten Unternehmen überprüft, ob sie die Anforderungen an OTC-Derivategeschäfte von finanziellen Gegenparteien (Versicherungen, Wertpapierdienstleistungsunternehmen sowie Banken und Fonds) einhalten. Dabei zeigte sich, dass die finanziellen Gegenparteien in Deutschland darauf hinwirken, dass auch die nichtfinanziellen Gegenparteien ihren Pflichten nachkommen.

Im Jahr 2014 erließ die BaFin darüber hinaus die Gegenpartei-Prüfbescheinigungsverordnung (GPrüfBV). In dieser Verordnung werden die Prüfpflichten des Wirtschaftsprüfers für die Bescheinigung nach § 20 WpHG konkretisiert. Nach § 20 WpHG müssen Kapitalgesellschaften, soweit sie keine kleinen Kapitalgesellschaften oder finanziellen Gegenparteien im Sinne der EMIR sind und hinsichtlich ihres OTC-Derivategeschäfts über bestimmten Schwellenwerten liegen, die Einhaltung von Anforderungen unter EMIR durch einen Wirtschaftsprüfer prüfen lassen. Soweit im Rahmen der Prüfung Mängel ersichtlich werden, muss das Unternehmen die

entsprechende Bescheinigung des Wirtschaftsprüfers an die BaFin übersenden. Die konkretisierten Prüfungsanforderungen gelten ab dem Geschäftsjahr 2014. Damit kann die BaFin auch so genannte nichtfinanzielle Gegenparteien daraufhin überwachen, ob sie die Bestimmungen der EMIR einhalten.

Mit dem Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) führte die BaFin 2014 zahlreiche Gespräche, um die Anforderungen der Aufsicht an Prüfungen zu erläutern.

Die BaFin traf im Zusammenhang mit der EMIR verschiedene wichtige Auslegungsentscheidungen und veröffentlichte diese auf ihrer Webseite. So wurde zum Beispiel dargelegt, wie Kommunen ihre hoheitlichen Aktivitäten, die nicht der EMIR unterliegen, von unternehmerischen Aktivitäten, etwa wenn diese von einer GmbH wahrgenommen werden, abzugrenzen haben. Darüber hinaus erörterte und entschied sie in engem Austausch mit den anderen europäischen Aufsichtsbehörden zahlreiche weitere Auslegungsfragen, die sich aus der Erstellung und Überarbeitung der ESMA-Fragen und Antworten zu EMIR ergeben hatten. So hat die ESMA etwa klargestellt, dass die Anforderungen an das bilaterale Risikomanagement von den Parteien aus der EU nach Artikel 11 Absatz 1 der EMIR auch in solchen Fällen einzuhalten sind, in denen sie OTC-Kontrakte mit Gegenparteien aus Nicht-EU-Staaten schließen.



## 2.7 Stimmrechte und Informationspflichten gegenüber Wertpapierinhabern

### 2.7.1 Stimmrechte

Im Jahr 2014 erhielt die BaFin 6.111 Stimmrechtsmitteilungen, etwas mehr als im Vorjahr (siehe Grafik 15, Seite 226). Gleichzeitig stieg die Zahl der eingegangenen Mitteilungen zu Finanz- und sonstigen Instrumenten gemäß § 25 WpHG, etwa Call-Optionen mit physischem *Settlement* und Rückforderungsansprüche aus Wertpapierdarlehen, deutlich auf 1.237. Die Zahl der Mitteilungen zu Finanz- und sonstigen Instrumenten gemäß § 25a WpHG, wie sie unter anderem bei Call-Optionen mit Barausgleich und Vorkaufsrechten erforderlich sein können, blieb mit 1.503 relativ konstant.

Insgesamt erhielt die BaFin nach §§ 21, 25 und 25a WpHG mehr als 8.000 Mitteilungen und überwachte deren Veröffentlichung.

Die Zahl der Unternehmen, die zum Handel am regulierten Markt zugelassen waren, ging 2014 gegenüber dem Vorjahr von 773 auf 716 zurück, gleichzeitig nahmen die Veröffentlichun-

gen dieser Unternehmen zu Veränderungen ihres stimmberechtigten Grundkapitals mit 386 jedoch zu (Vorjahr: 346). Meldepflichtig gegenüber der BaFin waren Ende 2014 drei *Real Estate Investment Trusts* (REIT).

### 2.7.2 Informationspflichten gegenüber Wertpapierinhabern

Emittenten von zum Börsenhandel zugelassenen Wertpapieren meldeten der Aufsicht 2014 insgesamt 255 beabsichtigte Änderungen von Rechtsgrundlagen (Vorjahr: 265). Sie machten darüber hinaus in 520 Fällen bei der Einberufung der Hauptversammlung die Teilnahmerechte, die Tagesordnung und die Gesamtanzahl der Aktien und Stimmrechte publik (Vorjahr: 510). Daneben unterliegen zahlreiche Beschlüsse und Ereignisse im Zusammenhang mit der Hauptversammlung der Veröffentlichungspflicht. Änderungen von mit zugelassenen Wertpapieren verbundenen Rechten, die Aufnahme von Anleihen und die Veröffentlichung von bedeutenden Informationen in Drittstaaten teilten die Emittenten der BaFin im vergangenen Jahr in 2.751 Fällen mit (Vorjahr: 2.097).

## 3 Prospekte



### 3.1 Wertpapierprospekte

Im Jahr 2014 billigte die BaFin 1.718 Wertpapierprospekte, Registrierungsformulare und Nachträge, deutlich weniger als im Vorjahr (siehe Tabelle 34). In vier Fällen musste die BaFin ihre Billigung versagen.

Die spürbar geringere Anzahl an gebilligten Dokumenten betrifft vor allem Nachträge und ist auf das Auslaufen der Übergangsbestimmung Ende 2013 zurückzuführen. Bis dahin war es möglich, Wertpapiere, die auf der Grundlage eines vor dem 1. Juli 2012 von der BaFin gebilligten Prospekts begeben wurden, weiterhin öffentlich anzubieten. Mit dem Wegfall dieser Prospekte entfielen auch die zugehörigen Nachträge.

Parallel zur rückläufigen Anzahl an gebilligten Dokumenten reduzierte sich mit 3.281 ausgehenden Notifizierungen auch die Anzahl der

**Tabelle 34** Billigungen 2014 und 2013

Produkt	2014	2013
Aktien (Börsengänge/Kapitalerhöhungen)	69	75
Derivative Produkte	246	223
Schuldverschreibungen	138	168
Registrierungsformulare	34	33
Nachträge	1.231	2.725
<b>Gesamt</b>	<b>1.718</b>	<b>3.224</b>

**Tabelle 35** Notifizierungen

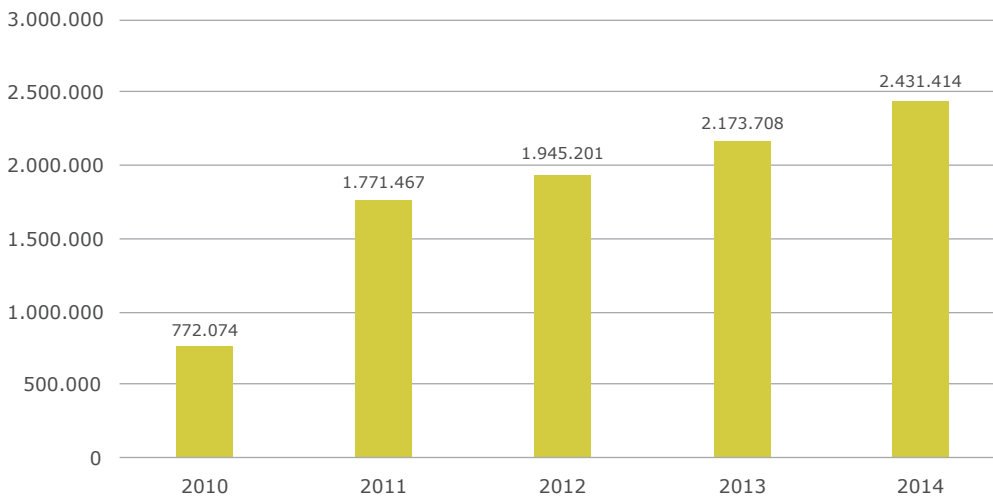
Land	Ausgehende Notifizierungen	Eingehende Notifizierungen
Belgien	57	8
Bulgarien	1	0
Dänemark	22	0
Finnland	65	0
Frankreich	101	121
Griechenland	1	0
Großbritannien	193	131
Irland	66	135
Italien	94	0
Liechtenstein	220	1
Luxemburg	879	882
Niederlande	201	51
Norwegen	114	0
Österreich	1.142	123
Polen	7	0
Portugal	21	0
Schweden	61	3
Spanien	33	0
Tschechische Republik	3	0
Sonstige	0	0
<b>Gesamt</b>	<b>3.281</b>	<b>1.455</b>

Wertpapierprospekte und Nachträge, welche im Rahmen des Europäischen Passes an andere nationale Aufsichtsbehörden übermittelt wurden (Vorjahr: 5.738, siehe Tabelle 35).

Dagegen setzte sich die Tendenz eines stetig steigenden Gesamtemissionsaufkommens auch 2014 weiter fort. Im Laufe des Jahres hinterlegten Anbieter bei der BaFin allein 2.431.295 endgültige Bedingungen. Es ist damit zu rechnen, dass das Gesamtemissionsaufkommen auch in den kommenden Jahren moderat steigt.

Seit Mitte 2014 unterrichtet die BaFin die ESMA über alle Wertpapierprospekte und Nachträge, die sie gebilligt hat. Anleger können seither auch auf der ESMA-Homepage sämtliche Wertpapierprospekte und zugehörigen Nachträge einsehen, die im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) gebilligt wurden.

Mit dem Kleinanlegerschutzgesetz wird die Nutzungsdauer von Basisprospekten auf zwölf Monate beschränkt werden. Bisher war es möglich, endgültige Bedingungen für maximal zwölf Monate nach ihrer Hinterlegung bei der BaFin für das öffentliche Angebot weiter zu nutzen, auch wenn der zugrundeliegende Basisprospekt bereits seine Gültigkeitsdauer von zwölf Monaten überschritten hatte. Künftig ist ein öffentliches Angebot von Wertpapieren nur innerhalb der zwölfmonatigen Gültigkeitsdauer des Prospekts möglich; der Zeitpunkt, zu dem der Emittent die betreffenden endgültigen Bedingungen bei der BaFin hinterlegt hat, ist dafür nicht entscheidend. Um ohne zeitliche Unterbrechungen emittieren zu können, werden die Basisprospekte voraussichtlich nicht mehr nur jährlich, sondern bereits vor Ablauf eines Jahres aktualisiert. Dies dürfte zu einem erhöhten Prospektaufkommen führen.

**Grafik 16** Gesamtemissionsaufkommen

## 3.2 Schwerpunkt



### Mittelstandsanleihen – Chancen und Risiken für Privatanleger

Autorin: Dr. Kerstin Henningsen, Referat PRO 1 – Wertpapierverkaufsprospekte

Für die Finanzierung mittelständischer Unternehmen haben Anleihen in den vergangenen Jahren zunehmend an Bedeutung gewonnen. Vor allem für mittelständische Unternehmen ist die Begebung einer Anleihe, für die nicht zwingend Sicherheiten angeboten werden müssen, eine Alternative zum Bankkredit.

Zwar ist einerseits gewünscht, den Zugang zum Kapitalmarkt für mittelständische Unternehmen zu erleichtern – die dafür unternommenen Schritte sind vielfältig. So haben Börsen eigene Mittelstandssegmente für solche Anleihen geschaffen. Seit der letzten Überarbeitung der Prospektrichtlinie genießen außerdem kleine und mittlere Unternehmen sowie Unternehmen mit geringer Marktkapitalisierung (siehe Infokasten, Seite 230) gegenüber größeren Unternehmen Erleichterungen, was die Angaben angeht, die in Wertpapierprospekten gefordert sind. Auch setzt die Europäische Union bei ihren Plänen zur Schaffung einer Kapitalmarktunion einen Schwerpunkt darauf, den Zugang zu den

Kapitalmärkten für kleinere und mittlere Unternehmen zu erleichtern.

#### Vorsicht geboten

Andererseits ist aber auch Vorsicht geboten. Diverse Insolvenz- oder Restrukturierungsfälle von mittelständischen Unternehmen mit Ratings im *Investmentgrade*, die Anleihen begeben hatten, zeigen, dass dieses Instrument trotz der vertraglich zugesicherten Zins- und Rückzahlung Risiken aufweist.

Mittelstandsanleihen werden von ganz unterschiedlichen Unternehmen aus vielerlei Branchen begeben. Auch hinsichtlich ihrer Anleihebedingungen decken sie eine große Bandbreite ab. Eine typische Mittelstandsleihe gibt es also nicht. Auch was die Bewertung der Chancen und Risiken angeht, kommt es auf jeden Einzelfall an; pauschale Urteile lassen sich nicht fällen. Mittelstandsanleihen haben in der Regel Laufzeiten von fünf bis zehn Jahren und versprechen eine jährliche Zinszahlung von 4,8 bis 8,5 %

### **KMU und Unternehmen mit geringer Marktkapitalisierung**

Kleine und Mittlere Unternehmen (KMU) im Sinne des Prospektrechts sind Gesellschaften, die laut ihrem letzten Jahresabschluss bzw. konsolidierten Abschluss zumindest zwei der nachfolgenden drei Kriterien erfüllen: eine durchschnittliche Beschäftigtenzahl im letzten Geschäftsjahr von weniger als 250, eine Gesamtbilanzsumme von höchstens 43 Millionen Euro und ein Jahresnettoumsatz von maximal 50 Millionen Euro. Ein Unternehmen mit geringer Marktkapitalisierung im Sinne des Prospektrechts ist ein Unternehmen, das auf einem regulierten Markt notiert ist und dessen durchschnittliche Marktkapitalisierung auf der Grundlage der Notierungen zum Jahresende für die vorangegangenen Kalenderjahre weniger als 100 Millionen Euro betrug.

(in Einzelfällen auch darüber). Einige bieten Besicherungen an, wobei unabhängige Treuhänder bestimmte Vermögensgegenstände für die Anleger verwalten sollen, um so die Zins- und Rückzahlung zu sichern.

Wegen des relativ hohen Kupons wirken Mittelstandsanleihen auf den ersten Blick auf Anleger attraktiv. Doch einer hohen Verzinsung stehen in aller Regel auch erhöhte Risiken gegenüber. Es ist daher ratsam, sich vor dem Kauf genau über den Emittenten und das angebotene Wertpapier zu informieren.

#### **Transparenz vor dem Kauf**

Vor dem Kauf bietet der Wertpapierprospekt eine gute Informationsquelle. Wer Wertpapiere öffentlich anbieten will, muss zuvor einen Wertpapierprospekt veröffentlichen, den die BaFin oder eine andere zuständige Behörde eines Mitgliedstaats des Europäischen Wirtschaftsraums gebilligt hat. Ausnahmen von der Prospektspflicht gibt es zum Beispiel, wenn die Mindeststückelung oder der Mindesterwerbspreis pro Anleger 100.000 Euro beträgt.

Im Freiverkehr an der Börse werden auch Schuldverschreibungen notiert, für die kein Prospekt veröffentlicht wurde und deren laufende Publizität nur den Mindestanforderungen für nichtnotierte Gesellschaften genügt. Dies ist rechtlich durchaus zulässig. Anleger sollten sich dann erst recht bemühen, möglichst viele und umfassende Informationen zu erhalten. Auch eine Nachfrage beim Unternehmen selbst kann zielführend sein.

Im Prospekt stehen neben einer ausführlichen Darstellung der Risikofaktoren alle wesentlichen Angaben zum Emittenten und zu den Anleihebedingungen. So muss der Emittent nicht nur einen Geschäftsüberblick geben und zu den wichtigsten laufenden und künftigen Investitionen und zur Organisationsstruktur Auskunft geben. Er muss darüber hinaus die geprüften Jahresabschlüsse der letzten zwei Jahre sowie die Bestätigungsvermerke des Wirtschaftsprüfers wiedergeben. Etwaige Interessenkonflikte sowie wesentliche Verträge, die außerhalb der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit liegen und die die Fähigkeit zur Zins- oder Rückzahlung beeinflussen können, müssen ebenfalls angegeben werden. Schließlich muss der Emittent darlegen, wie der Emissionserlös verwendet werden soll. Hier zeigt die Praxis, dass einige Unternehmen im Wertpapierprospekt ausführlicher und genauer darstellen, wofür das eingenommene Geld verwendet werden soll, als andere.

Kleine und Mittlere Unternehmen sowie Unternehmen mit geringer Marktkapitalisierung unterliegen allerdings geringeren Anforderungen. Sie müssen unter anderem nicht zwingend die Jahresabschlüsse im Prospekt abdrucken; es genügt, wenn sie angeben, wo der letzte geprüfte Jahresabschluss einzusehen ist. Jedoch sollten sich Anleger auch in einem solchen Fall die Mühe machen, den Jahresabschluss heranzuziehen – in der Regel wird er auf der Internetseite des Emittenten veröffentlicht.

Auch über die Anleihebedingungen sollten sie sich im Klaren sein. Beispielsweise kann darin festgelegt sein, dass die Mehrheit der Schuldverschreibungsgläubiger durch Beschluss

vereinbaren kann, die Zins- oder Rückzahlung herabzusetzen, die Fälligkeit zu verschieben oder andere Maßnahmen zu ergreifen. Einerseits kann dies im Einzelfall eine hilfreiche Methode sein, eine ansonsten eintretende Insolvenz des Unternehmens abzuwenden, das die Anleihe begeben hat, ein Umstand, der durchaus auch im Interesse des Anlegers als Anleihegläubigers liegt. Andererseits muss der Anleger in Kauf nehmen, unter Umständen auf einen Teil seiner Ansprüche zu verzichten.

#### Transparenz nach dem Kauf

Solange das öffentliche Angebot läuft, muss der Anbieter den Prospekt aktuell halten und gegebenenfalls durch Nachträge ergänzen. Anlegern steht in einem solchen Fall ein wenig bekanntes Recht zur Seite: das Widerrufsrecht. Anleger können ihre Willenserklärung, die sie vor Veröffentlichung des Nachtrags für den Erwerb der Wertpapiere abgegeben hatten, widerrufen und damit den Kauf rückabwickeln, vorausgesetzt, dass der nachtragsauslösende Umstand vor Lieferung der Wertpapiere eingetreten ist. Allerdings muss man schnell handeln: Widerrufen werden kann nur innerhalb von zwei Werktagen nach Veröffentlichung des Nachtrags. Man sollte wissen, dass der Samstag als Werktag gilt.

Wie viele Informationen der Emittent während der Laufzeit der Anleihe veröffentlichen muss, hängt auch davon ab, ob die Wertpapiere an einer Börse notiert sind und – wenn ja – in welchem Börsensegment. Die höchsten Offenlegungsstandards verlangt eine Notierung im regulierten Markt. In der Regel geringere Standards, die von Börse zu Börse variieren, verlangt eine Notierung im Freiverkehr, da sie der Regelungsbefugnis durch die jeweilige Börse unterliegt. Einige Mittelstandsanleihen werden nicht an einer Börse notiert. Das spart dem Emittenten zwar Kosten, andererseits ist die Transparenz gering; auch sollte der Anleger bedenken, dass ein Verkauf der Wertpapiere vor Fälligkeit dann schwierig werden dürfte.

