

Herausforderung Finanzmarktregulierung

Ein neuer Rahmen für Stabilität, Nachhaltigkeit und
Dynamik der Finanzmärkte

Herausforderung Finanzmarktregulierung

Ein neuer Rahmen für Stabilität, Nachhaltigkeit und
Dynamik der Finanzmärkte

Positionspapier der deutschen Versicherungswirtschaft zu den
Regulierungsfolgen der internationalen Bankenkrise

Impressum

Herausgeber:

Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V. (GDV)

Wilhelmstraße 43 / 43 G

10117 Berlin

www.gdv.de

Telefon (030) 20 20 – 5440

Telefax (030) 20 20 – 6440

Bildnachweis: shutterstock.com

Januar 2009

© 2009

Inhaltsverzeichnis

I.	Einleitung.....	7
II.	Die Rolle der Versicherungen an den Kapitalmärkten	9
III.	Das Ziel: Funktionsfähige Finanzmärkte als öffentliches Gut.....	11
IV.	Positionen der deutschen Versicherungen zur Finanzmarktregulierung	13
Anlage:	Übersicht über bisherige Regulierungsmaßnahmen.....	25

Zusammenfassung

Die internationalen Finanzmärkte stehen vor einer Neuordnung. Weltweit wird eine Reihe politischer und regulatorischer Maßnahmen diskutiert, um Krisen künftig früher erkennen und die Finanzmarktstabilität erhöhen zu können. In dem vorliegenden Positionspapier blicken die deutschen Versicherungen auf die Ursachen der Bankenkrise, erläutern die Rolle der Versicherungen in der Finanzmarktkrise und benennen Kriterien für eine künftige Finanzmarktregulierung. Bei der Neubestimmung der Regeln für die Finanzmärkte nehmen die deutschen Versicherer folgende Positionen ein:

Risikomanagement, Aufsicht und Rettungsmaßnahmen

- Verabschiedung von Solvency II beschleunigen
- Finanzaufsicht in Richtung Gruppenaufsicht konsequent weiterentwickeln
- Personelle Ausstattung von CEIOPS verbessern
- Rettungsmaßnahmen auf Insolvenzabwendung beschränken
- Zins- und Tilgungszahlungen nachrangiger Verbindlichkeiten gewährleisten
- Europaweite Einrichtung von Insolvenzsicherungssystemen für Lebensversicherungen
- Trennung von Bank- und Versicherungsrisiken bei Sicherungseinrichtungen

Bilanzierung und Transparenz

- Einführung einer marktnahen Bewertung von Verpflichtungen
- Umklassifizierungsmöglichkeiten für Finanzinstrumente ausdehnen
- Anknüpfung an Bewertungsmodelle erforderlich

Vertriebs- und Produktregulierung

- Solvenzanforderungen für Garantiefonds einführen
- Harmonisierung der Solvenzregeln im Bereich der betrieblichen Altersvorsorge
- Vertriebsregulierung auch für die Vermittlung von Zertifikaten und Fonds
- Kein Eingriff in Geschäftspolitik bei D&O- und Kredit-Versicherungen
- Versicherungsverbriefung nicht einschränken
- Entwicklung eines Verhaltenskodexes für Hedge Fonds
- Zeitnahe Verabschiedung der Anlageverordnung
- Qualitative Anlagevorschriften einführen
- Kontrolle über Rating-Agenturen koordiniert einführen

I. Einleitung

Die internationalen **Finanzmärkte** stehen vor einer **Neuordnung**. Als Konsequenz der globalen Bankenkrise werden gegenwärtig auf internationaler, europäischer und nationaler Ebene die Ereignisse der vergangenen Monate analysiert und Instrumente entwickelt, die künftige Krisen vermeiden oder zumindest deren Folgen begrenzen sollen.

Die deutsche Versicherungswirtschaft ist bereits heute hochgradig reguliert. Das **Versicherungsaufsichtsrecht hat sich in der aktuellen Krise bewährt**. Die deutsche Assekuranz ist wegen ihrer umsichtigen Anlagepolitik und eines effektiven Risikomanagements von den heftigen Auswirkungen der Krise nur in geringem Maße betroffen. Die Schaffung einer neuen Weltfinanzarchitektur bedarf gleichwohl des Engagements aller Beteiligten.