#### Fazit

Mittelstandsanleihen sind nicht für jedermann geeignet. Es kommt auf eine Abwägung der Chancen und Risiken und auf ein Verständnis des jeweiligen Einzelfalls an. Wer jedoch bereit ist, ein gewisses Risiko bei der Anlage in Kauf zu nehmen, und sorgfältig auswählt, kann unter Umständen attraktive Renditen erwirtschaften.

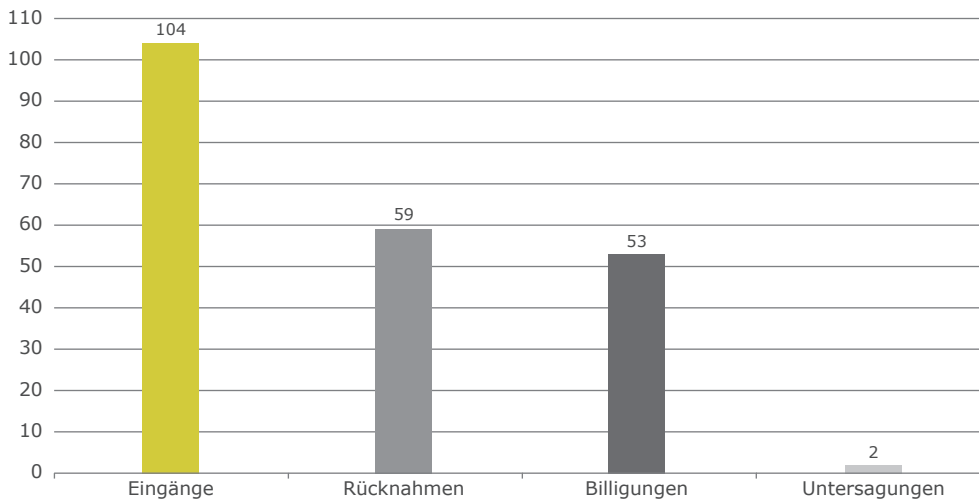
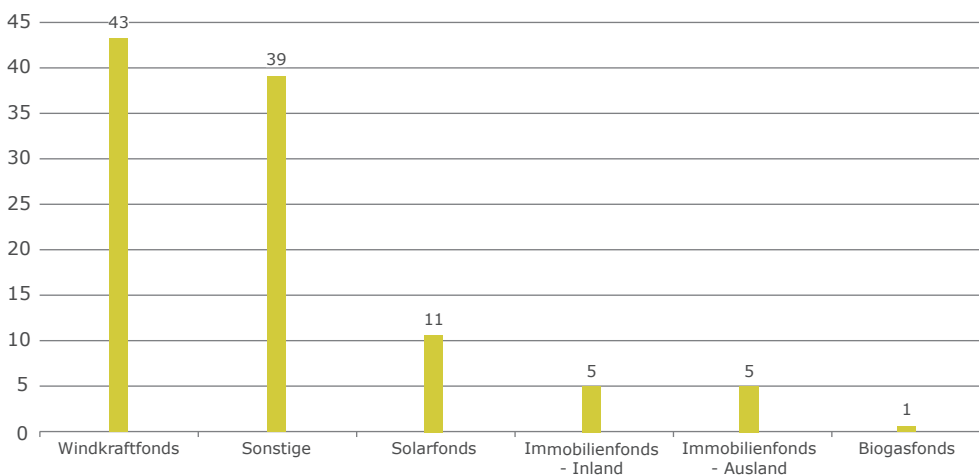


### 3.3 Verkaufsprospekte für Vermögensanlagen

2014 prüfte die BaFin insgesamt 104 Vermögensanlagen-Verkaufsprospekte (siehe Grafik 17, Seite 232). 53 Prospekte billigte sie (Vorjahr: 197); zwei Angebote untersagte sie. 59 Mal zogen die Anbieter den Antrag selbst zurück. Die Zahl der Rücknahmen bewegte sich 2014 weiter auf vergleichsweise hohem Niveau. Zurückzuführen ist dies, wie bereits im Vorjahr, auf die veränderte Rechtslage seit Inkrafttreten des Kapitalanlagegesetzbuchs (KAGB). Es bereitet den Anbietern nach wie vor Schwierigkeiten, eine überwiegend operative Tätigkeit der Emittenten in dem vertraglichen Regelwerk darzustellen.

Nach Beteiligungsformen aufgeschlüsselt stehen bei den Prospekteingängen des Jahres 2014 die Beteiligungen an Kommanditgesellschaften mit rund 56 % an der Spitze, gefolgt von Namensschuldverschreibungen mit rund 28 % und Genussrechten mit rund 13 %. Auf ausländische Beteiligungsformen außerhalb der EU entfallen 2 % und auf typische stille Beteiligungen 1 % der Eingänge.

Bei den Prospekteingängen stehen die Vermögensanlagen für erneuerbare Energien mit rund 52 % (Vorjahr: 45 %) mit Abstand an erster Stelle der angebotenen Anlageobjekte. Der Anteil der Windkraft blieb hierbei im Vergleich zum Vorjahr mit 41 % etwa gleich (Vorjahr: 39 %).

**Grafik 17** Prospekteingänge, Billigungen, Rücknahmen, Untersagungen**Grafik 18** Prospekte nach Anlageobjekten

Beteiligungen an Solaranlagen legten deutlich zu auf 10 % (Vorjahr: 5 %), der Anteil bei Biogasanlagen betrug wie im Vorjahr 1 %. Immobilienbeteiligungen zeigten sich mit rund 10 % dagegen deutlich rückläufig (Vorjahr: 20 %); 5 % (Vorjahr: 17 %) der Vermögensanlagen galten inländischen und 5 % (Vorjahr: 3 %) ausländischen Immobilien. Schiffsbeteiligungen wurden im Berichtszeitraum nicht mehr aufgelegt (Vorjahr: 3 %).

Diese Entwicklung ist darauf zurückzuführen, dass mit dem Inkrafttreten des KAGB zahlreiche klassische Beteiligungsmodelle nicht mehr als Vermögensanlagen, sondern als Investmentvermögen einzustufen sind. Beteiligungsangebote, die diese Branchen betreffen, fallen aufgrund

ihrer Beteiligungsstruktur in aller Regel unter das KAGB. Im Immobiliensegment sind beispielsweise nur Betrieb und Projektentwicklung einer Immobilie als operative Tätigkeiten im Sinne des § 1 Absatz 1 KAGB anzusehen und stellen damit eine Vermögensanlage dar, nicht aber Erwerb, Vermietung, Verpachtung, Verwaltung oder Verkauf von Immobilien. Sonstige Anlageobjekte stellten mit 38 % (Vorjahr: 21 %) weiterhin einen bedeutenden Anteil neben den traditionellen Anlageobjekten.

Die Zahl der Nachträge sank gegenüber dem Vorjahr deutlich: Insgesamt gingen 70 Anträge auf Billigung von Nachträgen nach dem VermAnIG ein. 2014 billigte die BaFin 64 Nachträge, vier untersagte sie. In weiteren vier Fällen



zogen die Anbieter den Antrag auf Billigung selbst zurück, da am 21. Juli 2014 die Übergangsfrist endete. Seit diesem Datum dürfen nach dem VermAnlG nur noch Vermögens-

anlagen sowie solche Investmentvermögen weiter öffentlich angeboten werden, die nach dem 21. Juli 2013 keine zusätzlichen Anlagen tätigen.

## 4 Unternehmensübernahmen

### Angebotsverfahren

Die BaFin prüfte 2014 insgesamt 27 Angebotsunterlagen und gestattete in 26 Fällen deren Veröffentlichung (siehe Grafik 19). In einem Fall untersagte die BaFin zunächst ein Pflichtangebot. Im ersten Anlauf hatte der Bieter bis zum Ende der Prüfung keine Finanzierungsbestätigung eines unabhängigen Wertpapierdienstleistungsunternehmens vorlegen können. Erst nach ausdrücklicher Aufforderung durch die BaFin kam er seinen Pflichten nach und dies mit mehrmonatiger Verspätung. Für den Verspätungszeitraum musste er das Angebot an die Aktionäre um Verzugszinsen in Höhe von 5% über dem Basiszinssatz nach dem Bürgerlichen Gesetzbuch (BGB) erhöhen.

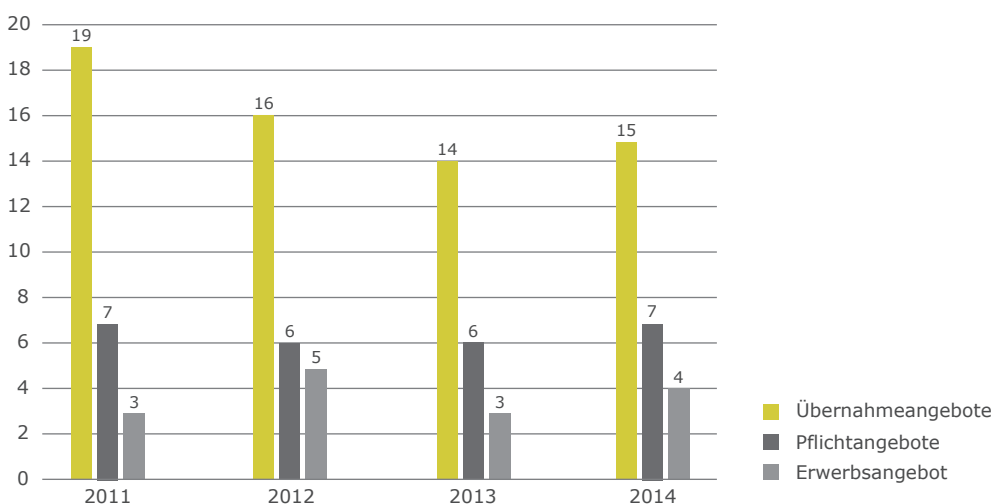
### Ankauf von Wandelschuldverschreibungen im Angebot auf Aktien

Am 5. Dezember 2013 veröffentlichte die Dragonfly GmbH & Co. KGaA in Frankfurt am Main ein Übernahmeangebot an die Aktionäre der Celesio AG in Stuttgart. Dieses Angebot

konnte die Dragonfly GmbH & Co. KGaA nicht vollziehen, da die darin vorgesehene Mindestannahmeschwelle nicht erreicht wurde. Sie veröffentlichte daher am 28. Februar 2014 ein neues Übernahmeangebot für die Aktien der Celesio AG. In der Angebotsunterlage wies die Dragonfly GmbH & Co. KGaA darauf hin, dass sie im Vorfeld des Angebots Aktien der Zielgesellschaft sowie in Aktien der Zielgesellschaft wandelbare Schuldverschreibungen erworben hatte.

Erwirbt ein Bieter vor einem Übernahme- oder Pflichtangebot Aktien der Zielgesellschaft, kann dies Einfluss auf den Preis haben, den der Bieter den Aktionären der Zielgesellschaft mindestens bieten muss. Der im Rahmen eines Übernahme- oder Pflichtangebots anzubietende Mindestpreis bestimmt sich nämlich unter anderem aus den Vorerwerben. Danach muss der im Übernahme- oder Pflichtangebot angebotene Preis mindestens so hoch sein, dass er dem höchsten Wert entspricht, den der Bieter als Gegenleistung

**Grafik 19** Angebotsverfahren 2011 bis 2014





## Eigene Aktien von Tochterunternehmen

Die BaFin hat 2014 ihre Verwaltungspraxis zur Stimmrechtszurechnung eigener Aktien über Tochterunternehmen geändert. Sie reagierte damit auf Probleme, mit denen Bieter in Übernahmeverfahren konfrontiert waren, wenn es um die Frage der Zurechnung eigener Aktien der Zielgesellschaften ging.

Hält eine deutsche Aktiengesellschaft eigene Aktien, stehen ihr daraus nach § 71b Aktiengesetz (AktG) keine Rechte und damit auch keine Stimmrechte zu. Bislang waren eigene Aktien im Besitz von Tochterunternehmen nach § 30 Absatz 1 Satz 1 Nr. 1 Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG) oder § 22 Absatz 1 Satz 1 Nr. 1 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) dem Stimmrechtsanteil der Muttergesellschaft zuzurechnen. Nach der neuen Verwaltungspraxis ist dies nun nicht mehr der Fall.

Die bisherige Regelung hatte insbesondere bei den engen Fristen für Befreiungsanträge nach § 37 WpÜG und Mitteilungen nach § 21 WpHG zu Schwierigkeiten geführt. Um

diese Fristen einzuhalten, musste der Aktionär den Zeitpunkt genau bestimmen, ab dem die Aktie zugerechnet wird. Schwierig war dies vor allem dann, wenn sich die Eigenschaft der Aktiengesellschaft, Tochterunternehmens des Aktionärs zu sein, nur daraus ergab, dass der Aktionär in der Hauptversammlung der Aktiengesellschaft beständig die Mehrheit hatte. In der Praxis geschieht es oft, dass auch eine Beteiligung des Bieters von unter 30 % der Stimmrechte zu einer beständigen Präsenzmehrheit auf der Hauptversammlung führt. Wenn hinzu kam, dass der Aktionär nicht genau wusste, wie viele Aktien das Unternehmen hält, konnte bereits ein kleines Versehen des Aktionärs zu einem Verstoß führen. Da ein solcher Verstoß rein technischer Natur wäre, hat die BaFin ihre Verwaltungspraxis geändert.

Die Transparenz im Kapitalmarkt beeinträchtigt das nicht, da die Zielgesellschaft den Bestand an eigenen Aktien nach § 26 Absatz 1 Satz 2 WpHG veröffentlichen muss. Dies gilt immer dann, wenn die Beteiligung aus eigenen Aktien die Schwellenwerte von 3 %, 5 % oder 10 % erreicht bzw. über- oder unterschreitet.

für den Erwerb von Aktien der Zielgesellschaft innerhalb der letzten sechs Monate vor der Veröffentlichung der Angebotsunterlage gewährt oder vereinbart hat. Nach ihrer Verwaltungspraxis prüft die BaFin daher regelmäßig, ob in der Angebotsunterlage alle Vorerwerbe zutreffend dargestellt sind.

Vor diesem Hintergrund hatte sich bei dem Celasio-Angebot die Frage gestellt, ob es auch als Vorerwerb gilt, wenn der Bieter Schuldverschreibungen erwirbt, die ihm das Recht gewähren, Aktien der Zielgesellschaft zu beziehen. Die BaFin lehnte dies ab.

§ 4 der Angebotsverordnung zum Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG) gilt ihrem eindeutigen Wortlaut nach nur für den Erwerb von Aktien, nicht aber für den Erwerb sonstiger Wertpapiere. Die Regelung konkretisiert damit den allgemeinen übernahmerechtlichen Gleichbehandlungsgrundsatz. Dieser

verpflichtet den Bieter, Inhaber von Wertpapieren der Zielgesellschaft, die derselben Gattung angehören, gleich zu behandeln (§ 3 WpÜG). Aktien und die auf deren Erwerb gerichteten Rechte, wie etwa Call-Optionen und Wandelschuldverschreibungen, sind jedoch unterschiedlichen Gattungen zuzuordnen.

Auch nach Sinn und Zweck der Mindestpreisregeln war es nicht möglich, den Erwerb bestehender Wandelschuldverschreibungen als Vorerwerb zu berücksichtigen. Die Vorerwerbsregel will verhindern, dass einzelne Aktionäre bevorzugt behandelt werden.<sup>39</sup> Erwirbt ein Bieter eine bestehende Wandelschuldverschreibung, kann dieser Umstand für sich genommen allerdings noch nicht zu einer Ungleichbehandlung von Aktionären führen. Die Veräußerung der Schuldverschreibung hat auf deren Inhalt keinen Einfluss. Einen möglicherweise unter

<sup>39</sup> Vgl. Bundestagsdrucksache 14/7477, S. 79 f.

Ausnutzung einer besonderen Verhandlungsposition erhöhten Wert erhält im Grundsatz nur der Veräußerer der Wandelschuldverschreibung, nicht jedoch ein Aktionär der Zielgesellschaft.

Erst durch die Ausübung der Wandelschuldverschreibung erwirbt der Bieter Aktien der Zielgesellschaft. Dieses Ereignis ist dann sehr wohl ein Vorerwerb, wenn es in den relevanten Zeitraum fällt. Gleiches gilt für die Vereinbarung, also die Zeichnung einer Wandelschuldverschreibung. Zwar erwirbt der Bieter auch durch deren Zeichnung nicht unmittelbar Aktien der Zielgesellschaft. Er schließt jedoch eine Vereinbarung ab, die auf den Erwerb dieser Aktien gerichtet ist. Diesen Fall stellt § 31 Absatz 6 WpÜG dem Erwerb von Aktien der Zielgesellschaft gleich.

Die BaFin bestätigte zudem ihre bisherige Verwaltungspraxis, wonach der Verkäufer eines Aktienpakets nicht allein durch den Abschluss des Kaufvertrags mit dem Bieter zu einer gemeinsam handelnden Person im übernahme-

rechtlichen Sinn wird.<sup>40</sup> Dabei kommt es auch nicht darauf an, ob der Verkäufer die Absichten des Bieters kennt und die Aktien nur deshalb erworben hat, um sie später an den Bieter verkaufen zu können. Etwas anderes gilt aber beispielsweise dann, wenn sich der Bieter und der Verkäufer des Aktienpakets bereits im Vorfeld dahingehend abgestimmt haben, dass der Verkäufer für den Bieter Aktien der Zielgesellschaft erwirbt, also faktisch in dessen Auftrag tätig wird.

### Befreiungsverfahren

2014 hatte die BaFin 100 Anträge auf Befreiung bzw. Nichtberücksichtigung von Stimmrechten zu prüfen (Vorjahr: 111). In 59 Fällen beantragten Stimmrechtsinhaber die Nichtberücksichtigung nach § 36 WpÜG (Vorjahr: 49); bei 41 Anträgen handelte es sich um Befreiungsanträge gemäß § 37 WpÜG (Vorjahr: 62). Die BaFin gab 53 Anträgen statt. 14 Anträge wurden zurückgenommen. Insgesamt 33 Anträge waren Ende 2014 noch in Bearbeitung.

<sup>40</sup> Vgl. zum Begriff der gemeinsam handelnden Person: Jahresbericht 2010, S. 224.

## 5 Bilanzkontrolle

### Überwachung von Unternehmensabschlüssen

Zum 1. Juli 2014 unterlagen 756 Unternehmen aus 21 Ländern (Vorjahr: 751 Unternehmen aus 19 Ländern) dem zweistufigen Enforcementverfahren der BaFin und der Deutschen Prüfstelle für Rechnungslegung (DPR).

Die DPR schloss 2014 insgesamt 104 Prüfungen ab (Vorjahr: 110); 99 davon waren Stichprobenprüfungen. Die BaFin selbst führte elf Bilanzkontrollverfahren durch (Vorjahr: 16), in zehn der Verfahren ordnete sie eine Fehlerveröffentlichung an.

Von den elf Verfahren hatte die DPR zuvor in acht Fällen den Fehler im Einvernehmen mit dem Unternehmen festgestellt (siehe Tabelle 36, Seite 236). Den übrigen drei Fällen lagen eigene

Fehlerfeststellungsverfahren der BaFin zugrunde, von denen zwei mit einer Fehlerfeststellung endeten. Bei diesen Verfahren hatte das Unternehmen die Fehlerfeststellung der DPR nicht akzeptiert. Bei allen mit einer Fehlerfeststellung abgeschlossenen Verfahren ordnete die BaFin deren Bekanntmachung an. Die Verfahren der BaFin betrafen dabei verschiedene Sachverhalte der Rechnungslegung, etwa die Werthaltigkeit von Geschäftswerten, die Realisierung von Umsätzen, die Bewertung von Immobilien oder die Realisierung von Gewinnen aus der Veräußerung von Vermögenswerten. Ende 2014 waren noch acht Verfahren bei der BaFin anhängig.

### Veröffentlichung von Finanzberichten

Die BaFin prüfte 2014 in rund 1.900 Fällen, ob die Emittenten ihre Jahres- und Halbjahres-

Tabelle 36 Enforcementverfahren 2014

	Fehlerfeststellung: ja	Fehlerfeststellung: nein	Fehlerveröffentlichung: ja	Fehlerveröffentlichung: nein
Unternehmen akzeptiert DPR-Fehlerfeststellung	8		8	0
Unternehmen akzeptiert DPR-Fehlerfeststellung nicht	2	1	2	0
Unternehmen verweigert Kooperation mit DPR	0	0	0	0
BaFin hat wesentliche Zweifel an Richtigkeit des DPR-Prüfungsergebnisses/Verfahrens	0	0	0	0
Ansichziehen der Prüfung (Banken, Versicherungen)	0	0	0	0
<b>Gesamt</b>	<b>10</b>	<b>1</b>	<b>10</b>	<b>0</b>

finanzberichte sowie Zwischenmitteilungen rechtzeitig online veröffentlicht hatten (Vorjahr: 2.100). 51 Emittenten hatten keinen Finanzbericht auf ihrer Homepage publiziert (Vorjahr: 52); in einigen Fällen war sogar überhaupt keine Internetseite mit Finanzinformationen zu finden. Hier leitete die BaFin Bußgeldverfahren ein.

Darüber hinaus eröffnete die BaFin 21 Verwaltungsverfahren, um die Finanzberichterstattungspflichten durchzusetzen (Vorjahr: 12). Aus dem Jahr 2013 waren noch 13 Verfahren

offen. Die BaFin schloss elf Verwaltungsverfahren ab (Vorjahr: 9), nachdem die Emittenten ihre Pflichten nachgeholt hatten. In vier Fällen musste sie zunächst Zwangsgelder von bis zu 62.500 Euro androhen, um die Veröffentlichung des Finanzberichts zu erreichen, und in einem Fall ein Zwangsgeld in Höhe von 32.500 Euro festsetzen. Ende 2014 waren insgesamt noch 23 Verwaltungsverfahren offen. In zwölf Fällen drohte die BaFin bisher Zwangsgelder von bis zu 100.000 Euro an und setzte diese in zehn Fällen bereits fest.

## 6 Aufsicht über das Investmentgeschäft



### 6.1 Kapitalverwaltungsgesellschaften

Die BaFin erteilte 2014 97 deutschen Kapitalverwaltungsgesellschaften eine Erlaubnis nach dem KAGB, Investmentvermögen zu verwalten (Vorjahr: 6). Drei Kapitalverwaltungsgesellschaften gaben ihre Erlaubnis zurück. Ende 2014 verfügten damit 113 Kapitalverwaltungsgesellschaften über eine Erlaubnis nach dem KAGB. Daneben registrierten sich bis Ende 2014 143 Kapitalverwaltungsgesellschaften nach § 44 KAGB. In 22 Fällen gründeten Kapitalverwaltungsgesellschaften in einem an-

deren EU-Mitgliedstaat eine Zweigniederlassung oder boten grenzüberschreitend Dienstleistungen erstmalig an. Gleichzeitig zeigten 54 Gesellschaften aus dem EU-Ausland die Gründung einer Zweigniederlassung oder die Aufnahme grenzüberschreitender Dienstleistungen in Deutschland an.

Die BaFin führte 2014 insgesamt 80 Aufsichtsbesuche und Jahresgespräche vor Ort durch (Vorjahr: 96). Darüber hinaus begleitete sie neun Abschlussprüfungen und Sonderprüfungen

gen bei Kapitalverwaltungsgesellschaften und Verwahrstellen.

Im Jahr 2014 befragte die BaFin verschiedene Kapitalverwaltungsgesellschaften nach ihren organisatorischen Vorkehrungen zum Schutz vor Cyberkriminalität. Die ausgewählten Gesellschaften zeigten sich in der Umfrage gut aufgestellt. Die BaFin wird die Entwicklung – insbesondere mit Blick auf die Zunahme von Schnittstellen durch Auslagerungen – auch künftig aufmerksam verfolgen.

## 6.2 Investmentvermögen

Die BaFin genehmigte 2014 insgesamt 87 neue Publikumsinvestmentvermögen nach dem KAGB, darunter 57 OGAW, sieben offene Publikums-AIF und 23 geschlossene Publikums-AIF. Für 734 Publikumsinvestmentvermögen gestattete sie die Umstellung auf das KAGB, darunter 585 OGAW und 149 offene Publikums-AIF.

### 6.2.1 Offene Immobilienfonds

Bei der Aufsicht über offene Immobilienfonds war die BaFin im Jahr 2014 schwerpunktmäßig mit den Erlaubnisverfahren nach dem KAGB befasst. Nach den Übergangsregelungen des § 345 KAGB mussten Gesellschaften, die bis zum 21. Juli 2013 über eine Erlaubnis als Kapitalanlagegesellschaft nach dem Investmentgesetz (InvG) verfügten, spätestens bis zum 21. Juli 2014 eine Erlaubnis als AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft nach dem KAGB beantragen. Diese Gesellschaften durften bis zur Erteilung der Erlaubnis auf Grundlage des gestellten

Antrags ihre bisherige Tätigkeit fortführen, jedoch nicht länger als bis zum 21. Januar 2015. Die 42 Gesellschaften mit Erlaubnis nach dem InvG zur Verwaltung von offenen Immobilienfonds stellten überwiegend erst im Jahr 2014 ihre Erlaubnis anträge nach dem KAGB. Bis Ende 2014 erteilte die BaFin allen Gesellschaften die Erlaubnis, die Verwaltung von offenen Immobilienfonds weiterzubetreiben. Hinzu kamen weitere Anträge neuer, bisher nicht beaufsichtigter Gesellschaften, von denen im Jahr 2014 eine die Erlaubnis zur Verwaltung von offenen Immobilien-Publikumsfonds erhielt.

Die Zahl der offenen Immobilien-Publikumsfonds fiel 2014 auf 47 (Vorjahr: 53); verwaltet wurden die Fonds von insgesamt 20 Kapitalverwaltungsgesellschaften (Vorjahr: 20). Die BaFin genehmigte drei offene Immobilien-Publikumsfonds (Vorjahr: 5); von ihnen wurde im Berichtszeitraum ein Fonds tatsächlich aufgelegt. In zwei Fällen sahen sich Verwaltungsgesellschaften gezwungen, die Abwicklung eines offenen Immobilien-Publikumsfonds herbeizuführen, indem sie die Verwaltung des Fonds kündigten (Vorjahr: 2).

Ende 2014 befanden sich 18 der 47 offenen Immobilien-Publikumsfonds (Vorjahr: 16) mit einem Fondsvolumen von 13,7 Milliarden Euro in Abwicklung. Bei einem offenen Immobilien-Publikumsfonds wurde die Rücknahme von Anteilen vorübergehend ausgesetzt. Insgesamt waren damit 19 offene Immobilien-Publikumsfonds von einer vorübergehenden Aussetzung der Anteilrücknahme oder ihrer Abwicklung betroffen (Vorjahr: 18). Bei vier

**Tabelle 37** Risikoklassifizierung von Kapitalverwaltungsgesellschaften 2014

Kapitalverwaltungs- gesellschaften*		Qualität				Summe
		A	B	C	D	
Auswirkung	Hoch	30	1	0	0	31
	Mittel	12	3	0	0	15
	Niedrig	16	7	0	0	23
<b>Summe</b>		<b>58</b>	<b>11</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>69</b>

\* Risikoklassifiziert wurden nur solche Gesellschaften, die bereits über eine Erlaubnis nach dem Investmentgesetz verfügten.

### Anzeigeverfahren für ausländische AIF

Ein neues Vertriebsmerkblatt vom 30. September 2014<sup>41</sup> stellt die Grundzüge des Anzeigeverfahrens gemäß § 330 KAGB dar. Es erläutert auch, unter welchen Voraussetzungen Anteile oder Aktien an ausländischen AIF oder EU-AIF, die wiederum von einer ausländischen AIF-Verwaltungsgesellschaft verwaltet werden, an professionelle oder semiprofessionelle Anleger in der Bundesrepublik Deutschland vertrieben werden dürfen. Insbesondere listet das Vertriebsmerkblatt die Angaben und Unterlagen auf, die § 330 KAGB in der Regel für Anzeigen beim beabsichtigten Vertrieb von Anteilen oder Aktien an EU-AIF oder ausländischen AIF an professionelle und semiprofessionelle Anleger vorschreibt.

offenen Immobilien-Publikumsfonds ging das Verwaltungsrecht nach Ablauf der Kündigungsfrist auf die Verwahrstelle über.

Auch im Jahr 2014 setzte sich der Trend zu Investitionen in offene Immobilien-Spezialfonds fort. Die Anzahl der offenen Immobilien-Spezialfonds ging 2014 mit 326 Fonds (Vorjahr: 342) zwar zurück, das Gesamtvolumen der verwalteten Nettoinventarwerte stieg aber gleichzeitig weiter an.

#### 6.2.2 Hedgefonds

Im Jahr 2014 beteiligte sich die BaFin erneut am *Hedge Funds Survey* der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden IOSCO (International Organization of Securities Commissions). Die Erhebung findet alle zwei Jahre statt. Anhand eines breit angelegten Themenkatalogs befragt die IOSCO Hedgefonds unter anderem zu wesentlichen Risikokennzahlen, Verbindungen zu Kontrahenten und Anlagestrategien. Anschließend werten die IOSCO-Gremien die von den nationalen

Aufsichtsbehörden erhobenen konsolidierten Ergebnisse aus. Die Gesamtergebnisse der Studie für das Jahr 2014 werden voraussichtlich im Frühjahr/Sommer des Jahres 2015 veröffentlicht. Für den deutschen Markt lässt sich aber bereits feststellen, dass zum Stichtag 30. September 2014 zwölf deutsche Kapitalverwaltungsgesellschaften von ihrer Erlaubnis zur Auflage von Hedgefonds Gebrauch machten. Das in Deutschland verwaltete Volumen zu diesem Stichtag betrug rund 1,7 Milliarden Euro.

#### 6.2.3 Ausländische Investmentvermögen

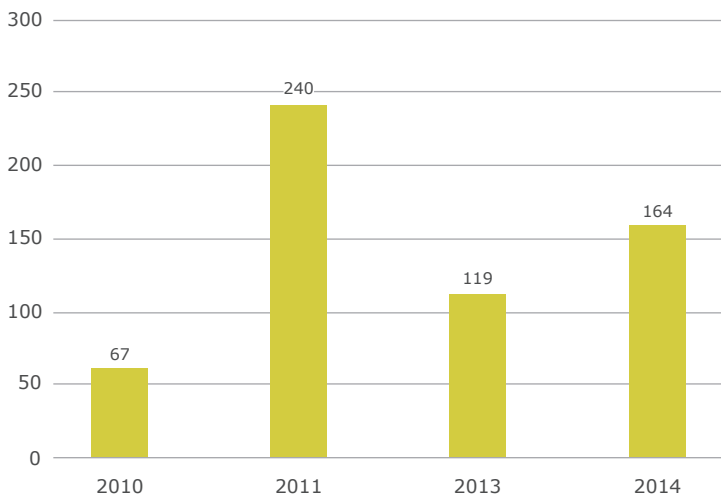
Die Zahl der vertriebsberechtigten EU-OGAW betrug 2014 9.003 (Vorjahr: 12.787). Die BaFin bearbeitete insgesamt 1.087 Neuanzeigen von Gesellschaften, die EU-OGAW in Deutschland vertreiben wollten (Vorjahr: 1.104). Der Großteil der Anzeigen kam, wie in den Vorjahren, aus Luxemburg (686). Daneben gingen 260 Anzeigen aus Irland, 56 aus Frankreich und 46 aus Österreich ein. Der Vertrieb von 438 EU-OGAW wurde eingestellt.

Daneben waren 609 EU-AIF und 92 AIF aus ausländischen Drittstaaten zum Vertrieb in Deutschland berechtigt (Vorjahr: insgesamt 134). 330 davon stammten aus Luxemburg, 123 aus Großbritannien, 98 aus Irland, 37 von den Kaimaninseln, 28 aus den USA, 17 aus Frankreich, elf aus der Schweiz und zehn aus den Niederlanden. 529 AIF starteten 2014 ihren Vertrieb in Deutschland, davon 215 aus Luxemburg, 95 aus Großbritannien, 87 aus Irland, 38 von den Kaimaninseln und 30 aus den USA. 37 EU-AIF und ausländische AIF stellten den Vertrieb ein, darunter 18 aus Luxemburg und je fünf aus Großbritannien und von den Kaimaninseln.

Zum 1. Januar 2014 trat ein Abkommen zwischen der BaFin und der Schweiz in Kraft, wonach Schweizer Effektenfonds im Wege des elektronischen Anzeigeverfahrens wie OGAW in Deutschland vertrieben werden dürfen. Umgekehrt können deutsche OGAW ein entsprechendes Notifizierungsverfahren für die Schweiz durchführen. Für die Effektenfonds gelten damit

41 [www.bafin.de/dok/5487172](http://www.bafin.de/dok/5487172).



**Grafik 20** Zahl der Bußgelder

die gleichen Vorschriften und Merkblätter wie für den grenzüberschreitenden Vertrieb von OGAW. Zusätzlich ist der BaFin eine Bescheinigung der Schweizer Aufsicht vorzulegen, dass der Effektenfonds gemäß der AIFM-Richtlinie verwaltet wird. Beim grenzüberschreitenden Vertrieb von deutschen OGAW in der Schweiz

sind die Bestimmungen des Schweizer Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG) und der Kollektivanlagenverordnung (KKV) entsprechend anzuwenden, die eine ausländische Verwaltungsgesellschaft einhalten muss, wenn sie Anteile bzw. Aktien an einem OGAW in der Schweiz vertreibt.

## 7 Bußgeldverfahren

### 7.1 Bußgelder

2014 leitete die BaFin 514 neue Bußgeldverfahren (siehe Tabelle 38, Seite 240) aufgrund von Verstößen gegen Vorschriften des Wertpapierrechts ein (Vorjahr: 519).<sup>42</sup> Aus den Vorjahren waren noch insgesamt 1.006 Fälle offen. 164 Verfahren schloss sie mit Geldbußen ab, die sich auf einen Betrag von rund 3,8 Millionen Euro summierten (siehe Grafik 20). Die BaFin führt in Bußgeldverfahren regelmäßig mündliche oder schriftliche Zeugenvernehmungen durch (siehe Infokasten, Seite 241).

Die Ahndungsquote lag 2014 bei rund 38,7%. 259 Verfahren stellte die BaFin ein, 229 davon aus Opportunitätsgründen. 1.101 Vorgänge waren Ende 2014 noch offen. 2014 endeten rund 30% aller mit Geldbuße abgeschlossenen Verfahren der Wertpapieraufsicht im Wege eines *Settlements* (siehe Infokasten, Seite 241).

<sup>42</sup> Zu Bußgeldverfahren wegen Verstößen von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gegen die Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten des WpHG vgl. Kapitel III 4.6.

Tabelle 38 Bußgeldverfahren

	Anhängige Verfahren Anfang 2014	Neu eröffnete Verfahren 2014	Geldbußen*	Höchste verhängte Einzelgeldbuße in Euro	Einstellungen aus		Anhängige Verfahren Ende 2014
					tatsächlichen oder rechtlichen Gründen	Opportunitätsgründen	
Meldepflichten (9 WpHG)	3	2	3	24.000	0	0	2
Ad-hoc-Publizität (§ 15 WpHG)	75	25	16	125.000	2	3	79
Directors' Dealings (§ 15a WpHG)	8	2	3	15.000	0	0	7
Marktmanipulation (§ 20a WpHG)	32	11	10**	160.000	0	0	33
Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten (§§ 21 ff. WpHG)	650	327	82	220.000	21	188	686
Informationspflichten ggü. Wertpapierinhabern (§§ 30a ff. WpHG)	73	46	21	18.000	5	21	72
Leerverkäufe (§ 30h WpHG)	3	2	1	60.000	1	0	3
Finanzberichterstattungspflichten (§§ 37v ff. WpHG)	113	63	25	100.000	0	14	137
Wertpapierprospektgesetz	9	3	1	30.000	0	1	10
Vermögensanlagengesetz/Verkaufsprospektgesetz	12	3	0	0	1	0	14
Unternehmensübernahmen (WpÜG)	28	29	2	24.000	0	2	53

\* Verfahren, die mit einer Geldbuße abgeschlossen wurden.

\*\* Die Diskrepanz zu Tabelle 30, Seite 219, ist darauf zurückzuführen, dass Tabelle 30 die Anzahl der verhängten Bußgelder benennt, Tabelle 38 hingegen auf die Anzahl der Verfahren abstellt, die mit einem Bußgeld abgeschlossen wurden. Eröffnet die BaFin mehrere Bußgeldverfahren, zum Beispiel gegen natürliche Personen, können diese in Einzelfällen zu nur einem Bußgeld führen, etwa gegen die juristische Person.

## 7.2 Ausgewählte Sachverhalte<sup>43</sup>

Wegen ungedeckter Leerverkäufe erlegte die BaFin einer britischen Gesellschaft eine Geldbuße in Höhe von 60.000 Euro auf. Innerhalb eines Zeitraums von rund vier Monaten hatte die Anlageverwaltungsgesellschaft mehrerer Fonds Aktien verkauft, die auf 18 Transaktionen

verteilt waren. Weder am Tag der Wertpapierverkäufe noch im Zeitraum bis zum *Settlement* der Transaktionen hatte die Gesellschaft Eigentum oder unbedingt durchsetzbare Ansprüche an den Wertpapieren. Dennoch veranlassten Händler der Gesellschaft die Verkäufe, ohne deren hinreichende Deckung sicherzustellen. Entgegen der Ansicht der betreffenden Gesellschaft stellen parallel bestehende Eigentumspositionen in Aktien einer anderen Gattung des-

43 Zu ausgewählten Bußgeldverfahren wegen Verstößen gegen das Marktmanipulationsverbot vgl. Kapitel V.2.2.

## Zeugenvernehmung

Die BaFin hat nach den Bestimmungen des Ordnungswidrigkeitengesetzes die Möglichkeit, bei Bußgeldverfahren Zeugen zu vernehmen. So kann sie Sachverhalte durch die Schilderung der vom Zeugen wahrgenommenen Tatsachen (weiter) aufklären und einen Anfangsverdacht erhärten oder entkräften. Gleichzeitig ist die förmliche Vernehmung von Zeugen ein zulässiges Beweismittel dafür, ob bestimmte Sachverhalte vorliegen oder nicht.

Im Ordnungswidrigkeitenverfahren werden die Vorschriften der Strafprozessordnung sinngemäß angewandt. Der Zeuge ist verpflichtet, zur Vernehmung zu erscheinen und wahrheitsgemäß auszusagen. Er hat aber auch das Recht, unter bestimmten Voraussetzungen die Aussage ganz oder teilweise zu verweigern. Der Zeitpunkt der Vernehmung hängt von den Beweissituationen im Verfahren ab, sollte aber in der Regel

möglichst bald nach Einleitung des Verfahrens liegen, um Gedächtnislücken des Zeugen vorzubeugen. Zeugenvernehmungen können entweder schriftlich oder mündlich stattfinden. Häufig erfolgt aus Kapazitäts Gesichtspunkten die Vernehmung schriftlich. Dazu muss der Zeuge jedoch glaubwürdig erscheinen, und es muss eine vollständige Auskunft von ihm zu erwarten sein. Schriftliche Zeugenvernehmungen empfehlen sich vor allem dann, wenn der Zeuge für seine Aussage Akten, Geschäftsberichte oder andere umfangreiche Schriftstücke benötigt.