Deshalb wollen die deutschen Versicherer einen Beitrag zu der aktuellen Debatte leisten. Bei der Erarbeitung ihrer Positionen und Vorschläge stützt sich die Versicherungswirtschaft auf ihre umfassende Erfahrung im **Umgang mit Risiken, die Kernkompetenz der Assekuranz**. In allen Sparten der Branche steht die Erkennung, Bewertung und Absicherung von Risiken im Zentrum des Geschäfts.

Die Positionen sollen einen modernen und innovativen Rahmen für stabile, nachhaltige und funktionsfähige Finanzmärkte bilden, obwohl die Krise unstrittig noch nicht als überwunden angesehen werden darf. Viele europäische Regierungen haben positive Schritte zur Krisenüberwindung unternommen, wie etwa Deutschland mit der Einrichtung des Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (Soffin).

Das folgende Positionspapier arbeitet die Rolle der Versicherungswirtschaft als Kapitalmarktteilnehmer heraus (II.), formuliert sodann die Ziele für die Reformen (III.) und benennt abschließend die Positionen der deutschen Versicherer (IV.).

II. Die Rolle der Versicherungen an den Kapitalmärkten

Die deutsche Assekuranz hat sich in der Krise als stabilisierender Faktor erwiesen und seine gesamtwirtschaftliche Funktion als Risikoträger und Kapitalsammelstelle auch unter den erschwerten Bedingungen in vollem Umfang erfüllt.

Deutsche Versicherungen gehören an den Kapitalmärkten zu den **wichtigsten institutionellen Anlegern**. Versicherungsunternehmen sind üblicherweise langfristige Investoren, die die Anlagen bis zur Fälligkeit halten. Gegenwärtig halten die deutschen Versicherungen Kapitalanlagen in Höhe von etwa 1.200 Mrd. €. Das entspricht etwa vier Mal der Höhe des Bundeshaushaltes oder mehr als der Bilanzsumme aller deutschen Sparkassen zusammen. Die Versicherungen legen brutto jeden Tag mehr als 1,5 Mrd. € am Kapitalmarkt an.

Versicherungen sind von der Finanzmarktkrise deshalb nicht unmittelbar betroffen, weil sie **die für die Krise ursächlichen Produkte nicht gekauft haben**. 70 % aller Versicherungsunternehmen besitzen gar keine ABS; insgesamt haben deutsche Versicherungen nur 1,7 % ihrer Kapitalanlagen in ABS investiert. Die Versicherungsunternehmen investieren nach den Grundsätzen der Sicherheit, Liquidität, Rentabilität, Mischung und Streuung. Dadurch sollen sie jederzeit in der Lage sein, selbst bei extremen Änderungen an den Kapitalmärkten ihren **Verpflichtungen aus den Versicherungsverträgen** ohne Einschränkungen nachzukommen.

Darüber hinaus dürfen Versicherungen aufgrund des **Verbots versicherungsfremder Geschäfte** Zweckgesellschaften von Banken keine Liquiditätslinien oder Refinanzierungsstrukturen zur Verfügung stellen. Schließlich haben sie keine mit Kreditforderungen besicherten Wertpapiere versichert oder Teile davon garantiert. Abschreibungen der Versicherungsunternehmen im Jahr 2008 haben sich in erster Linie wegen der Entwicklung des Aktienmarktes ergeben, der 2008 um etwa 40 % gefallen ist. Aktuell haben Versicherungen durchschnittlich 7 % ihres Kapitalanlagenbestandes in Aktien investiert.

Versicherungen haben kein Refinanzierungsproblem, sondern können eine verlässliche Liquiditätsplanung vornehmen. Versicherungen bilden daher in der Finanzmarktkrise einen stabilen und verlässlichen Faktor. Schließlich hat die Finanzmarktkrise einen elementaren Grundsatz der Finanzmärkte erneut bestätigt: **Die Erzielung höherer Renditen geht einher mit höheren Risiken**; in vielen Anlagefällen erhöht sich mit steigenden Risiken das Risiko sogar überproportional.

Die Anlagetätigkeit der Versicherungen erfüllt aber nicht nur den Zweck, den Verpflichtungen gegenüber den Versicherungsnehmern nachzukommen. **Versicherungen sind zugleich Kapitalsammelstellen** und nehmen damit eine wichtige **gesamtwirtschaftliche Funktion** wahr, da sie tausenden von Unternehmen in Deutschland vielfältige Formen der Fremd- und Eigenmittelfinanzierung zur Verfügung stellen. Auf diese Weise fördern sie Wachstum und Beschäftigung.

III. Das Ziel: Funktionsfähige Finanzmärkte als öffentliches Gut

Die neue Architektur auf globaler, europäischer und nationaler Ebene muss aus Sicht der deutschen Versicherer einerseits die Stabilität der Finanzmärkte wieder herstellen und eine nachhaltige Orientierung der Marktakteure sichern sowie andererseits die Funktionsfähigkeit und Dynamik der Märkte zulassen.

Die Finanzmarktkrise hat bestätigt, dass Finanzmarktentwicklungen heute nicht mehr an Grenzen haltmachen. Deshalb müssen auch nationale und europäische Regulierung und Aufsicht immer in den globalen Kontext eingebettet werden. In jedem Fall müssen die Möglichkeiten zur Einschätzung von Risiken außerhalb der EU deutlich verbessert werden.

Stabilität schaffen

Für die deutschen Versicherer als bedeutende Anleger ist die **Stabilität der Finanzmärkte** von großem Interesse. Nur in stabilen Finanzmärkten können Versicherungsunternehmen die Prämien ihrer Kunden sicher und gewinnbringend langfristig anlegen und Risiken zuverlässig übernehmen. Gerade vor dem Hintergrund der zunehmenden **Bedeutung der kapitalgedeckten privaten Altersvorsorge** für die Absicherung der europäischen Bürger im Alter, bekommt die Wahrung der Funktionsfähigkeit, Stabilität und Sicherheit der Finanzmärkte eine noch stärkere ordnungspolitische Bedeutung.

Dafür sind aus Sicht der deutschen Versicherungen erforderlich:

- eine effiziente Aufsicht,
- erhöhte Transparenz,
- intelligente und krisenfeste Eigenkapitalanforderungen,
- ein effizientes Risikomanagement,
- die Vermeidung systemischer Risiken und pro-zyklischer Effekte sowie
- die Beachtung sektorspezifischer Unterschiede zwischen Banken und Versicherungen.

Nachhaltigkeit sicherstellen

Notwendig ist eine Rückbesinnung auf die ursprüngliche Funktion der Finanzmärkte nämlich die Allokation von Kapital. Die nachhaltige Dienstleistung für die Realwirtschaft und nicht die Verselbständigung der Kreisläufe innerhalb der Finanzmärkte sollte Priorität genießen. Das Finanzsystem muss auf globaler

Ebene gewährleisten, dass das verfügbare Kapital zu den besten Bedingungen dort zur Verfügung steht, wo es gebraucht wird. Deshalb muss die Regulierung Dynamik im Marktgeschehen ermöglichen. Dabei muss an den Grundgedanken der nachhaltigen Rechtssetzung festgehalten werden. So sollte auch in Krisenzeiten Rechtssetzung nicht ohne Folgenabschätzung und intensiver Konsultation der betroffenen Stakeholder erfolgen. Eine Überreaktion des Gesetzgebers könnte zu einer Erstarrung des Marktgeschehens führen, der dann seine eigentliche Aufgabe nicht mehr erfüllen könnte.

IV. Positionen der deutschen Versicherungen zur Finanzmarktregulierung

Die Finanzmarktkrise hat sowohl auf nationaler als auch auf internationaler Ebene eine Vielzahl von Reformvorschlägen hervorgebracht, die sich um die Themen Risikomanagement, Aufsicht und Rettungsmaßnahmen, Bilanzierung und Transparenz sowie Vertriebs- und Produktregulierung drehen (eine Übersicht über wichtige bereits umgesetzte Maßnahmen findet sich in der Anlage). Dazu vertreten die deutschen Versicherungen die folgenden Positionen:

Risikomanagement, Aufsicht und Rettungsmaßnahmen

■ Verabschiedung von Solvency II beschleunigen

Seit Juli 2007 steht der Vorschlag der EU-Kommission für Solvency II zur Diskussion. Die Grundstruktur von Solvency II ist das aus Basel II bekannte Drei-Säulen-Modell, bei dem quantitative und qualitative Anforderungen an das Risikomanagement (Säule I bzw. Säule II) durch Transparenzpflichten (Säule III) begleitet werden. Solvency II als neue Aufsichtsarchitektur geht allerdings weit über Basel II hinaus, weil es nicht Einzelrisiken, sondern die Solvabilität des gesamten Unternehmens betrachtet. Solvency II ist mit seinem umfassenden Ansatz Vorbild für die Überarbeitung der Bankenaufsicht.

Die deutsche Versicherungswirtschaft sieht mit Besorgnis, dass sich die neue europäische Versicherungsaufsicht aufgrund der strittigen Punkte Gruppenaufsicht und Behandlung des Aktienrisikos erheblich verzögern könnte. Eine zügige Einigung über die Reform ist dringend geboten. Angesichts der Bankenkrise wäre jede andere Entscheidung das falsche Signal. Europa sollte gerade jetzt ein **wegweisendes Aufsichtsrecht für Versicherungsunternehmen** beschließen, das bedeutend zu risikobasierten Eigenmittelanforderungen, zur Verbesserung des Risikomanagements und zu Transparenz und damit zu dauerhaft mehr Finanzmarktstabilität beiträgt. Für weite Teile der Richtlinie sind bereits stabile Kompromisse gefunden worden.

Es wäre daher falsch, erst auf die Lehren aus dem gegenüber Solvency II veralteten Basel II-System der Banken zu warten. Das Lamfalussy-Verfahren zu Solvency II bietet hinreichend Spielraum, um die bereits angestoßenen Analysen und Schlussfolgerungen aus der Bankenkrise gegebenenfalls in die Durchführungsbestimmungen zu integrieren. Hingegen provoziert ein Stillstand von Solvency II, dass die eigentlich europaweit einheitlichen Solvenzregeln national vorweggenommen werden. Europa sollte ohne weitere Verzögerungen mit Solvency II einen wegweisenden, risikobasierten Aufsichtsrahmen bekommen, der bedeutend zur **Verbesserung der Finanzmarktstabilität** beiträgt. Die EU würde mit einer solchen modernen Regulierung einen neuen

weltweiten Maßstab setzen und so Europa – und damit auch Deutschland – als globalen Versicherungsstandort stärken.

Die seit dem 01. Januar 2009 aktive tschechische EU-Ratspräsidentschaft ist um einen Kompromiss beim Thema Gruppenaufsicht bemüht, der die Gruppenaufsicht als ersten Schritt für nationale Gruppen/Subgruppen erlaubt. Wir unterstützen diesen Ansatz, da er einen Einstieg in die Gruppenaufsicht bedeuten würde und möglicherweise auch für das EU-Parlament akzeptabel wäre. Ein rein nationaler Ansatz sollte nach 1 – 2 Jahren überprüft werden, um auf die gesamte europäische Gruppe erweitert zu werden.

Eine alternative Behandlung des Aktienrisikos ist abzulehnen, da diese nicht die ökonomische Realität reflektiert. Stattdessen sind für den Fall leistungsgestörter Märkte eigenständige Aufsichtsinstrumente für alle Anlageklassen erforderlich, um prozyklische Effekte zu vermeiden.

■ **Finanzaufsicht in Richtung Gruppenaufsicht konsequent weiterentwickeln**

Die Finanzmarktkrise hat offenbart, dass sowohl die Früherkennung von Krisen als auch die internationale Koordination der nationalen Aufsichtsbehörden verbessert werden muss. Die nationale und supranationale **Zusammenarbeit aller Finanzaufsichtsbehörden** und Zentralbanken muss daher klar und präzise in den neuen EU-Richtlinien verankert und in der Praxis verbessert werden. Internationale Aspekte der Aufsicht sollten stärker und von Anbeginn an berücksichtigt werden.