Bei der mündlichen Zeugenvernehmung wird der Zeuge in die Räumlichkeiten der BaFin geladen. Eine mündliche Zeugenvernehmung kann die BaFin unter anderem dann ansetzen, wenn ein bedeutender Sachverhalt zu klären ist, die Glaubwürdigkeit des Zeugen beurteilt werden soll oder sie ihn mit anderweitigen Feststellungen oder Beweismitteln konfrontieren will.

selben Emittenten, zum Beispiel Stammaktien durch Vorzugsaktien, kein ausreichendes Mittel zur Deckung dar. Die Geschäftsführung hätte organisatorische Maßnahmen gegen die ungedeckten Verkäufe treffen müssen, um derartige Verstöße gegen gesetzliche Normen zu verhindern. Sie hatte jedoch ihre Händler nur unzureichend in Bezug auf das Verbot ungedeckter

Leerverkäufe geschult und intern auch keine ausreichenden Kontrollmechanismen eingerichtet. Darüber hinaus waren die technischen Vorkehrungen in den Abläufen der Gesellschaft, um Verstöße zu verhindern, unzulänglich. Diese hätten jedoch so eingerichtet werden können, dass es generell unmöglich gewesen wäre, Verkäufe ohne eine entsprechende Deckung zu

## Settlementpraxis der Wertpapieraufsicht

Ein *Settlement*, das heißt eine Verständigung zwischen der BaFin und einem Betroffenen zur Beendigung eines Verfahrens oder eines Verfahrenskomplexes, erfolgt vor allem aus prozessökonomischen Gesichtspunkten. Dabei können der schnellere Abschluss des Verfahrens und der geringere Aufwand im Bußgeldverfahren dazu führen, dass die Geldbuße geringer ausfällt als der sonst festzusetzende Betrag. Nach den internen Regelungen der BaFin ist ein Abschlag von bis zu 30% möglich. Dies hängt jedoch stark vom Verfahrensstadium ab, in

dem ein *Settlement* zustandekommt. Grundlage für ein *Settlement* ist das Opportunitätsprinzip. Danach hat die Verwaltungsbehörde das Ordnungswidrigkeitenverfahren nach pflichtgemäßem Ermessen zu führen. Für die BaFin liegen die Vorteile eines *Settlements* hauptsächlich darin, dass das Bußgeldverfahren zügig beendet wird. Die größten Vorzüge für den Betroffenen dürften die geringere Geldbuße, die schnellere Rechtssicherheit und der Umstand bedeuten, dass er ein öffentliches Gerichtsverfahren vermeidet.

veranlassen oder dass im Fall geplanter Wertpapierverkäufe die jeweils bestehenden Deckungspositionen immer konkret hätten nachgewiesen werden müssen.

Eine Geldbuße von 30.000 Euro wegen eines Verstoßes gegen die Pflichten des WpPG verhängte die BaFin gegen den Geschäftsführer einer GmbH. Die Gesellschaft hatte sich per E-Mail an die Aktionäre einer Aktiengesellschaft gewandt und ihnen eine Art Tauschgeschäft mit der eigenen Anleihe oder der eines Drittanbieters angeboten. Dieser E-Mail war ein als Wertpapierprospekt bezeichnetes Dokument angefügt, das zwar vom Aufbau einem Wert-

papierprospekt nach dem WpPG weitestgehend entsprach, jedoch nicht von der BaFin gebilligt worden war. Außerdem bewarb die GmbH ihre eigene Anleihe auf ihrer Internetseite. Sie sprach dabei von einer „attraktiven, festverzinslichen Anleihe, die keinem Kursrisiko unterliegt und sich daher besonders für sicherheitsorientierte Anleger mit hohen Ertragserwartungen eignet“. Da sie mit diesem Vorgehen ein öffentliches Angebot nach dem WpPG machte, verstieß die Gesellschaft gegen die Pflichten des WpPG. Die GmbH hätte nämlich vor dem Angebot im Internet und per E-Mail einen den gesetzlichen Anforderungen entsprechenden und von der BaFin gebilligten Prospekt veröffentlichen müssen.





# VI Über die BaFin

## 1 Personal

Zum 31. Dezember 2014 arbeiteten insgesamt 2.535 Beschäftigte (Vorjahr: 2.398) an den Dienstsitzen der BaFin in Bonn (1.881) und Frankfurt am Main (654). Verbeamtet sind rund 72,4 % der Beschäftigten; rund 27,6 % sind Tarifbeschäftigte (700, siehe Tabelle 39 „Personal“).

Chancengleichheit wird bei der BaFin als modernem Arbeitgeber großgeschrieben: Fast die Hälfte der BaFin-Beschäftigten ist weiblich (1.202). Der Frauenanteil an den Führungspositionen beträgt insgesamt rund 24%.

62 BaFin-Beschäftigte sind längerfristig bei internationalen Institutionen und Aufsichtsbehörden tätig. Von ihnen war gut die Hälfte, nämlich 33 Beschäftigte, Ende 2014 zur Europäischen Zentralbank (EZB) entsandt.

### 187 Neueinstellungen

Das Aufgabengebiet der BaFin wächst ständig. Die Behörde stellte daher 2014 insgesamt 187 neue Mitarbeiter ein, 51 mehr als im Vorjahr, siehe Tabelle 40 „Einstellungen 2014“, Seite 245.

**Tabelle 39 Personal**

Stand: 31.12.2014

Laufbahn	Beschäftigte			Beamte	Tarifbeschäftigte
	Gesamt	Frauen	Männer	Gesamt	Gesamt
Höherer Dienst	1.159	455	704	1.025	134
Gehobener Dienst	776	354	422	650	126
Mittlerer/Einfacher Dienst	600	393	207	160	440
<b>Gesamt</b>	<b>2.535</b>	<b>1.202</b>	<b>1.333</b>	<b>1.835</b>	<b>700</b>



**Tabelle 40** Einstellungen 2014

Laufbahn	Qualifikationen						
	Gesamt	Frauen	Männer	Volljuristen	Wirtschaftswissenschaftler	Mathematiker/Statistiker	Andere
Höherer Dienst	96	44	52	43	39	6	8
				Wirtschaftsjuristen	Wirtschaftswissenschaftler	Informatiker	Andere
Gehobener Dienst	21	9	12	7	11	1	2
Mittlerer/Einfacher Dienst	40	26	14				
Anwärter/Auszubildende	30	14	16				
<b>Gesamt</b>	<b>187</b>	<b>93</b>	<b>94</b>				

Ein großer Teil der Neueinstellungen waren Volljuristen und Wirtschaftswissenschaftler sowie Fachhochschul- bzw. Hochschulabsolventen anderer Fachrichtungen, aber auch zahlreiche Anwärter, Auszubildende und befristete Kräfte.

#### Berufseinstieg bei der Aufsicht

Berufsanfänger können bei der BaFin entweder auf den gehobenen Dienst vorbereitet werden oder eine Berufsausbildung absolvieren. Für 15 Anwärter hat im Jahr 2014 der Laufbahnvorbereitungsdienst bei der BaFin begonnen, ebenso viele Auszubildende nahmen ihre berufliche Ausbildung auf. 2013 waren es noch 14 bzw. acht Berufseinsteiger gewesen.

Gemeinsam mit der Deutschen Bundesbank bereitet die BaFin derzeit 29 Anwärter des gehobenen Dienstes auf ihre künftige Tätigkeit vor. Ausbildungen sind gegenwärtig in fünf verschiedenen Berufen möglich: Fachangestellte für Bürokommunikation (16 Auszubildende), Verwaltungsfachangestellte (neun Auszubildende), Fachinformatiker für Systemintegration (drei Auszubildende), Kaufleute für Büromanagement (zwei Auszubildende) und Fachangestellte für Medien- und Informationsdienste (eine Auszubildende). Ende 2014 hatte die BaFin insgesamt 60 Auszubildende und Anwärter, sieben mehr als im Vorjahr.

#### Fortbildung großgeschrieben

Die BaFin legt besonderen Wert auf ein umfangreiches Fortbildungsangebot für ihre Mitarbeiter. Im Jahr 2014 nahmen 1.593 Beschäftigte (Vorjahr: 1.530) an mindestens einer von insgesamt 651 internen und externen Fortbildungsveranstaltungen teil (Vorjahr: 645). Im Durchschnitt besuchte im Jahr 2014 jeder BaFin-Mitarbeiter an 3,89 Tagen eine Fortbildung (Vorjahr: 5,03 Tage).

Die Veranstaltungen konzentrierten sich 2014 insbesondere auf fachspezifische Aufsichtsthemen. Angeboten hat die BaFin zum Beispiel Fortbildungen im Zusammenhang mit der Einführung des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus für Banken SSM (Single Supervisory Mechanism) und Seminarreihen zur Reform des Versicherungsaufsichtsrechts in Europa durch Solvency II.

Die Angebote zur Förderung der Fremdsprachenkompetenz wurden 2014 um neue mehrtägige fachspezifische Englischkurse erweitert. Hinzu kamen verschiedene Kurse zu *Soft Skills*, die Zusammenarbeit und Teamfähigkeit fördern sollten.

## 2 Organisation

### Neue Struktur der Bankenaufsicht

Mit Blick auf den Start des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus am 4. November 2014 hat sich die Bankenaufsicht der BaFin schon Anfang April vergangenen Jahres eine neue Struktur gegeben. Um die mit dem SSM verbundenen Aufgaben effizient koordinieren zu können, hat die BaFin zwei Abteilungen eingerichtet, die im Wesentlichen für die Aufsicht über die SSM-Institute zuständig sind. Verantwortlich für die privaten Großbanken ist die Abteilung BA 1, für die öffentlich-rechtlichen Institute, die genossenschaftlichen Institute und Spezialbanken die Abteilung BA 2.

Durch die Umstrukturierung haben sich auch die Zuständigkeiten für verschiedene Institute innerhalb des Geschäftsbereichs Bankenaufsicht geändert. Die Abteilung BA 3 ist nun für die Institute des Sparkassensektors – mit Ausnahme der SSM-Banken – und für regionale und kleine Privatbanken zuständig. Die Abteilung BA 4 beaufsichtigt, wie bisher, den genossenschaftlichen Sektor, allerdings ebenfalls mit Ausnahme der SSM-Banken. Daneben umfasst die Abteilung BA 4 nun auch ein Pfandbriefkompetenzcenter. Das ist zuständig für Grundsatzfragen, aber auch für die Deckungsprüfungen bei den Geldinstituten.

Um ihre umfangreichen neuen Aufgaben bewältigen zu können, erhielt die BaFin rund 39 befristete zusätzliche Stellen. Diese konnte sie zügig besetzen.

### Neue Struktur der Versicherungsaufsicht

Zum 1. Juli 2014 hat die BaFin auch die Versicherungsaufsicht neu organisiert. Hintergrund war vor allem die Vorbereitung auf die Reform der europäischen Versicherungsaufsicht durch Solvency II. Mit der Neuorganisation trägt die BaFin aber nicht nur dem künftigen Aufsichtsregime Rechnung, sondern auch geänderten Anforderungen im Verbraucherschutz. Außerdem galt es, sich auf neuartige Risiken einzustellen, wie sie beispielsweise die Informationstechnologie mit sich bringt.

Unter Solvency II wird die Aufsicht über Versicherungsgruppen noch stärker an Bedeutung gewinnen. Die neue Organisationsstruktur spiegelt dies wider: Die BaFin stellt die Gruppenaufsicht in den Mittelpunkt der Aufsichtstätigkeit. Dabei bleiben der Spartenbezug und das Spezialwissen erhalten. Zugleich stärkt die BaFin die Gruppenaufsicht, indem sie die bestehenden Kompetenzen noch besser bündelt als zuvor. Unterschiedlich spezialisierte Einheiten bearbeiten die Aufsichtsthemen und ergänzen sich gegenseitig.

Die Versicherungsaufsicht gliedert sich damit in drei Grundtypen von Referaten: Grundsatz-, Objekt- und Kompetenzreferate. Die Grundsatzreferate bearbeiten, wie bisher, übergeordnete Themen wie Gesetzgebung und Risikomanagement und erstellen Analysen. Die Objekt- und Kompetenzreferate üben seit Juli 2014 die operative Aufsichtstätigkeit gemeinsam aus. Beide Referatstypen haben allerdings ihre eigenen und klar definierten Zuständigkeitsbereiche. Rund drei Viertel der Beschäftigten der Versicherungsaufsicht sind in der operativen Aufsicht tätig.

Die Objektreferate übernehmen die Aufsicht über Versicherungsgruppen und alle Versicherungsunternehmen, die diesen Gruppen angehören. Sie sind somit der Kern der neu organisierten Versicherungsaufsicht. Mit den Objektreferaten haben die Versicherungsgruppen einen zentralen Ansprechpartner erhalten. Die BaFin sorgt auf diese Weise für eine deutlich effizientere Kommunikation mit den Versicherten.

Zugleich hat die Versicherungsaufsicht Kompetenzreferate eingerichtet, die ebenfalls operative Aufgaben wahrnehmen. Sie bündeln themen- oder spartenbezogenes Spezialwissen und sind abteilungsübergreifend in der operativen Aufsicht tätig. Als Beispiele seien die Kompetenzreferate „Aktuariat Lebensversicherung“ und „Vertrieb, Verbraucherschutz und Vergütungssysteme“ genannt. Die Kompetenzreferate üben in ihrem jeweiligen Aufgabenbereich die ope-

relative Aufsichtstätigkeit selbst aus und binden dabei das zuständige Objektreferat eng ein.

Die organisatorische Weiterentwicklung des Geschäftsbereichs Versicherungsaufsicht hat dazu geführt, dass die Aufsicht – mit wenigen Ausnahmen – grundsätzlich nicht mehr nach Sparten getrennt ist. Nur die Unternehmen der

betrieblichen Altersversorgung und die Sterbekassen sind aufgrund ihrer Besonderheiten nach wie vor in spartenorientierten Abteilungen zusammengefasst. Das gilt auch für Versicherungsunternehmen, die keiner Versicherungsgruppe angehören und für die daher die Aufsichtsabteilung mit dem jeweiligen Sparten-schwerpunkt zuständig ist.

### 3 Haushalt

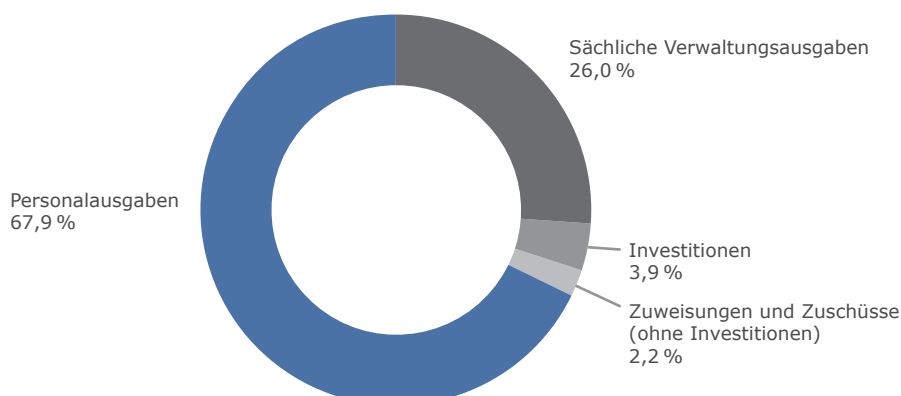
Für 2014 hatte der Verwaltungsrat der BaFin einen Haushaltsplan in Höhe von 224,4 Millionen Euro bewilligt (Vorjahr: 190,7 Millionen Euro). Die veranschlagten Ausgaben verteilten sich zu rund 67,9% auf Personalkosten (152,4 Millionen Euro, Vorjahr: 130,1 Millionen Euro) und zu etwa 26% auf Sachkosten (58,4 Millionen Euro, Vorjahr: 31,6 Millionen Euro). Für die Informatonstechnik (Vorjahr: 22,4%) waren wegen einer Änderung in der Haushaltssystematik im Jahr 2014 die Ausgaben bei den Sachkosten und Investitionen mitveranschlagt. Auf Investitionen entfielen 3,9% des Budgets (Vorjahr: 1,2%). Zuweisungen und Zuschüsse verblieben mit 2,2% des Budgets auf Vorjahresniveau, siehe Grafik 21 „Ausgaben Haushaltsplan 2014“.

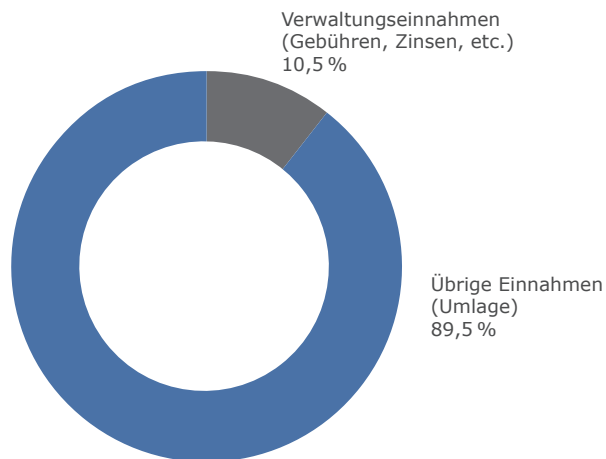
#### Finanzierung durch Umlage und Gebühren

Die BaFin ist vom Bundeshaushalt unabhängig und finanziert sich zu 100% aus eigenen Einnahmen. Diese setzen sich größtenteils aus den Umlagezahlungen der beaufsichtigten Unternehmen zusammen, einer Sonderabgabe mit Finanzierungsfunktion (Soll 2014: 200,8 Millionen Euro, Vorjahr: 170,5 Millionen Euro). Hinzu kommen Verwaltungseinnahmen wie Gebühren und Zinsen (Soll 2014: 23,6 Millionen Euro, Vorjahr: 20,2 Millionen Euro, siehe Grafik 22 „Einnahmen Haushaltsplan 2014“, Seite 248).

Im Jahr 2014 erfolgte die Umlageabrechnung für das Jahr 2013. Die Kreditindustrie beteiligte sich mit 44,9% am Gesamtaufkommen der Umlage. Die Versicherungswirtschaft finanzierte

**Grafik 21** Ausgaben Haushaltsplan 2014



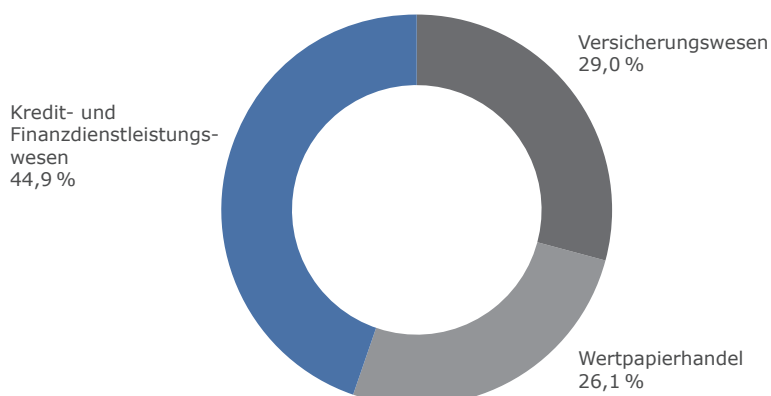
**Grafik 22** Einnahmen Haushaltsplan 2014

29,0% und der Wertpapierhandel 26,1%. Die Umlageabrechnung für 2014 erfolgt im Laufe des Jahres 2015, siehe Grafik 23 „Umlageverteilung nach Aufsichtsbereichen 2013“.