Darüber hinaus sollte das europäische Aufsichtssystem in Richtung einer stringenten Gruppenaufsicht weiter entwickelt werden. In diesem Zusammenhang kommt den Arbeiten der Larosièregruppe auf europäischer Ebene zur Reform der Finanzdienstleistungsaufsicht eine große Bedeutung zu. Insbesondere muss die Zusammenarbeit der Aufseher verbessert und ausgeweitet werden. Das erfordert die Schaffung eines einheitlichen europäischen know hows zu Solvency II ebenso wie die Etablierung eines einheitlichen Ansatzes zur Überwachung von Gruppen.

Allerdings steht für den Versicherungsbereich mit Solvency II eine Reform der Gruppenaufsicht kurz vor dem Abschluss, die viele Fragen bereits befriedigend klärt. Für weitere Ergänzungen und Anpassungen sollten bei den Umsetzungsmaßnahmen auf den Ebenen II und III klare Standards gesetzt und kontrolliert werden.

■ Personelle Ausstattung von CEIOPS verbessern

Institutionell sollte der Lamfalussy-Ausschuss **CEIOPS** als der Zusammenschluss der europäischen Versicherungsaufsichtsbehörden Anknüpfungspunkt für alle Reformen sein. Ihn gilt es zu stärken und weiterzuentwickeln. Neben einer **personellen Verstärkung** ist insbesondere eine Erweiterung der Befugnisse und ein einheitliches know how unter den Aufsehern erforderlich. Die Befolgung der auf Stufe 3 des Lamfalussy-Verfahrens ausgearbeiteten Standards und Richtlinien sollte einem strengen „comply or explain“-Grundsatz unterliegen. Zudem sollten die nationalen Aufsichtsbehörden europäische Aufsichtsziele in ihren Mandaten verankern, um die grenzüberschreitende Zusammenarbeit zu intensivieren und zu verbessern.

Die Forderung nach einem europäischen Einheitsaufseher scheint hingegen momentan verfrüht und würde eine zeitnahe Reaktion erschweren. Im Moment gilt es vielmehr, die **Zusammenarbeit der nationalen Aufsichtsbehörden in Kollegien** zu verbessern. Hier müssen Erfahrungen mit dem Helsinkiprotokoll und den grenzüberschreitenden „Coordination Committees“ (Co-Cos) ausgewertet werden, um noch bestehende Lücken zu identifizieren.

■ Rettungsmaßnahmen auf Insolvenzabwendung beschränken

Im Rahmen eines koordinierten Vorgehens ist es in den Mitgliedsstaaten der Europäischen Union zu einer Vielzahl von Rettungsmaßnahmen gekommen. Auch wenn diese Aktionen den jeweiligen nationalen Märkten angepasst sind, so eint sie doch die Überzeugung, dass keine systemisch wichtige Bank in Europa insolvent gehen soll. In der Praxis hat sich gezeigt, dass Kreditinstitute ihre aufsichtsrechtlich an sich ausreichende Eigenkapitalsituation weiter verbessert haben. Das stellt nicht nur die Frage nach unerlaubten staatlichen Beihilfen, sondern auch die Frage nach **Wettbewerbsverzerrungen** zwischen Banken untereinander sowie zwischen Banken und Versicherungen.

Marktteilnehmer mit gestärkter Eigenkapitalbasis könnten ihre Marktanteile durch M&A-Aktivitäten ebenso wie durch attraktive Angebotskonditionen ausbauen wollen. Unternehmen, die von staatlichen Hilfsmaßnahmen profitieren oder verstaatlicht worden sind, sollten sich in dieser Hinsicht wettbewerbsneutral verhalten; „Zwangskapitalisierungen“ sind abzulehnen. Der Gedanke der Wettbewerbsneutralität schließt auch ein, dass sich die Regierungen in der EU nicht nur an „nationalen“, sondern auch an solchen Banken in ihren Ländern beteiligen, die mehrheitlich im ausländischen Besitz sind.

Durch die Zusammenlegung von Kreditinstituten steigt nicht nur bei den Versicherungen, sondern bei allen Finanzmarktteilnehmern das Anlage- und

Kreditrisiko bei einzelnen Bankadressen, das unter den gegebenen Marktverhältnissen kurzfristig nicht korrigierbar ist. Diese Entwicklungen müssen kritisch verfolgt und intensiv beobachtet werden.