Die tatsächlichen Ausgaben der BaFin lagen 2014 bei rund 217,6 Millionen Euro (Vorjahr: 190,7 Millionen Euro). Diesen standen Einnahmen von rund 220,7 Millionen Euro gegenüber (Vorjahr: 191,6 Millionen Euro). Der Verwaltungsrat muss die Jahresrechnung noch feststellen.

#### Gesonderter Haushaltsplan *Enforcement*

Ein Budget von 8,2 Millionen Euro hatte die BaFin gesondert für das *Enforcement* veranschlagt (Vorjahr: 8,1 Millionen Euro). Darin enthalten war eine Zuweisung an die Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung auf Vorjahresniveau (6 Millionen Euro). Die tatsächlichen Ausgaben betragen rund 7,7 Millionen Euro (Vorjahr: 7,6 Millionen Euro); die Einnahmen – einschließlich der Umlagevorauszahlungen für 2015 – beliefen sich, wie im Vorjahr, auf etwa 14,9 Millionen Euro.

**Grafik 23** Umlageverteilung nach Aufsichtsbereichen 2013

## 4 Presse- und Öffentlichkeitsarbeit

Die BaFin beantwortete im Jahr 2014 insgesamt 3.782 Presseanfragen. Beherrschendes Thema im Bereich Bankenaufsicht war das *Comprehensive Assessment* der Europäischen Zentralbank (EZB), die umfassende Prüfung von Bankengruppen im Euroraum, die der Einführung des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus vorgeschaltet war. In vielen Fällen forderten Journalisten Informationen zum Ablauf des Verfahrens sowie zum Abschneiden einzelner Banken an.

Die Ergebnisse der 25 deutschen Institute, die am *Assessment* teilgenommen hatten, erläuterten BaFin-Präsidentin Dr. Elke König und Bundesbank-Vorstandsmitglied Dr. Andreas Dombret Ende Oktober auf einer gemeinsamen Pressekonferenz in Frankfurt am Main.

Die Medienvertreter interessierte im vergangenen Jahr auch die künftige Zusammenarbeit von BaFin, Bundesbank und EZB. Besonders häufig gab es Fragen zu den geänderten Aufgaben der BaFin nach dem Start des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus am 4. November 2014.

Ein wichtiges Thema war zudem die Weitergabe von Provisionen bei Bausparkassen: Die BaFin hat ihr generelles Verbot aufgehoben, das es Bausparvermittlern untersagte, einen Teil ihrer Abschlussprovision an ihre Kunden weiterzugeben. Stattdessen nimmt sie nun Einzelfallprüfungen vor.

Darüber hinaus zeigten die Medien auch im vergangenen Jahr großes Interesse an den laufenden Untersuchungen der BaFin zu möglichen Manipulationen des Referenzzinssatzes LIBOR.

### Kapitalanlagegesetzbuch und Finanzmarktrichtlinie

Bei den Anfragen zur Wertpapieraufsicht stand das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) im Fokus. Das KAGB war am 22. Juli 2013 in Kraft getreten. Die Journalisten fragten etwa nach den Zahlen der zugelassenen und registrierten Kapitalgesellschaften sowie nach den Fristen,

innerhalb deren die BaFin die Zulassungs- und Registrierungsanträge der Unternehmen bearbeiten muss. Weiter ging es darum, welche Gesellschaften unter den Anwendungsbereich des KAGBs fallen.

Zahlreiche Anfragen gab es außerdem zur Neufassung der europäischen Finanzmarktrichtlinie MiFID (Markets in Financial Instruments Directive). Hinsichtlich der MiFID II, die seit dem 3. Juli 2014 in Kraft ist, interessierten sich die Medienvertreter vor allem für das mögliche Provisionsverbot sowie das Kleinanlegerschutzgesetz. Dieses nimmt Teile der Finanzmarktrichtlinie vorweg.

### Kritik an Vertriebspraktiken in der Versicherungsbranche

In vielen Presseanfragen, die die BaFin 2014 erreichten, ging es um die Vertriebspraktiken in der Versicherungsbranche. Die Medien berichteten immer wieder kritisch über dieses Thema. Daher war es der BaFin ein wichtiges Anliegen, mehr Transparenz im Vertrieb zu schaffen. Nach einer Konsultationsphase mit der Öffentlichkeit überarbeitete die BaFin das Rundschreiben zu Versicherungsvermittlern und zum Vertrieb von Versicherungsprodukten.

Für große Aufmerksamkeit in den Medien sorgte zudem das Lebensversicherungsreformgesetz (LVRG), das am 6. August 2014 in Kraft getreten ist. Die Neuregelung zog verschiedene wichtige Änderungen für Verbraucher nach sich wie zum Beispiel die Absenkung des Garantiezinses für Neuverträge ab dem 1. Januar 2015.

### Eigenmittel und Zinszusatzreserve der Lebensversicherer

Viele Journalisten erkundigten sich außerdem nach den Ergebnissen der Untersuchung „Vollerhebung Leben“. Die BaFin hatte dafür alle 87 deutschen Lebensversicherer zur voraussichtlichen Eigenmittelsituation unter den Bedingungen von Solvency II befragt.

Ein weiteres wichtiges Thema für die Medien war im vergangenen Jahr die Zinszusatzreserve.

Aufgrund der anhaltenden Niedrigzinsphase ist deren Niveau in der Lebensversicherungsbranche weiterhin hoch.

### Anfragen zum Grauen Kapitalmarkt

Zahlreiche Presseanfragen erhielt die BaFin im Jahr 2014 auch zum Grauen Kapitalmarkt. Im Mittelpunkt standen dabei vor allem die Erlaubnis- und die Prospektspflicht und die Frage, wo die Zuständigkeiten der BaFin beginnen und wo diese enden.

Auch das Vorgehen der BaFin gegen die unerlaubten Bank- und Versicherungsgeschäfte von Peter Fitzek und seinem Verein „Königreich Deutschland“ beschäftigte die Medien wieder. Vor allem die groß angelegte Durchsuchung seiner Wohn- und Geschäftsräume durch die BaFin und die Steuerfahndung Halle im November 2014 löste ein großes Medienecho aus.

Viele Presseanfragen bezogen sich zudem auf ein Verfahren für den Einsatz von Videotechnik zur Kundenidentifizierung, das aus Sicht der BaFin mit dem Geldwäschegesetz vereinbar ist. Nachfragen gab es darüber hinaus zur Problematik, ob Online-Kreditvermittler erlaubnispflichtig sind.

### Praxisforum Wirtschaftskriminalität und Kapitalmarkt

Im November 2014 lud die BaFin zu ihrem inzwischen 11. Praxisforum „Wirtschaftskriminalität und Kapitalmarkt“ ein. Rund 400 Polizisten, Staatsanwälte, Vertreter von Handelsüberwachungsstellen und Aufsichtsbehörden trafen

sich zum Erfahrungsaustausch. Die Themenpalette der zweitägigen Veranstaltung reichte von einem Grundsatzurteil des Bundesgerichtshofs zur Marktmanipulation über den Insiderhandel im Strom- und Gasgroßhandel bis hin zu unerlaubten Investmentgeschäften. Die BaFin richtet das Praxisforum jedes Jahr aus. 2014 fand es erstmals im Frankfurter Kongresszentrum statt.

### Informationen für Anleger

Mit ihren Informationsangeboten richtet sich die BaFin auch an die Öffentlichkeit. So war sie im April 2014 wieder auf der Anlegermesse „Invest“ in Stuttgart präsent. Fast 11.000 private und institutionelle Anleger nutzten die Gelegenheit, sich auf der Leitmesse für Finanzen und Geldanlagen aus erster Hand bei der BaFin zu informieren. Das Motto der „Invest“ lautete diesmal „Chancen nutzen, gezielt handeln“. Rechtzeitig zur Messe hatte die BaFin ihren neuen Flyer „Grauer Markt und schwarze Schafe“ veröffentlicht.<sup>1</sup> Das Info-Blatt beantwortet Fragen zum Grauen Kapitalmarkt in leicht verständlicher Form, etwa woran der Verbraucher die dort angebotenen Produkte erkennen kann und wo Gefahren für den Anleger lauern. Auf der „Invest“ bot die BaFin zudem Vorträge zum Thema an.

Auch bei den Börsentagen in Dresden, München, Berlin, Hamburg und Frankfurt am Main sowie am Tag der offenen Tür der Deutschen Bundesbank in Frankfurt am Main war die BaFin mit einem eigenen Informationsangebot vor Ort.

---

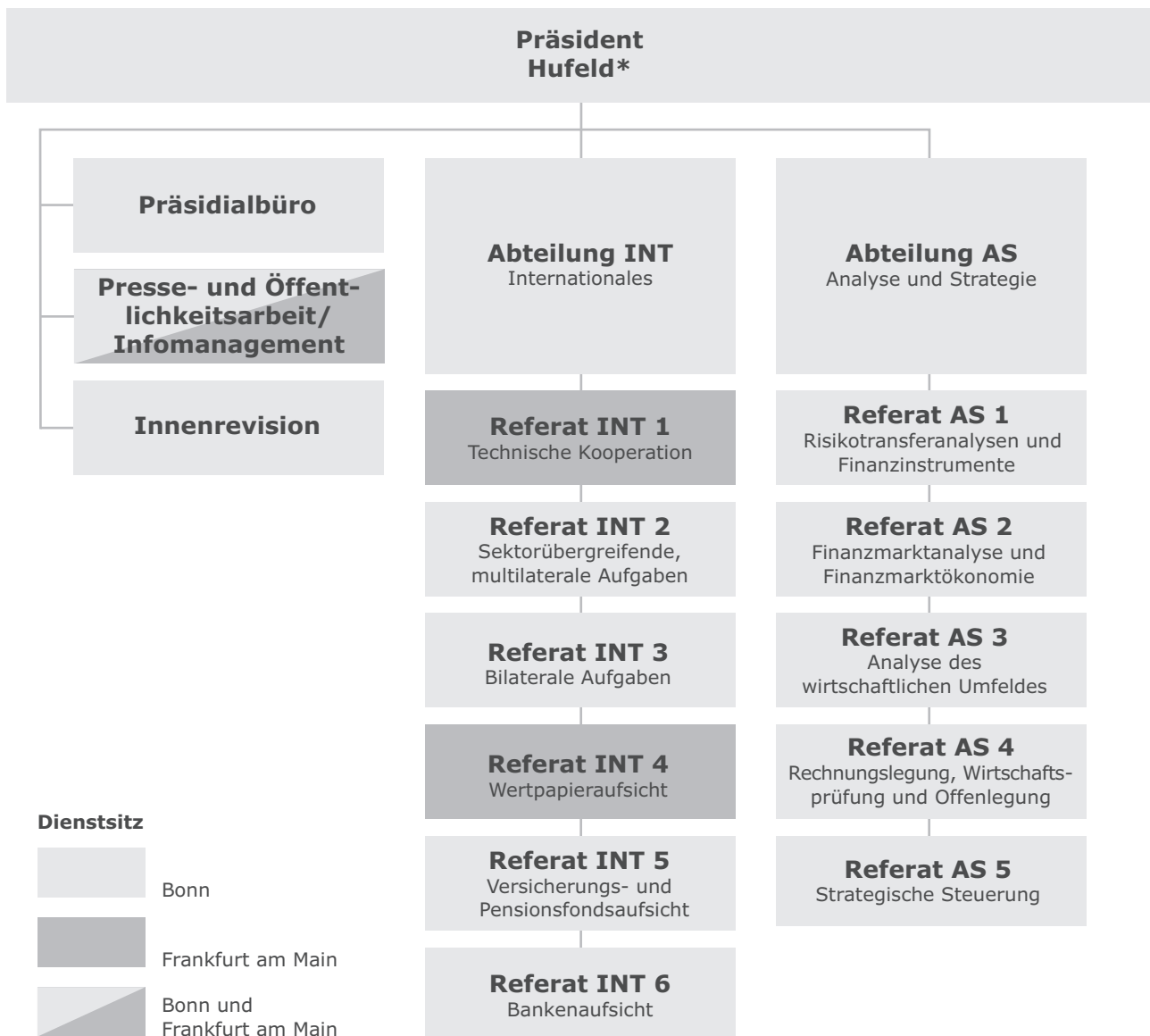
1 [www.bafin.de/dok/5034932](http://www.bafin.de/dok/5034932).



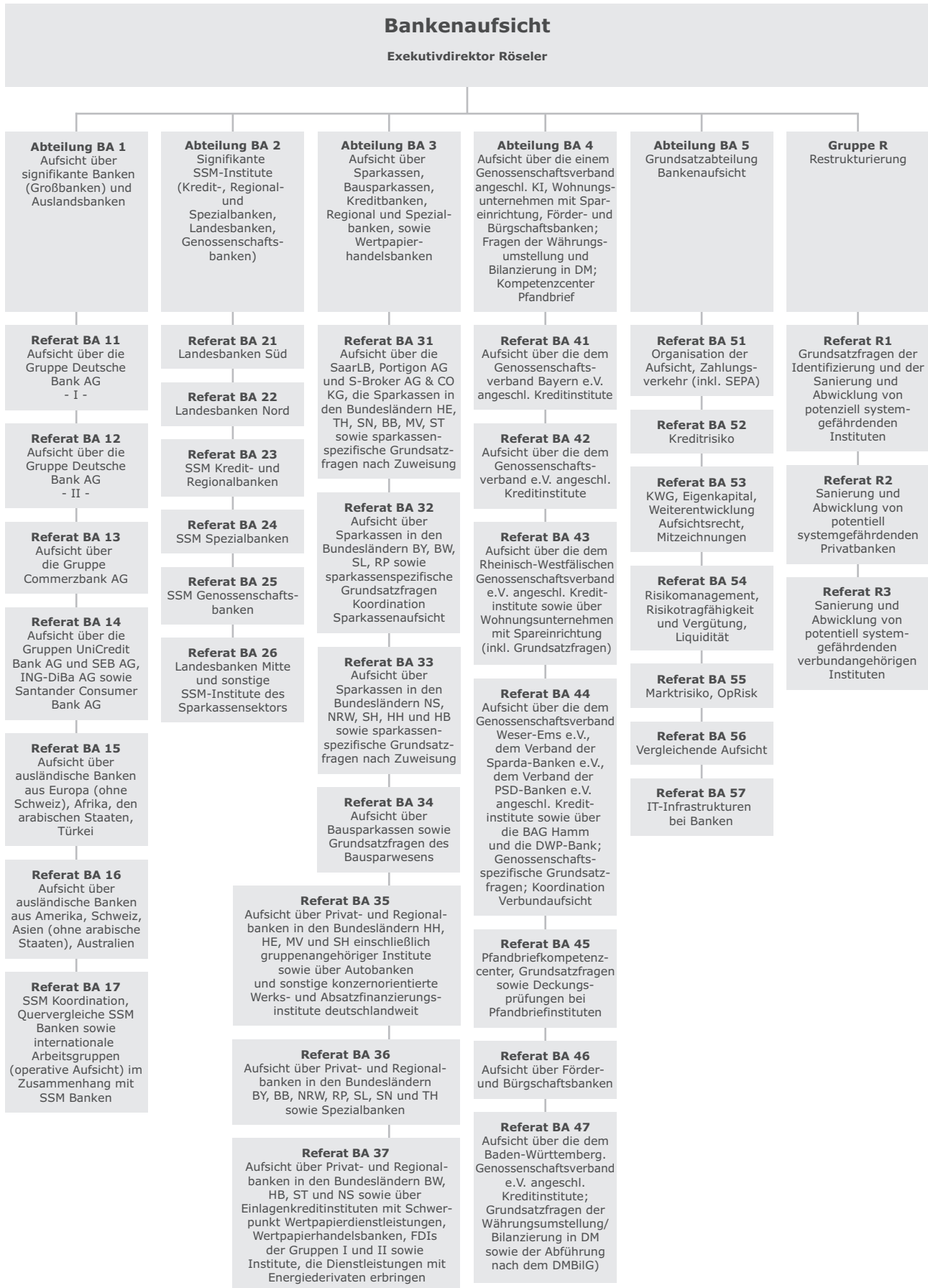


# ■ Anhang

## 1 Organigramm

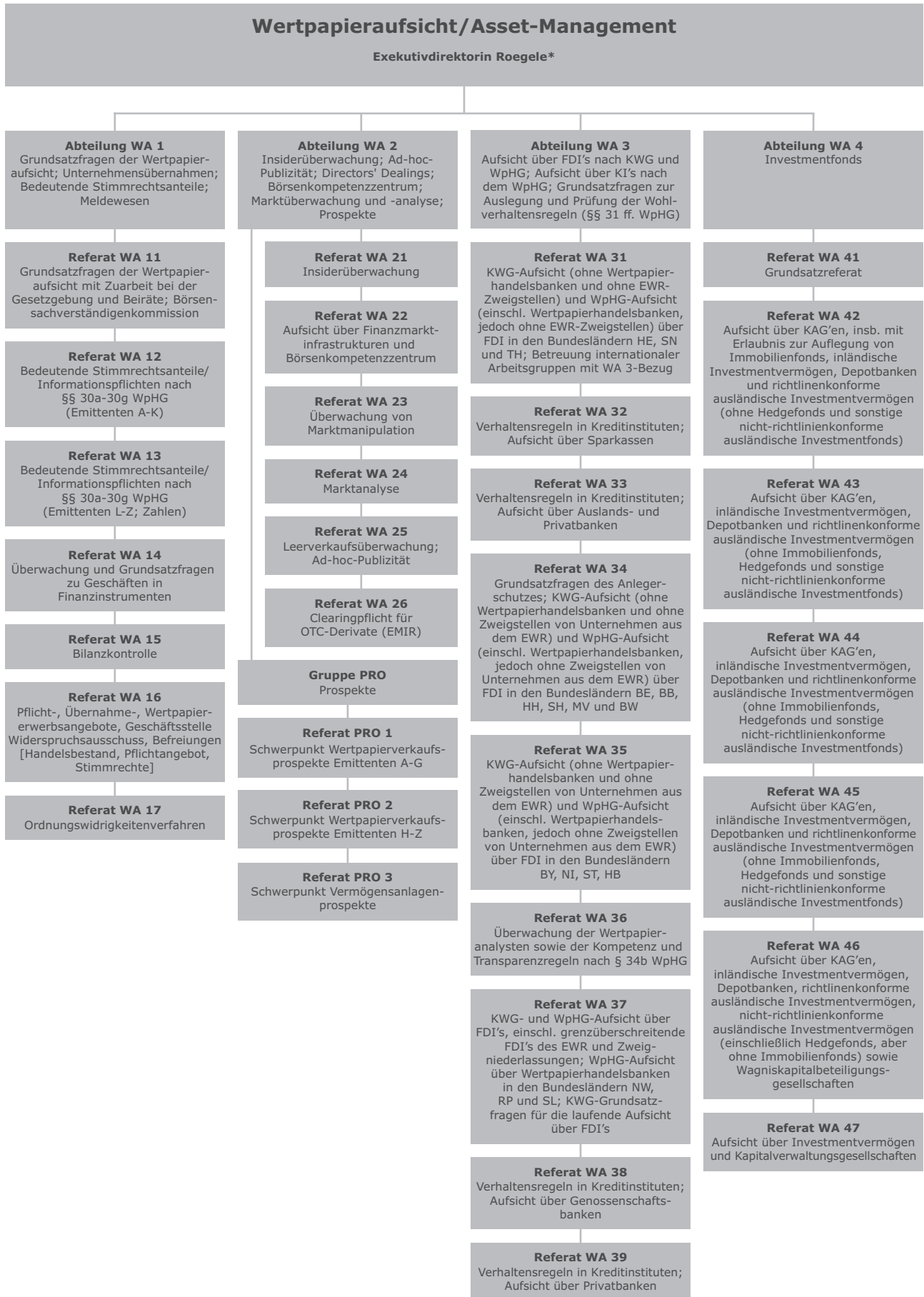


\* Seit 1. März 2015. Bis Ende Februar 2015 war Dr. Elke König BaFin-Präsidentin.

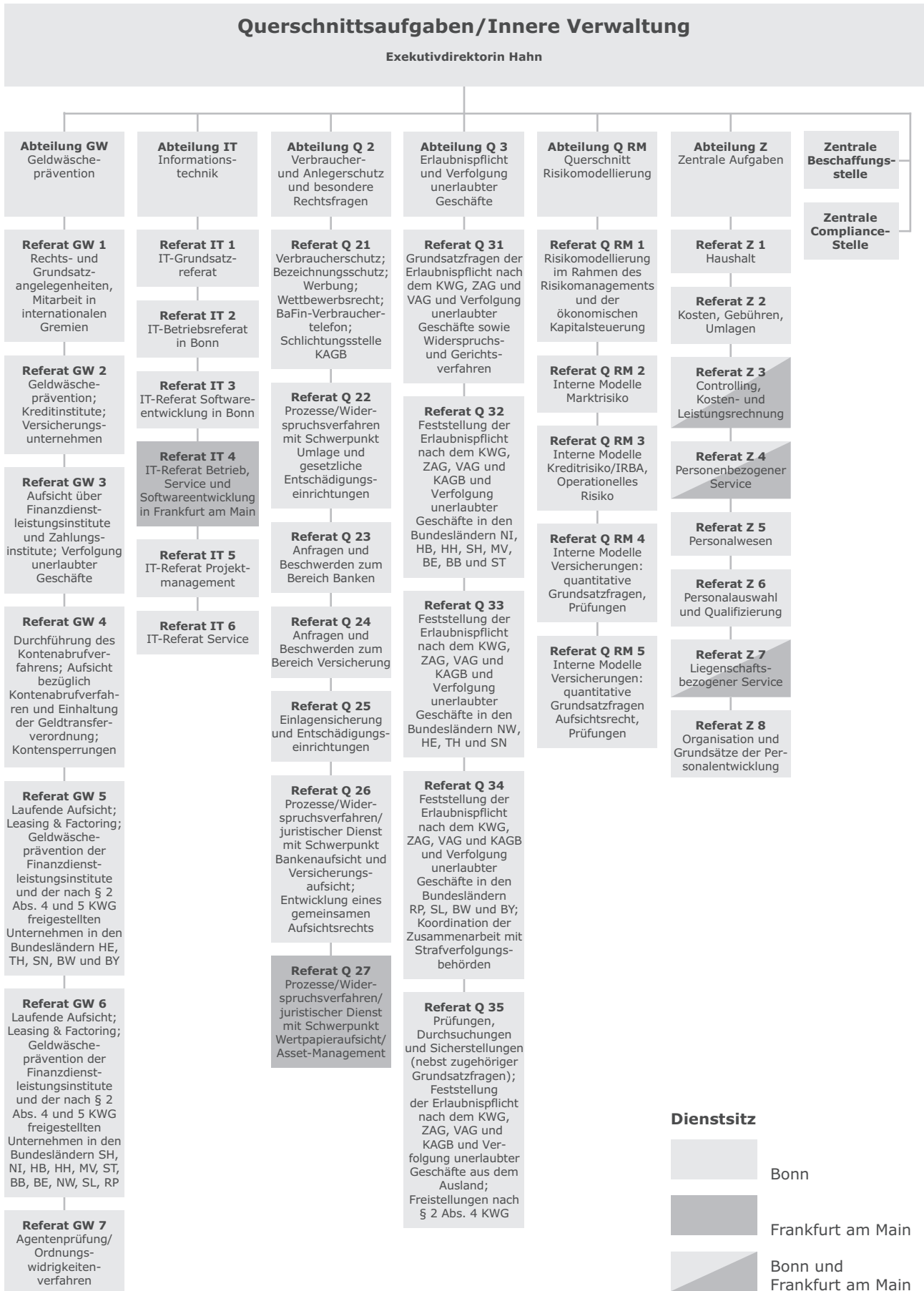




\* Der bisherige Exekutivdirektor der Versicherungsaufsicht, BaFin-Präsident Felix Hufeld, leitet die Versicherungsaufsicht kommissarisch, bis ein Nachfolger gefunden ist.



\* Bis Ende März 2015 war Karl-Burkhard Caspari Exekutivdirektor der Wertpapieraufsicht. Elisabeth Roegele hat ihn Anfang Mai abgelöst.





## 2 Gremien bei der BaFin

### 2.1 Verzeichnis der Mitglieder des Verwaltungsrats

#### **Für die Bundesministerien**

Dr. Steffen, Thomas (Vorsitzender – BMF)  
Dr. Holle, Levin (stellv. Vorsitzender – BMF)  
Wolpers, Reinhard (BMF)  
Dobler, Christian (BMW)  
Schaefer, Erich (BMJV)  
Dr. Metz, Rainer (BMEL)

#### **Für den Deutschen Bundestag**

MdB Flosbach, Klaus-Peter  
MdB Kalb, Bartholomäus  
MdB Zöllmer, Manfred  
MdB Dr. Zimmermann, Jens  
MdB Dr. Troost, Axel

#### **Für die Kreditinstitute**

Fahrenschon, Georg

#### **Für die Versicherungsunternehmen**

Dr. von Fürstenwerth, Jörg

#### **Für die Kapitalanlagegesellschaften**

Richter, Thomas

#### **Für die Wissenschaft**

Prof. Dr. Schnabel, Isabel  
Prof. Dr. Haar, Brigitte  
Prof. Dr. Wagner, Fred

Stand: März 2015

## 2.2 Verzeichnis der Mitglieder des Fachbeirats

### **Für die Kreditinstitute**

Dr. Massenberg, Hans-Joachim (Vorsitzender)  
Dr. Schackmann-Fallis, Karl-Peter  
Hofmann, Gerhard P.  
Dr. Wagner, Oliver  
Prof. Dr. Buchholz, Liane  
Tolckmitt, Jens

### **Für die Versicherungsunternehmen**

Dr. Weiler, Wolfgang  
Dr. Schneider, Jörg  
Dr. Zimmerer, Maximilian  
Dr. von Fürstenwerth, Jörg Frhr. Frank

### **Für die Kapitalanlagegesellschaften**

Siebel, Rudolf

### **Für die Deutsche Bundesbank**

Loeper, Erich

### **Für den Verband der privaten Krankenversicherung**

Schulte, Reinhold

### **Vertreter der Wissenschaft**

Prof. Dr. Hackethal, Andreas  
Prof. Dr. Richter, Andreas  
Prof. Dr. Schnabel, Isabel (stellvertretende Vorsitzende)

### **Vertreter der Arbeitsgemeinschaft für betriebliche Altersversorgung – aba –**

Karch, Heribert

### **Vertreter der Verbraucherschutzorganisationen**

Kühnlenz, Stephan (Stiftung Warentest)  
Prof. Dr. Hirsch, Günter (Ombudsmann für Versicherungen)  
Dr. h.c. Bauer, Hans-Joachim (Ombudsmann des DSGVO)

### **Vertreter der freien Berufe**

Rottenbacher, Frank (AfW)

### **Vertreter der mittelständischen Vereinigungen**

Frank, Ralf (DVFA)

### **Vertreter der Gewerkschaften**

Roach, Mark Patrick (ver.di)

### **Vertreter der Industrie**

Olschowy, Folkhart

Stand: März 2015

## 2.3 Verzeichnis der Mitglieder des Versicherungsbeirats

Dr. Aden, Helmut

Dr. Barthel, Alexander

Gatschke, Lars

Gloe-Semler, Ira

Heinen, Norbert

Heinz, Michael H.

Hölzl, Werner

Krummenerl, Sabine

Laue, Uwe

Lawrence, Katharina

Dr. Lipowsky, Ursula

Marscheider, Adelheid

Dr. Oletzky, Torsten

Prof. Dr. Pohlmann, Petra

Rohde, Holger R.

Prof. Dr. Schradin, Heinrich R.

Stumm, Ilona

Prof. Dr. Wandt, Manfred

Wortberg, Michael

Dr. Zimmerer, Maximilian

Prof. Dr. Zimmermann, Jochen

Stand: April 2015

## 2.4 Verzeichnis der Mitglieder des Wertpapierrats

Ministerium für Finanzen und Wirtschaft Baden-Württemberg

Bayerisches Staatsministerium für Wirtschaft, Infrastruktur, Verkehr und Technologie

Senatsverwaltung für Wirtschaft, Technologie und Forschung Berlin

Ministerium für Wirtschaft und Europaangelegenheiten des Landes Brandenburg

Freie Hansestadt Bremen

Der Senator für Wirtschaft, Arbeit und Häfen

Freie und Hansestadt Hamburg

Behörde für Wirtschaft, Verkehr und Innovation

Hessisches Ministerium für Wirtschaft, Energie, Verkehr und Landesentwicklung

Ministerium für Wirtschaft, Bau und Tourismus 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, Arbeit und Verkehr

Ministerium für Wissenschaft und Wirtschaft des Landes Sachsen-Anhalt

Finanzministerium des Landes Schleswig-Holstein

Thüringer Finanzministerium

Stand: März 2015

## 2.5 Verzeichnis der Mitglieder des Verbraucherbeirats

### **Für die Wissenschaft**

Prof. Dr. Haar, Brigitte (stellvertretende Vorsitzende)

Prof. Dr. Knops, Kai-Oliver

Prof. Dr. Reifner, Udo

### **Für Verbraucher- und Anlegerschutzorganisationen**

Benner-Heinacher, Jella

Kühnlenz, Stephan

Mohn, Dorothea (Vorsitzende)

Lawrence, Katharina

### **Für außergerichtliche Streitschlichtungssysteme**

Arenhövel, Wolfgang

Prof. Dr. Hirsch, Günter

Dr. Müller, Gerda

### **Für das Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz**

Dr. Paetz, Erich

### **Für die Gewerkschaften**

Hahn, Christoph

Stand: März 2015

## 3 Unternehmensindividuelle Beschwerdestatistik

### 3.1 Hinweise zur Statistik

Seit Jahren veröffentlicht die BaFin im Jahresbericht eine nach Versicherungsunternehmen und -sparten aufgeschlüsselte Beschwerdestatistik. Hierzu hatte das Obergerverwaltungsgericht Berlin das ehemalige Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen (BAV), eine der Vorgängerbehörden der BaFin, mit Urteil vom 25. Juli 1995 (Az.: OVG 8 B 16/94) verpflichtet.

Die Beschwerdestatistik gibt an, wie viele Beschwerden die BaFin im Jahr 2014 für den Geschäftsbereich der Versicherungsaufsicht abschließend bearbeitet hat.

Darüber, ob die bearbeiteten Beschwerden begründet sind, und damit auch über die Qualität des Versicherungsgeschäfts, trifft die Statistik keine Aussage.

Um einen Indikator über die Größe des Versicherungsgeschäfts zu vermitteln, wird der Zahl der Beschwerden, die die BaFin 2014 abschließend bearbeitet hat, die Zahl der Verträge zum 31. Dezember 2013 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 nicht angemessen berücksichtigt, weil sich der im Laufe des Jahres erhöhte Bestand, aus dem sich die Beschwerden ergeben, nicht in der Statistik wiederfindet.

Bei den Bestandszahlen der Lebensversicherer wird bei Kollektivversicherungen die Zahl der Versicherungsverhältnisse angegeben. Beim Versicherungsbestand der Krankenversicherer wird die Zahl der natürlichen Personen, die krankenversichert sind, angegeben und nicht die Zahl der so genannten Tarifversicherten, die in der Regel höher ist. Diese Kennzahl ist weiterhin noch nicht völlig zuverlässig.

Bei den Angaben zu den Schaden-/Unfall-Versicherungszweigen handelt es sich um die versicherten Risiken. Sofern Unternehmen Gruppenversicherungen mit vielen versicherten Personen vereinbart haben, führt dies zu einem höheren Versicherungsbestand. Wegen der eingeschränkten Publizitätspflicht (§ 51 Absatz 4 Nr. 1 Satz 4 der Rechnungslegungsverordnung von Versicherungsunternehmen – RechVersV) können nur Bestandszahlen für Versicherer angegeben werden, deren verdiente Brutto-Beitragseinnahmen im Jahr 2013 in den jeweiligen Versicherungszweigen oder -arten über 10 Millionen Euro lagen. Zu Unternehmen, die in einzelnen Versicherungszweigen unter dieser Grenze lagen, finden sich in den Tabellen keine Angaben zum Bestand (k. A.).

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 (EWR) gegenüber der BaFin nicht rechenschaftspflichtig waren, entfällt für diese die Bestandsangabe. Die Beschwerdezahlen sind der Vollständigkeit halber genannt.



### 3.2 Versicherungszweig Lebensversicherung

Reg. Nr.	Kurzname	Anzahl Lebensversicherungsverträge 2013	Anzahl Beschwerden
1001	AACHENMÜNCHENER LEB.	5.266.153	75
1006	ALLIANZ LEBEN	10.380.239	188
1007	ALTE LEIPZIGER LEBEN	1.233.224	26
1035	ARAG LEBEN	336.794	5
1303	ASSTEL LEBEN	296.467	15
1020	AXA LEBEN	3.134.436	115
1011	BARMENIA LEBEN	239.639	13
1028	BASLER LEBEN	733.741	27
1012	BASLER LEBEN (CH)	129.233	2
1013	BAYER. BEAMTEN LEBEN	245.528	10
1015	BAYERN-VERS.	1.809.174	21
1122	CONCORDIA LEBEN	139.696	2
1177	CONCORDIA OECO LEBEN	35.937	1
1021	CONDOR LEBEN	218.465	3
1335	CONTINENTALE LV AG	643.286	5
1022	COSMOS LEBEN	1.419.355	39
1115	CREDIT LIFE AG	50.173	1
1023	DEBEKA LEBEN	3.458.690	76
1167	DELTA DIREKT LEBEN	78.929	1
1017	DELTA LLOYD LEBEN	368.763	8
1136	DEVK ALLG. LEBEN	802.829	11
1113	DIALOG LEBEN	274.660	2
1180	DT. ÄRZTEVERSICHERUNG	206.417	5
1148	DT. LEBENSVERS.	524.861	2
1130	ERGO DIREKT LEBEN AG	1.175.023	25
1184	ERGO LEBEN AG	5.299.777	107
1107	EUROPA LEBEN	466.077	9
1310	FAMILIENFÜRSORGE LV	256.921	12
1139	GENERALI LEBEN AG	4.712.978	139
1108	GOTHAER LEBEN AG	1.114.164	35
1040	HAMB. LEBEN	21.336	4
1312	HANNOVERSCHE LV AG	919.859	17
1114	HANSEMERKUR LEBEN	244.965	8
1033	HDI LEBEN AG	2.464.885	96
1158	HEIDELBERGER LV	416.428	34
1137	HELVETIA LEBEN	147.361	12
1055	HUK-COBURG LEBEN	698.500	28
1047	IDEAL LEBEN	567.409	10
1048	IDUNA VEREINIGTE LV	1.856.371	34
1128	ITZEHOER LEBEN	69.329	1
1045	KARLSRUHER LV AG	101.507	3
1054	LANDESLEBENSHILFE	18.067	3
1062	LEBENSVERS. VON 1871	698.371	23
1112	LVM LEBEN	793.247	10
1109	MECKLENBURG. LEBEN	166.208	2
1064	MÜNCHEN. VEREIN LEBEN	137.938	3
1162	MYLIFE DEUTSCHLAND	106.584	1
1134	NEUE BAYER. BEAMTEN	102.327	1
1164	NEUE LEBEN LEBENSVERS	898.003	21
1147	NÜRNBERG. LEBEN	2.862.325	113
1194	PB LEBENSVERSICHERUNG	1.171.211	31
1309	PROTEKTOR LV AG	124.430	14
1081	PROV. LEBEN HANNOVER	834.513	8

! Bitte beachten Sie die Hinweise zur Beschwerdestatistik auf Seite 262.

Reg. Nr.	Kurzname	Anzahl Lebensversicherungsverträge 2013	Anzahl Beschwerden
1083	PROV.NORDWEST LEBEN	1.718.597	26
1082	PROV.RHEINLAND LEBEN	1.325.092	34
1141	R+V LEBENSVERS. AG	4.206.628	44
1157	SKANDIA LEBEN	317.154	9
1153	SPARK.-VERS.SACHS.LEB	526.455	4
1104	STUTTGARTER LEBEN	449.673	8
1089	SÜDDT.LEBEN	67.662	4
1091	SV SPARKASSENVERS.	1.706.327	37
1090	SWISS LIFE AG (CH)	870.426	19
1132	TARGO LEBEN AG	1.612.011	31
1092	UNIVERSA LEBEN	182.198	5
1093	VER.POSTVERS.	22	1
1314	VHV LEBENSVERSICHER.	14.894	1
1140	VICTORIA LEBEN	1.289.999	67
1099	VOLKSWOHL-BUND LEBEN	1.391.822	16
1151	VORSORGE LEBEN	165.341	2
1160	VPV LEBEN	882.601	27
1005	WÜRTT. LEBEN	2.373.246	71
1103	WWK LEBEN	924.891	46
1138	ZURICH DTSCH. HEROLD	3.547.947	151

! Bitte beachten Sie die Hinweise zur Beschwerdestatistik auf Seite 262.

### 3.3 Versicherungszweig Krankenversicherung

Reg. Nr.	Kurzname	Anzahl der versicherten Personen zum 31.12.2013	Anzahl Beschwerden
4034	ALLIANZ PRIV.KV AG	2.562.739	105
4112	ARAG KRANKEN	533.912	19
4095	AXA KRANKEN	1.595.334	142
4042	BARMENIA KRANKEN	1.237.781	34
4134	BAYERISCHE BEAMTEN K	1.091.219	40
4004	CENTRAL KRANKEN	1.766.699	87
4118	CONCORDIA KRANKEN	91.602	2
4001	CONTINENTALE KRANKEN	1.294.071	38
4028	DEBEKA KRANKEN	3.881.742	82
4131	DEVK KRANKENVERS.-AG	340.041	3
4044	DKV AG	4.418.377	124
4013	DT. RING KRANKEN	640.032	25
4121	ENVIVAS KRANKEN	385.742	3
4126	ERGO DIREKT KRANKEN	1.393.846	22
4119	GOTHAER KV AG	575.335	31
4043	HALLESCHER KRANKEN	650.297	53
4144	HANSEMERKUR KRANKEN_V	1.410.553	55
4122	HANSEMERKUR S.KRANKEN	5.636.206	4
4117	HUK-COBURG KRANKEN	984.955	44
4031	INTER KRANKEN	367.266	28
4011	LANDESKRANKENHILFE	385.171	25
4051	LIGA KRANKEN	3.832	2
4109	LVM KRANKEN	326.709	6
4123	MANNHEIMER KRANKEN	77.247	2
4037	MÜNCHEN.VEREIN KV	276.243	16
4125	NÜRNBERG. KRANKEN	251.084	3
4116	R+V KRANKEN	695.896	8
4002	SIGNAL KRANKEN	1.968.536	51
4039	SÜDDEUTSCHE KRANKEN	644.472	15
4108	UNION KRANKENVERS.	1.123.073	26
4045	UNIVERSA KRANKEN	359.773	12
4115	VIGO KRANKEN	18.429	1
4139	WÜRTT. KRANKEN	302.376	1

! Bitte beachten Sie die Hinweise zur Beschwerdestatistik auf Seite 262.