■ **Zins- und Tilgungszahlungen nachrangiger Verbindlichkeiten gewährleisten**

Wir begrüßen die Einrichtung des Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (Sofin), ebenso wie die Rettungs-Maßnahmen in anderen Staaten, als einen richtigen und wichtigen Schritt zur Stabilisierung des Bankensektors. Bei den Rettungsaktionen sollte jedoch beachtet werden, dass sich eventuelle **Ausschüttungssperren** auf Dividenden beschränken und sich **nicht auf vertraglich vereinbarte, insbesondere nachrangige Finanzierungen** erstrecken. Derartige Einschränkungen würden die Refinanzierungsmöglichkeiten der Banken, insbesondere auch bei den Versicherungen, weiter einschränken und damit die Wettbewerbsfähigkeit der Kreditinstitute gefährden. Müssten Versicherungen auf eingeplante Zins- und Tilgungszahlungen nachrangiger Forderungen aufgrund staatlicher Eingriffe bei Banken verzichten, würde eine solche Rettung auch auf Kosten der Versicherungsnehmer erfolgen und deren Altersvorsorge entsprechend mindern.

■ **Europaweite Einrichtung von Insolvenzsicherungssystemen für Lebensversicherungen**

Die Finanzmarktkrise hat auch Fragen nach dem **Verbraucherschutz im Insolvenzfall** verstärkt. In Deutschland haben sich die vorhandenen Insolvenzsicherungssysteme im Bereich der Lebens- und Krankenversicherung bewährt. Die deutschen Versicherungen befürworten eine europaweite Einrichtung nationaler Sicherungssysteme im Bereich der Lebensversicherung. Einer über diese Bereiche hinausgehenden Insolvenzsicherungspflicht stehen sie aber skeptisch gegenüber. Sollte der europäische Gesetzgeber (auch) im Bereich der Schaden- und Unfallversicherung die Einführung einer Insolvenzsicherungspflicht für Verbraucher in Angriff nehmen, wären die einzubeziehenden Sparten ebenso zu bestimmen wie erforderliche Selbstbehalte und Entschädigungsobergrenzen. Zudem sollten die Finanzierungsmodalitäten in das Ermessen der Mitgliedsstaaten gestellt werden.

■ Trennung von Bank- und Versicherungsrisiken bei Sicherungseinrichtungen

In keinem Fall sachgerecht ist der momentan immer wieder diskutierte Vorschlag, eine für Banken und Versicherungen gleichermaßen geltende, einheitliche Sicherungseinrichtung zu schaffen, da die Risiken nicht vergleichbar sind. Die Einlagensicherung für Banken muss vollkommen anderen Herausforderungen begegnen. So findet z. B. die zentrale Gefahr eines „Runs“ auf die Konten im Versicherungsbereich keine Entsprechung, da Versicherungsunternehmen über regelmäßige Prämieinnahmen verfügen. Während das Kreditrisiko ein Kernrisiko bei den Banken ist, bildet es bei den Versicherungen nur eines von vielen Risiken.

■ Bilanzierung und Transparenz

Die deutschen Versicherer setzen sich nachdrücklich dafür ein, dass das **Vertrauen in die Bilanzierung** gestärkt wird. Dies gilt sowohl für die nationalen Vorschriften als auch für die europäischen Richtlinien und internationalen Rechnungslegungsstandards. Damit ist das Aussetzen von Bilanzregeln in kritischen Phasen nicht vereinbar. Gefordert sind vielmehr konzeptionell begründete Änderungen, die in möglichen künftigen Finanzmarktkrisen zu sachgerechten Ergebnissen führen.

Es geht daher darum, die geltenden Bilanzierungsvorschriften zu überarbeiten, wenn Versicherer ihre Funktion als Stabilitätsfaktor auch bei künftigen Marktverwerfungen behalten sollen. Einerseits geht es um die stärkere Anpassung der Regeln an das Geschäftsmodell, andererseits um deren Dynamisierung. Die Entscheidungsträger finden sich sowohl auf der nationalen, als auch auf der europäischen bzw. internationalen Ebene. Hilfreich ist es in diesem Kontext beispielsweise, dass sich die europäischen Institutionen in die Gespräche mit dem internationalen Standardsetter IASB einbringen, wenn die Interessen der deutschen bzw. europäischen Versicherungswirtschaft auf dem Spiel stehen.