### 3.4 Versicherungszweig Kraftfahrtversicherung

Reg. Nr.	Kurzname	Anzahl der versicherten Risiken zum 31.12.2013	Anzahl Beschwerden
5342	AACHENMÜNCHENER VERS.	2.191.895	23
5135	ADAC AUTOVERSICHERUNG	1.064.399	19
5498	ADAC – SCHUTZBRIEF VERS.	k.A.	2
5581	ADLER VERSICHERUNG AG	k.A.	3
5312	ALLIANZ VERS.	13.129.723	132
5441	ALLSECUR DEUTSCHLAND	808.121	47
5397	ASSTEL SACH	194.285	7
5155	AXA EASY	k.A.	4
5515	AXA VERS.	4.311.519	55
5593	BAD. ALLG. VERS.	220.448	1
5317	BARMENIA ALLG. VERS.	209.038	5
5633	BASLER SACH AG	436.659	17
5310	BAYER. BEAMTEN VERS.	224.880	10
5324	BAYER.VERS.VERB.AG	1.755.967	5
5098	BRUDERHILFE SACH.AG	401.671	5
5338	CONCORDIA VERS.	1.061.296	4
5339	CONDOR ALLG. VERS.	280.235	6
5340	CONTINENTALE SACHVERS	666.522	11
5552	COSMOS VERS.	755.820	8
5343	DA DEUTSCHE ALLG.VER.	1.248.895	46
5311	DBV DT. BEAMTEN-VERS.	696.554	7
5549	DEBEKA ALLGEMEINE	794.787	5
5513	DEVK ALLG. VERS.	3.618.429	39
5344	DEVK DT. EISENB. SACH	1.000.099	4
5055	DIRECT LINE	1.008.828	33
5562	ERGO DIREKT	k.A.	8
5472	ERGO VERSICHERUNG	2.415.497	26
5508	EUROPA VERSICHERUNG	517.955	26
5470	FAHRLEHRERVERS.	313.821	4
5024	FEUERSOZietät	142.476	2
5505	GARANTA VERS.	666.104	3
5473	GENERALI VERSICHERUNG	2.557.586	31
5858	GOTHAER ALLGEMEINE AG	1.315.448	3
5469	GVV-KOMMUNALVERS.	147.256	1
5585	GVV-PRIVATVERSICH.	217.811	2
5131	HANNOVERSCHE DIREKT	k.A.	4
5085	HDI VERSICHERUNG	3.342.676	117
5096	HDI-GERLING INDUSTRIE	1.080.920	24
5044	HDNA VVAG	k.A.	1
5384	HELVETIA VERS. (CH)	314.570	2
5521	HUK-COBURG ALLG. VERS	7.270.571	90
5375	HUK-COBURG UNTER.	7.055.871	48
5086	HUK24 AG	2.792.395	32
5401	ITZEHOER VERSICHERUNG	1.208.954	16
5078	JANITOS VERSICHERUNG	221.651	3
5058	KRAVAG-ALLGEMEINE	1.437.853	17
5080	KRAVAG-LOGISTIC	946.491	22
5402	LVM SACH	5.428.219	29
5084	MANNHEIMER AG HOLD	k.A.	5
5061	MANNHEIMER VERS.	209.227	7
5412	MECKLENBURG. VERS.	827.445	3
5426	NÜRNBERG. ALLG.	189.784	6
5787	OVAG – OSTDT. VERS.	k.A.	42

! Bitte beachten Sie die Hinweise zur Beschwerdestatistik auf Seite 262.

Reg. Nr.	Kurzname	Anzahl der versicherten Risiken zum 31.12.2013	Anzahl Beschwerden
5446	PROV.NORD BRANDKASSE	760.840	3
5095	PROV.RHEINLAND VERS.	1.383.587	6
5798	RHEINLAND VERS. AG	238.016	7
5438	R+V ALLGEMEINE VERS.	3.912.957	28
5137	R+V DIREKTVERSICHER.	293.158	14
5051	S DIREKTVERSICHERUNG	242.907	7
5690	SCHWARZMEER U. OSTSEE	k.A.	1
5125	SIGNAL IDUNA ALLG.	1.051.408	16
5781	SPARK.-VERS.SACHS.ALL	176.050	1
5036	SV SPARK.VERSICHER.	864.140	3
5463	UNIVERSA ALLG. VERS.	k.A.	1
5042	VERSICHERUNGSK.BAYERN	158.369	2
5400	VGH LAND.BRAND.HAN.	2.008.741	11
5862	VHV ALLGEMEINE VERS.	4.298.856	67
5169	VOLKSWAGEN AUTO AG	186.550	7
5093	WESTF.PROV.VERS.AG	1.397.641	3
5525	WGV-VERSICHERUNG	1.059.945	18
5479	WÜRTT. GEMEINDE-VERS.	1.001.552	2
5783	WÜRTT. VERS.	2.794.061	32
5476	WWK ALLGEMEINE VERS.	224.242	1

! Bitte beachten Sie die Hinweise zur Beschwerdestatistik auf Seite 262.

### 3.5 Versicherungszweig Wohngebäudeversicherung

Reg. Nr.	Kurzname	Anzahl der versicherten Risiken zum 31.12.2013	Anzahl Beschwerden
5342	AACHENMÜNCHENER VERS.	373.797	13
5581	ADLER VERSICHERUNG AG	k.A.	1
5312	ALLIANZ VERS.	2.181.901	58
5405	ALTE LEIPZIGER VERS.	122.042	6
5397	ASSTEL SACH	k.A.	2
5515	AXA VERS.	659.702	24
5317	BARMENIA ALLG. VERS.	k.A.	1
5633	BASLER SACH AG	192.085	12
5319	BAYER. HAUSBESITZER	24.485	1
5043	BAYER.L-BRAND.VERS.AG	2.190.948	11
5324	BAYER.VERS.VERB.AG	719.346	12
5146	BGV-VERSICHERUNG AG	53.019	0
5338	CONCORDIA VERS.	193.045	6
5340	CONTINENTALE SACHVERS	110.866	4
5311	DBV DT. BEAMTEN-VERS.	173.792	2
5549	DEBEKA ALLGEMEINE	242.089	1
5513	DEVK ALLG. VERS.	359.366	6
5344	DEVK DT. EISENB. SACH	177.989	1
5472	ERGO VERSICHERUNG	505.500	29
5024	FEUERSOZIJETÄT	80.591	2
5473	GENERALI VERSICHERUNG	588.073	25
5858	GOTHAER ALLGEMEINE AG	311.615	7
5485	GRUNDEIGENTÜMER-VERS.	71.803	1
5032	HAMB. FEUERKASSE	159.628	2
5085	HDI VERSICHERUNG	284.182	29
5384	HELVETIA VERS. (CH)	165.038	2
5126	HÜBENER VERSICHERUNG	k.A.	1
5521	HUK-COBURG ALLG. VERS	228.388	2
5375	HUK-COBURG UNTER.	629.558	9
5546	INTER ALLG. VERS.	k.A.	1
5057	INTERLLOYD VERS.AG	53.041	1
5078	JANITOS VERSICHERUNG	k.A.	4
5402	LVM SACH	561.285	14
5061	MANNHEIMER VERS.	55.236	5
5412	MECKLENBURG. VERS.	104.936	2
5014	NEUENDORFER BRAND-BAU	k.A.	1
5446	PROV.NORD BRANDKASSE	308.780	5
5095	PROV.RHEINLAND VERS.	550.750	19
5798	RHEINLAND VERS. AG	42.530	2
5121	RHION VERSICHERUNG	k.A.	1
5438	R+V ALLGEMEINE VERS.	1.021.362	23
5773	SAARLAND FEUERVERS.	75.167	2
5491	SCHLESWIGER VERS.V.	k.A.	7
5690	SCHWARZMEER U. OSTSEE	22.105	1
5125	SIGNAL IDUNA ALLG.	162.530	5
5781	SPARK.-VERS.SACHS.ALL	35.325	2
5036	SV SPARK.VERSICHER.	1.885.448	34
5459	UELZENER ALLG. VERS.	k.A.	2
5042	VERSICHERUNGSK.BAYERN	k.A.	9
5400	VGH LAND.BRAND.HAN.	472.054	3
5862	VHV ALLGEMEINE VERS.	122.607	4
5461	VPV ALLGEMEINE VERS.	66.622	6
5093	WESTF.PROV.VERS.AG	597.396	5

! Bitte beachten Sie die Hinweise zur Beschwerdestatistik auf Seite 262.



Reg. Nr.	Kurzname	Anzahl der versicherten Risiken zum 31.12.2013	Anzahl Beschwerden
5525	WGV-VERSICHERUNG	74.498	2
5479	WÜRTT. GEMEINDE-VERS.	82.952	1
5783	WÜRTT. VERS.	456.691	13
5476	WWK ALLGEMEINE VERS.	k.A.	3

! Bitte beachten Sie die Hinweise zur Beschwerdestatistik auf Seite 262.

### 3.6 Versicherungszweig Unfallversicherung

Reg. Nr.	Kurzname	Anzahl der versicherten Risiken zum 31.12.2013	Anzahl Beschwerden
5342	AACHENMÜNCHENER VERS.	2.493.081	15
5498	ADAC - SCHUTZBRIEF VERS.	4.120.096	3
5135	ADAC AUTOVERSICHERUNG	k.A.	2
5581	ADLER VERSICHERUNG AG	122.584	1
5312	ALLIANZ VERS.	4.230.673	26
5405	ALTE LEIPZIGER VERS.	70.937	2
5455	ARAG ALLG. VERS.	21.042.297	2
5397	ASSTEL SACH	k.A.	2
5515	AXA VERS.	730.727	7
5792	BADEN-BADENER VERS.	281.730	4
5633	BASLER SACH AG	434.480	8
5310	BAYER. BEAMTEN VERS.	102.843	6
5324	BAYER.VERS.VERB.AG	813.100	1
5098	BRUDERHILFE SACH.AG	k.A.	1
5338	CONCORDIA VERS.	329.563	2
5340	CONTINENTALE SACHVERS	623.265	4
5552	COSMOS VERS.	182.694	1
5343	DA DEUTSCHE ALLG.VER.	k.A.	1
5311	DBV DT. BEAMTEN-VERS.	213.577	3
5549	DEBEKA ALLGEMEINE	1.888.489	2
5513	DEVK ALLG. VERS.	889.352	3
5129	DFV DEUTSCHE FAM.VERS	k.A.	1
5562	ERGO DIREKT	259.108	7
5472	ERGO VERSICHERUNG	2.354.996	41
5024	FEUERSOZIJETÄT	k.A.	2
5473	GENERALI VERSICHERUNG	3.475.279	15
5858	GOTHAER ALLGEMEINE AG	700.802	13
5372	GOTHAER VERS.BANK	k.A.	1
5501	HANSEMERKUR ALLG.	74.948	5
5085	HDI VERSICHERUNG	505.119	14
5384	HELVETIA VERS. (CH)	122.894	3
5521	HUK-COBURG ALLG. VERS	561.988	1
5375	HUK-COBURG UNTER.	961.461	1
5573	IDEAL VERS.	k.A.	2
5780	INTERRISK VERS.	422.656	2
5078	JANITOS VERSICHERUNG	159.145	5
5399	KRAVAG-SACH	k.A.	2
5402	LVM SACH	924.445	3
5061	MANNHEIMER VERS.	69.510	1
5412	MECKLENBURG. VERS.	148.064	2
5414	MÜNCHEN. VEREIN ALLG.	k.A.	1
5591	NEUE LEBEN UNFALL	115.211	2
5426	NÜRNBG. ALLG.	537.498	15
5015	NV-VERSICHERUNGEN	73.965	1
5017	OSTANGLER BRANDGILDE	k.A.	1
5074	PB VERSICHERUNG	k.A.	1
5095	PROV.RHEINLAND VERS.	2.552.320	3
5583	PVAG POLIZEIVERS.	318.589	1
5438	R+V ALLGEMEINE VERS.	1.471.253	6
5773	SAARLAND FEUERVERS.	k.A.	1
5448	SCHWEIZER NATION.VERS	k.A.	1
5125	SIGNAL IDUNA ALLG.	1.705.329	12
5586	STUTTGARTER VERS.	441.027	18

! Bitte beachten Sie die Hinweise zur Beschwerdestatistik auf Seite 262.

Reg. Nr.	Kurzname	Anzahl der versicherten Risiken zum 31.12.2013	Anzahl Beschwerden
5036	SV SPARK.VERSICHER.	266.472	1
5790	TARGO VERSICHERUNG	102.687	4
5463	UNIVERSA ALLG. VERS.	61.526	2
5511	VER. VERS.GES.DTSCHL. (US)	k.A.	1
5400	VGH LAND.BRAND.HAN.	5.459.331	1
5862	VHV ALLGEMEINE VERS.	341.324	1
5484	VOLKSWOHL-BUND SACH	171.787	3
5525	WGV-VERSICHERUNG	k.A.	3
5783	WÜRTT. VERS.	721.395	6
5590	WÜRZBURGER VERSICHER.	k.A.	7
5476	WWK ALLGEMEINE VERS.	244.011	4

! Bitte beachten Sie die Hinweise zur Beschwerdestatistik auf Seite 262.

### 3.7 Versicherungszweig Rechtsschutzversicherung

Reg. Nr.	Kurzname	Anzahl der versicherten Risiken zum 31.12.2013	Anzahl Beschwerden
5826	ADAC-RECHTSSCHUTZ	2.431.751	9
5809	ADVOCARD RS	1.548.283	53
5312	ALLIANZ VERS.	2.351.132	52
5405	ALTE LEIPZIGER VERS.	422.280	53
5455	ARAG ALLG. VERS.	k.A.	2
5800	ARAG SE	1.345.438	67
5801	AUXILIA RS	515.820	7
5792	BADEN-BADENER VERS.	k.A.	1
5310	BAYER. BEAMTEN VERS.	k.A.	12
5319	BAYER. HAUSBESITZER	k.A.	1
5098	BRUDERHILFE SACH.AG	96.131	2
5831	CONCORDIA RS	409.396	7
5340	CONTINENTALE SACHVERS	108.028	3
5802	D.A.S. ALLG. RS	2.601.853	43
5343	DA DEUTSCHE ALLG.VER.	k.A.	3
5549	DEBEKA ALLGEMEINE	388.812	5
5803	DEURAG DT. RS	1.181.455	43
5513	DEVK ALLG. VERS.	k.A.	2
5829	DEVK RECHTSSCHUTZ	1.062.955	12
5834	DMB RECHTSSCHUTZ	856.443	17
5818	HUK-COBURG RS	1.620.231	16
5086	HUK24 AG	102.031	5
5573	IDEAL VERS.	k.A.	2
5401	ITZEHOER VERSICHERUNG	k.A.	2
5402	LVM SACH	736.782	14
5412	MECKLENBURG. VERS.	144.052	3
5805	NEUE RECHTSSCHUTZ	450.336	17
5813	OERAG RECHTSSCHUTZ	1.582.905	42
5807	ROLAND RECHTSSCHUTZ	1.776.331	53
5438	R+V ALLGEMEINE VERS.	735.285	12
5400	VGH LAND.BRAND.HAN.	193.614	1
5525	WGV-VERSICHERUNG	433.834	16
5479	WÜRTT. GEMEINDE-VERS.	k.A.	1
5783	WÜRTT. VERS.	664.125	6

! Bitte beachten Sie die Hinweise zur Beschwerdestatistik auf Seite 262.

### 3.8 Versicherungszweig Hausratversicherung

Reg. Nr.	Kurzname	Anzahl der versicherten Risiken zum 31.12.2013	Anzahl Beschwerden
5342	AACHENMÜNCHENER VERS.	909.828	11
5581	ADLER VERSICHERUNG AG	k.A.	1
5312	ALLIANZ VERS.	2.446.230	25
5405	ALTE LEIPZIGER VERS.	130.651	3
5068	AMMERLÄNDER VERS.	211.237	7
5455	ARAG ALLG. VERS.	745.211	1
5397	ASSTEL SACH	k.A.	5
5515	AXA VERS.	1.053.840	6
5357	BAD. BEAMTENBANK	k.A.	1
5633	BASLER SACH AG	345.458	9
5310	BAYER. BEAMTEN VERS.	k.A.	1
5324	BAYER.VERS.VERB.AG	538.691	3
5098	BRUDERHILFE SACH.AG	185.859	3
5338	CONCORDIA VERS.	229.221	2
5340	CONTINENTALE SACHVERS	192.790	2
5343	DA DEUTSCHE ALLG.VER.	k.A.	2
5311	DBV DT. BEAMTEN-VERS.	302.299	1
5549	DEBEKA ALLGEMEINE	768.879	3
5513	DEVK ALLG. VERS.	890.999	3
5344	DEVK DT. EISENB. SACH	432.033	1
5129	DFV DEUTSCHE FAM.VERS	k.A.	1
5328	DOCURA VVAG	k.A.	3
5472	ERGO VERSICHERUNG	1.105.094	18
5024	FEUERSOZIJETÄT	105.911	3
5473	GENERALI VERSICHERUNG	1.317.141	13
5858	GOTHAER ALLGEMEINE AG	718.460	6
5374	HAFTPFLICHTK.DARMST.	147.825	2
5012	HAMB. LEHRER-FEUERK.	k.A.	1
5085	HDI VERSICHERUNG	698.637	24
5375	HUK-COBURG UNTER.	1.390.606	3
5086	HUK24 AG	205.425	2
5780	INTERRISK VERS.	162.195	2
5078	JANITOS VERSICHERUNG	116.609	7
5404	LBN	k.A.	3
5402	LVM SACH	750.919	5
5061	MANNHEIMER VERS.	69.026	3
5412	MECKLENBURG. VERS.	178.464	2
5070	NECKERMANN VERS.	k.A.	1
5426	NÜRNBG. ALLG.	159.086	2
5017	OSTANGLER BRANDGILDE	k.A.	1
5787	OVAG – OSTDT. VERS.	k.A.	2
5446	PROV.NORD BRANDKASSE	281.513	2
5095	PROV.RHEINLAND VERS.	505.596	4
5583	PVAG POLIZEIVERS.	k.A.	2
5438	R+V ALLGEMEINE VERS.	993.223	14
5491	SCHLESWIGER VERS.V.	k.A.	1
5125	SIGNAL IDUNA ALLG.	326.391	5
5036	SV SPARK.VERSICHER.	475.458	5
5459	UELZENER ALLG. VERS.	k.A.	1
5463	UNIVERSA ALLG. VERS.	k.A.	1
5862	VHV ALLGEMEINE VERS.	348.323	3
5484	VOLKSWOHL-BUND SACH	k.A.	3
5461	VPV ALLGEMEINE VERS.	165.141	1

! Bitte beachten Sie die Hinweise zur Beschwerdestatistik auf Seite 262.

<b>Reg. Nr.</b>	<b>Kurzname</b>	<b>Anzahl der versicherten Risiken zum 31.12.2013</b>	<b>Anzahl Beschwerden</b>
5093	WESTF.PROV.VERS.AG	562.478	5
5525	WGV-VERSICHERUNG	148.972	1
5479	WÜRTT. GEMEINDE-VERS.	184.738	1
5783	WÜRTT. VERS.	750.588	4
5476	WWK ALLGEMEINE VERS.	k.A.	3

! Bitte beachten Sie die Hinweise zur Beschwerdestatistik auf Seite 262.



### 3.9 Versicherungszweig Allgemeine Haftpflichtversicherung

Reg. Nr.	Kurzname	Anzahl der versicherten Risiken zum 31.12.2013	Anzahl Beschwerden
5342	AACHENMÜNCHENER VERS.	1.269.168	10
5035	AGILA HAUSTIER AG	k.A.	1
5312	ALLIANZ VERS.	4.349.216	52
5405	ALTE LEIPZIGER VERS.	206.639	5
5397	ASSTEL SACH	k.A.	5
5515	AXA VERS.	2.839.356	27
5593	BAD. ALLG. VERS.	k.A.	2
5792	BADEN-BADENER VERS.	k.A.	1
5317	BARMENIA ALLG. VERS.	147.524	1
5633	BASLER SACH AG	372.886	11
5310	BAYER. BEAMTEN VERS.	k.A.	3
5324	BAYER.VERS.VERB.AG	1.090.148	7
5146	BGV-VERSICHERUNG AG	115.405	1
5098	BRUDERHILFE SACH.AG	218.034	1
5338	CONCORDIA VERS.	349.799	10
5340	CONTINENTALE SACHVERS	387.074	4
5343	DA DEUTSCHE ALLG.VER.	k.A.	1
5311	DBV DT. BEAMTEN-VERS.	585.271	5
5549	DEBEKA ALLGEMEINE	1.292.322	4
5513	DEVK ALLG. VERS.	1.151.395	5
5344	DEVK DT. EISENB. SACH	594.039	1
5129	DFV DEUTSCHE FAM.VERS	k.A.	1
5472	ERGO VERSICHERUNG	1.738.611	45
5508	EUROPA VERSICHERUNG	k.A.	2
5024	FEUERSOZIJETÄT	153.775	1
5366	GEMEINN. HAFT	k.A.	1
5473	GENERALI VERSICHERUNG	1.751.765	26
5858	GOTHAER ALLGEMEINE AG	1.339.819	15
5485	GRUNDEIGENTÜMER-VERS.	k.A.	1
5469	GVV-KOMMUNALVERS.	2.951	5
5374	HAFTPFLICHTK.DARMST.	1.137.918	7
5085	HDI VERSICHERUNG	1.403.549	62
5096	HDI-GERLING INDUSTRIE	15.782	7
5044	HDNA VVAG	k.A.	1
5384	HELVETIA VERS. (CH)	350.222	5
5521	HUK-COBURG ALLG. VERS	1.353.127	2
5375	HUK-COBURG UNTER.	1.972.099	8
5086	HUK24 AG	378.758	3
5573	IDEAL VERS.	k.A.	1
5546	INTER ALLG. VERS.	126.017	4
5780	INTERRISK VERS.	k.A.	3
5078	JANITOS VERSICHERUNG	207.668	8
5402	LVM SACH	1.246.804	4
5061	MANNHEIMER VERS.	152.463	3
5412	MECKLENBURG. VERS.	277.061	4
5334	MEDIENVERS. KARLSRUHE	k.A.	1
5426	NÜRNBG. ALLG.	325.587	7
5140	OBERÖSTERREICH. V.(A)	k.A.	2
5787	OVAG - OSTDT. VERS.	k.A.	5
5446	PROV.NORD BRANDKASSE	380.445	4
5095	PROV.RHEINLAND VERS.	826.832	4
5583	PVAG POLIZEIVERS.	k.A.	1
5438	R+V ALLGEMEINE VERS.	k.A.	31

! Bitte beachten Sie die Hinweise zur Beschwerdestatistik auf Seite 262.

Reg. Nr.	Kurzname	Anzahl der versicherten Risiken zum 31.12.2013	Anzahl Beschwerden
5798	RHEINLAND VERS. AG	95.665	2
5121	RHION VERSICHERUNG	137.977	1
5690	SCHWARZMEER U. OSTSEE	k.A.	1
5438	R+V ALLGEMEINE VERS.	1.785.189	31
5125	SIGNAL IDUNA ALLG.	678.979	11
5781	SPARK.-VERS.SACHS.ALL	122.851	3
5036	SV SPARK.VERSICHER.	993.706	10
5459	UELZENER ALLG. VERS.	197.888	2
5042	VERSICHERUNGSK.BAYERN	16.052	1
5400	VGH LAND.BRAND.HAN.	756.598	2
5862	VHV ALLGEMEINE VERS.	1.213.725	24
5484	VOLKSWOHL-BUND SACH	140.167	2
5461	VPV ALLGEMEINE VERS.	k.A.	5
5093	WESTF.PROV.VERS.AG	k.A.	3
5525	WGV-VERSICHERUNG	k.A.	4
5093	WESTF.PROV.VERS.AG	816.399	3
5525	WGV-VERSICHERUNG	343.462	4
5783	WÜRTT. VERS.	1.178.747	8
5476	WWK ALLGEMEINE VERS.	134.414	3

! Bitte beachten Sie die Hinweise zur Beschwerdestatistik auf Seite 262.

## 3.10 Unternehmen aus dem EWR-Bereich

Reg. Nr.	Kurzname des Versicherungsunternehmens	Beschwerden
9019	ACE EUROP.GROUP (GB)	6
5902	ACE EUROPEAN (GB)	21
5636	AGA INTERNATION. (F)	34
5163	AIG EUROPE LIMITED (GB)	18
5029	AIOI NISSAY (GB)	4
7265	ALLIANZ LIFE (L)	4
7671	ASPECTA ASSUR. (L)	1
5119	ASSURANT ALLG. (GB)	1
7203	ATLANTICLUX (L)	13
1324	ATLANTICLUX LEBEN (L)	1
5090	AXA CORPORATE S. (F)	1
7775	AXA FRANCE VIE (F)	1
1319	AXA LIFE EUR.LTD(IRL)	7
5145	BTA INS. (LV)	2
7687	BUPA (GB)	1
7811	CACI LIFE LIM. (IRL)	4
7807	CACI NON-LIFE (IRL)	1
7786	CANADA LIFE (IRL)	5
1300	CANADA LIFE (IRL)	9
1182	CARDIF LEBEN (F)	3
5056	CARDIF VERS. (F)	6
7690	CIGNA LIFE (B)	5
1189	CIGNA LIFE INS. (B)	1
7453	CLERICAL MED.INV.(GB)	17
7724	CREDIT LIFE INT. (NL)	11
7715	CREDIT SUISSE (FL)	4
7985	CSS VERSICHERUNG (FL)	13
5048	DOMESTIC AND GEN.(GB)	21
7309	DONAU VERSICHERUNG(A)	1
1161	EQUITABLE LIFE (GB)	1
7813	FINANCELIFE (A)	2
7481	FORTUNA LEBEN (FL)	1
7814	FRIENDS PROVID. (GB)	5
7268	GENERALI VERS.AG (A)	1

Reg. Nr.	Kurzname des Versicherungsunternehmens	Beschwerden
5116	GENWORTH FIN (GB)	1
9104	GLOBALITY S.A. (LU)	1
7270	HANSARD EUROPE (IRL)	2
7214	HELVETIA VERS. (A)	6
7956	INTER PARTNER (B)	2
5788	INTER PARTNER ASS.(B)	3
9031	LIBERTY EURO.(IRL/E)	6
5130	MAPFRE ASISTENC.(E)	4
1323	MONUTA VERS. (NL)	5
9040	NATIONALE SUISSE(B)	1
7806	NEW TECHNOLOGY (IRL)	3
5140	OBERÖSTERREICH. V.(A)	2
7723	PRISMALIFE AG (FL)	8
7455	PROBUS INSURANCE(IRL)	5
5120	QBE INS. LTD.(GB)	5
7183	QBE REINSUR. (IRL)	1
7894	QUANTUM LEBEN AG(FL)	2
7415	R+V LUXEMBOURG L (L)	5
9158	RCI INSURANCE (M)	4
7730	RIMAXX (NL)	15
9307	SANTANDER INS. LIFE (IRL)	9
5128	SOGECAP DNL (F)	1
5127	SOGECAP RISQUES (F)	2
1320	STANDARD LIFE (GB)	7
7763	STONEBRIDGE (GB)	3
1328	SWISS LIFE PROD.(L)	2
5157	TELEFONICA INSURANCE (L)	9
1311	VDV LEBEN INT. (GR)	3
7456	VDV Leben International	1
7643	VIENNA-LIFE (FL)	6
7483	VORSORGE LUXEMB. (L)	7
5152	W.R. BERKLEY (GB)	1
5151	ZURICH INSURANCE (IRL)	137
7659	ZURICH LIFE ASS.(IRL)	2

! Bitte beachten Sie die Hinweise zur Beschwerdestatistik auf Seite 262.

## 4 Memoranda of Understanding (MoU)\*

Bankenaufsicht	
Albanien	2012
Argentinien	2001
Armenien	2011
Australien	2005
Belgien	1993
Brasilien	2006
China	2004
Dänemark	1993
Dubai	2006
El Salvador	2011
Estland	2002
Frankreich	1992
Finnland	1995
Georgien	2011
Griechenland	1993
Großbritannien (BE/FSA)	1995
Großbritannien (SIB/SROs)	1995
Großbritannien (BSC)	1995
Guernsey	2011
Hongkong	2004
Irland	1993
Italien (BI)	1993
Italien (BI-Unicredit)	2005
Jersey	2000
Kanada	2004
Katar	2008
Korea	2006
Kosovo	2011
Kroatien	2008
Lettland	2000
Litauen	2001
Luxemburg	1993
Malta	2004
Mazedonien	2011
Mexiko	2010
Moldawien	2014
Nicaragua	2011
Niederlande	1993
Norwegen	1995
Österreich	2000
Philippinen	2007
Polen	2004
Portugal	1996
Rumänien	2003
Russland	2006
Schweden	1995
Serbien	2011
Singapur	2009
Slowakei	2002
Slowenien	2001
Spanien	1993
Südafrika	2004
Tschechien	2003
Türkei	2011
Ungarn	2000
USA (OCC)	2000
USA (NYSBD)	2002
USA (FedBoard/OCC)	2003
USA (OTS)	2005
USA (FDIC)	2006
USA (SEC)	2007
Vatikan	2014
Vietnam	2010

Wertpapieraufsicht	
Argentinien	1998
Australien	1998
Brasilien	1999
China	1998
Dubai	2006
Estland	2002
Frankreich	1996
Guernsey	2011
Hongkong	1997
Italien	1997
Jersey	2012
Jersey	2001
Kanada	2003
Katar	2008
Korea	2010
Kroatien	2008
Luxemburg (w/Clearstream)	2004
Monaco	2009
Polen	1999
Portugal	1998
Russland	2001
Russland	2009
Schweiz	1998
Slowakei	2004
Spanien	1997
Südafrika	2001
Taiwan	1997
Tschechien	1998
Türkei	2000
Ungarn	1998
USA (CFTC)	1997
USA (SEC)	1997
USA (SEC)	2007
Vatikan	2014
Vereinigte Arabische Emirate	2008
Zypern	2003

Versicherungsaufsicht	
Ägypten	2010
Australien	2005
China	2001
Connecticut (USA)	2011
Dubai	2006
Estland	2002
Florida (USA)	2009
Georgia (USA)	2012
Guernsey	2011
Hongkong	2008
Jersey	2012
Kalifornien (USA)	2007
Kanada	2004
Katar	2008
Korea	2006
Kroatien	2008
Lettland	2001
Litauen	2003
Malta	2004
Maryland (USA)	2009
Nebraska (USA)	2007
New Jersey (USA)	2009
New York (USA)	2008
Rumänien	2004
Singapur	2009
Slowakei	2001
Thailand	2010
Tschechien	2002
Ungarn	2002
USA (OTS)	2005
Vatikan	2014

\* Stand 2014

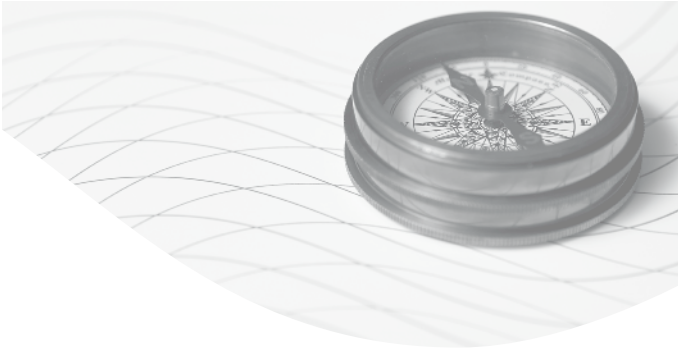
## 5 Tabellenverzeichnis

<b>Tabelle 1</b>	Beschwerden nach Institutsgruppen	55
<b>Tabelle 2</b>	Eingaben je Versicherungszweig seit 2010	57
<b>Tabelle 3</b>	Die wichtigsten Beschwerdegründe 2014	58
<b>Tabelle 4</b>	IFG-Statistik	85
<b>Tabelle 5</b>	Ergebnisse der Risikoklassifizierung von Kreditinstituten 2014	105
<b>Tabelle 6</b>	Ergebnisse der Risikoklassifizierung von Finanzdienstleistern 2014	105
<b>Tabelle 7</b>	Zahl der Banken nach Institutsgruppen	111
<b>Tabelle 8</b>	Zahl der Sparkassen	111
<b>Tabelle 9</b>	Zahl der genossenschaftlichen Primärinstitute	112
<b>Tabelle 10</b>	Brutto-Absatz Pfandbriefe	122
<b>Tabelle 11</b>	Pfandbriefumlauf	123
<b>Tabelle 12</b>	Verteilung der Sonderprüfungen nach Prüfungsschwerpunkt	124
<b>Tabelle 13</b>	Verteilung der Sonderprüfungen nach Institutsgruppen 2014	124
<b>Tabelle 14</b>	Verteilung der aufsichtsgetriebenen Sonderprüfungen nach Risikoklassen 2014	125
<b>Tabelle 15</b>	Aufsichtliche Beanstandungen und Maßnahmen 2014	126
<b>Tabelle 16</b>	Risikomodelle und Faktorspannen	127
<b>Tabelle 17</b>	Kontenabfragen	131
<b>Tabelle 18</b>	Zahl der Beschwerden	134
<b>Tabelle 19</b>	Zahl der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter	135
<b>Tabelle 20</b>	Ergebnisse der Risikoklassifizierung 2014	169
<b>Tabelle 21</b>	Verteilung der Vor-Ort-Prüfungen 2014 nach Risikoklassen	170
<b>Tabelle 22</b>	Zahl der beaufsichtigten Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds	175
<b>Tabelle 23</b>	Anmeldungen von EWR-Lebensversicherern 2014	175
<b>Tabelle 24</b>	Anmeldungen von EWR-Schaden-/Unfallversicherern 2014	176
<b>Tabelle 25</b>	Kapitalanlagen der Versicherungsunternehmen	179
<b>Tabelle 26</b>	Zusammensetzung der Risikokapitalanlagenquote	180
<b>Tabelle 27</b>	Anteile ausgewählter Anlageklassen an den Vermögensanlagen	181
<b>Tabelle 28</b>	Neue Mindestwerte für Sanktionen	205
<b>Tabelle 29</b>	Marktmanipulationsuntersuchungen	218
<b>Tabelle 30</b>	Mitteilungen der Staatsanwaltschaften, Gerichte und des Bußgeldreferats der BaFin zu abgeschlossenen Marktmanipulationsverfahren	219
<b>Tabelle 31</b>	Insideruntersuchungen	222
<b>Tabelle 32</b>	Mitteilungen der Staatsanwaltschaften zu abgeschlossenen Insiderverfahren	222
<b>Tabelle 33</b>	Anzeigen von Market Makern und Primärhändlern	225
<b>Tabelle 34</b>	Billigungen 2014 und 2013	227
<b>Tabelle 35</b>	Notifizierungen	228
<b>Tabelle 36</b>	Enforcementverfahren 2014	236
<b>Tabelle 37</b>	Risikoklassifizierung von Kapitalverwaltungsgesellschaften 2014	237
<b>Tabelle 38</b>	Bußgeldverfahren	240
<b>Tabelle 39</b>	Personal	244
<b>Tabelle 40</b>	Einstellungen 2014	245

## 6 Grafikverzeichnis

<b>Grafik 1</b>	Rechtliche Grundlagen der Bankenunion	17
<b>Grafik 2</b>	Staatsschuldenquoten in Europa	29
<b>Grafik 3</b>	Verbriefungsbestände nach Art der Sicherheiten	108
<b>Grafik 4</b>	Regionale Verteilung der Underlyings	109
<b>Grafik 5</b>	Zusammensetzung der Gruppe-V-Institute	113
<b>Grafik 6</b>	Branchenindex deutscher Bankaktien	114
<b>Grafik 7</b>	Kreditausfallprämien für deutsche Großbanken	115
<b>Grafik 8</b>	Indikatoren des Interbankenmarktes	116
<b>Grafik 9</b>	Weitere Rechtsetzung bis zur Einführung von Solvency II	149
<b>Grafik 10</b>	Branchenindex deutscher Versicherungsaktien	177
<b>Grafik 11</b>	Kreditausfallprämien ausgewählter Versicherer	177
<b>Grafik 12</b>	Ad-hoc-Meldungen und -Befreiungen	223
<b>Grafik 13</b>	Directors' Dealings	224
<b>Grafik 14</b>	Verteilung der Meldungen auf Indizes	225
<b>Grafik 15</b>	Stimmrechtsmeldungen	226
<b>Grafik 16</b>	Gesamtemissionsaufkommen	229
<b>Grafik 17</b>	Prospekteingänge, Billigungen, Rücknahmen, Untersagungen	232
<b>Grafik 18</b>	Prospekte nach Anlageobjekten	232
<b>Grafik 19</b>	Angebotsverfahren 2011 bis 2014	233
<b>Grafik 20</b>	Zahl der Bußgelder	239
<b>Grafik 21</b>	Ausgaben Haushaltsplan 2014	247
<b>Grafik 22</b>	Einnahmen Haushaltsplan 2014	248
<b>Grafik 23</b>	Umlageverteilung nach Aufsichtsbereichen 2013	248





### **Herausgeber**

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
Stabsstelle Presse- und Öffentlichkeitsarbeit  
— Graurheindorfer Str. 108 | 53117 Bonn  
— Marie-Curie-Straße 24–28 | 60439 Frankfurt am Main

Fon: +49(0)228 41 08-0  
Internet: [www.bafin.de](http://www.bafin.de)  
E-Mail: [poststelle@bafin.de](mailto:poststelle@bafin.de)

Bonn und Frankfurt am Main | Mai 2015  
ISSN 1611-910X

### **Redaktion**

Stabsstelle Presse und Öffentlichkeitsarbeit der BaFin  
Heimbüchel PR, Köln

### **Redaktionsschluss**

31. März 2015

### **Satz**

Da-TeX Gerd Blumenstein, Leipzig

### **Druck**

Projekt-PR, Bonn

### **Fotos**

© Ilja C. Hendel/BMF (Seite 10)  
© Frank-Beer.com (Umschlag, Seiten 21, 28,  
45, 86, 89, 140, 194)  
© Ute Grabowsky/photothek.net/BaFin  
(Seiten 14, 140, 244)