■ Einführung einer marktnahen Bewertung von Verpflichtungen

Mit dem Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BilMoG) soll eine umfassende Revision des geltenden nationalen Handelsrechts erfolgen, die sich an den Maßstäben internationaler Rechnungslegungsstandards orientiert. Dieses Vorhaben ist im Interesse einer verbesserten Vergleichbarkeit von HGB-Abschlüssen mit internationalen Abschlüssen grundsätzlich zu begrüßen. Aus Sicht der Versicherungswirtschaft wird sich mit Solvency II parallel dazu in naher Zukunft ein Paradigmenwechsel in der Aufsicht über Versicherungsunter-

nehmen vollziehen. Diese Gelegenheit sollte genutzt werden, um auch die nationalen Vorschriften zur Versicherungsbilanzierung stärker an das Geschäftsmodell der Versicherer anzupassen. Im Zentrum sollte die Einführung einer marktnäheren Bewertung von Verpflichtungen aus Versicherungsverträgen stehen, die zur Vermeidung eines „accounting mismatch“ mit einer Marktwertbewertung der sie bedeckenden Kapitalanlagen einhergehen sollte. Vor dem Hintergrund von Solvency II wäre ein solcher Schritt folgerichtig.

■ **Umklassifizierungsmöglichkeiten für Finanzinstrumente ausdehnen**

Die Versicherer erheben die Forderung, die Möglichkeiten der **Umwidmung von Finanzinstrumenten** nach IAS 39 auszuweiten. Zwar hat das IASB am 13. Oktober 2008 eine Ergänzung des IAS 39 und des IFRS 7 beschlossen, die eine Umklassifizierung von Finanzinstrumenten in andere Anlageklassen, die zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet werden, ermöglichen soll. Von den erweiterten Umklassifizierungsmöglichkeiten nach IAS 39 sind jedoch Finanzinstrumente ausdrücklich ausgenommen, die im Rahmen der Zugangsbewertung in Ausübung der Fair-Value-Option freiwillig der Kategorie „Fair Value Through Profit or Loss“ zugeordnet wurden. Damit wird aber ein wesentlicher Teil der Papiere, die von weiteren Abschreibungen bedroht sind, entgegen der erklärten Absicht des IASB nicht erfasst. Der Verband plädiert nachdrücklich für eine Ausdehnung der Umklassifizierungsmöglichkeiten für Finanzinstrumente, bei denen die Fair-Value-Option ausgeübt wurde.

Die Regelungen zum **Impairmenttest** sollten ebenfalls überarbeitet werden. Die Bindung der Bilanzierenden an frühere Festlegungen, wie sie nach den derzeitigen Regelungen des IASB vorgesehen sind („once impaired, always impaired“), erscheinen bei temporären Marktverwerfungen nicht sachgerecht. Wir plädieren für einheitliche Impairment- sowie Zuschreibungsregeln.

■ **Anknüpfung an Bewertungsmodelle erforderlich**

Deutsche Versicherungen sehen die **Notwendigkeit, das bisherige Bewertungskonzept anzupassen**, wenn nach den Rechnungslegungsstandards Marktwerte oder Fair Values anzusetzen sind. Das IASB hat im Rahmen des bestehenden Bewertungskonzepts nach IAS 39 daraufhin klargestellt, dass Bewertungsmodelle herangezogen werden können, wenn die Märkte nicht mehr in der Lage sind, objektive Werte zu ermitteln. Diese Klarstellung ist ausdrücklich zu begrüßen, da Bewertungsmodelle an die tatsächliche Werthaltigkeit der Finanzinstrumente auf Basis der erwarteten Zahlungsströme anknüpfen und die verhängnisvolle Tendenz zur Vornahme von ökonomisch nicht begründeten Abschreibungen begrenzen.

Dabei ist jedoch zu beachten, dass sich die Finanzmarktkrise auch auf die aktuellen Beratungen des IASB zur Konzeption eines umfassenden Rechnungslegungsstandards für Versicherungsverträge („Phase II“) auswirken sollte. Nach dem im Mai des vergangenen Jahres vom IASB vorgelegten Diskussionspapier sollen die Verpflichtungen aus Versicherungsverträgen zu Fair Values angesetzt werden, um insoweit eine Bewertungskongruenz mit der Aktivseite herzustellen. Folgerichtig sind die im Zusammenhang mit IAS 39 aufgeworfenen Fragestellungen zum Teil auch bei der Bewertung von versicherungstechnischen Passiva zu berücksichtigen.

Die deutsche Versicherungswirtschaft hat ein besonderes Interesse daran, dass die Arbeiten an einem **IFRS für Versicherungsverträge** zügig abgeschlossen werden. Der Hinweis auf personelle Engpässe bei den Standardsetzern darf nicht dazu führen, dem Projekt nur noch eine geringe Priorität zuzuweisen.

Vertriebs- und Produktregulierung

■ Solvenzanforderungen für Garantiefonds einführen

Handlungsbedarf besteht bei der Regulierung von Garantiefonds. Anders als Lebensversicherungsunternehmen, die Garantieprodukte anbieten, **unterliegen OGAW-Fonds, die ihren Kunden Garantien versprechen, derzeit keinerlei europäischen Solvenzanforderungen**. Diese Regulierungslücke in der einschlägigen OGAW-Richtlinie bezüglich der Eigenmittelforderungen kann für die Kunden erhebliche Konsequenzen haben, zumal die Anlagestrategien dieser Garantiefonds mit Risiken verbunden sind. Eine europäische Regelung ist deswegen notwendig, da andernfalls ein Wettbewerb der Mitgliedsstaaten im Hinblick auf die schwächsten Aufsichts- bzw. Sicherheitsstandards droht. Eine solche Aufsichtsarbitrage sollte vermieden werden. Es gibt keinen Grund, weshalb Garantien von Fondsanbietern unsicherer sein dürfen als Garantien von Lebensversicherungsunternehmen („**same risk same rules**“).

Viele Garantiefonds-Produkte werden von Luxemburg und Irland aus in die Mitgliedstaaten der EU vertrieben. Aber auch in Deutschland aufgelegte Garantiefonds müssen erst dann mit Eigenkapital unterlegt werden, wenn der Fonds in Schieflage geraten ist. Die Muttergesellschaften der Kapitalanlagegesellschaften sind nicht verpflichtet, Kapital nachzuschießen und, wie weltweit zahlreiche Insolvenzen im Bankenbereich gezeigt haben, auch keineswegs immer in der Lage dazu. Im Ergebnis sind Garantien im Fondsbereich wesentlich weniger werthaltig als im Versicherungsbereich. Gleichwohl wird den Investoren mit dem Begriff „Garantiefonds“ irreführenderweise suggeriert, der Fonds sei sicher.

■ **Harmonisierung der Solvenzregeln im Bereich der betrieblichen Altersvorsorge**

Ebenfalls aus Gründen des Verbraucherschutzes aber auch zur Verbesserung der Sicherheit und Stabilität der Altersversorgung ist **im Bereich der bAV-Einrichtungen** (betriebliche Altersversorgung) eine **Maximalharmonisierung der Solvenzregeln** und der Methoden zur Ermittlung der versicherungstechnischen Rückstellungen erforderlich. Diese sollten den für Lebensversicherungsunternehmen zukünftig geltenden Prinzipien von Solvency II entsprechen, wobei Besonderheiten der bAV in geeigneter Weise zu berücksichtigen sind. Ohne eine Maximalharmonisierung des Aufsichtsrechts bestehen starke ökonomische Anreize zur Wahl des laxesten der 27 aufsichtsrechtlichen Regime für bAV-Einrichtungen in der EU - dies wäre auch deshalb inakzeptabel, weil häufig die Arbeitnehmer auf dem Weg der Entgeltumwandlung die betriebliche Altersversorgung teilweise oder ganz finanzieren. Die entsprechende Anpassung der Pensionsfondsrichtlinie sollte zeitnah vorgenommen werden.

■ **Vertriebsregulierung auch für die Vermittlung von Zertifikaten und Fonds**

Versicherungsvermittler unterliegen seit Mai 2007 durch Umsetzung der sogenannten EU-Vermittlerrichtlinie in nationales Recht umfangreichen Regulierungen. Diese schreiben umfassende Beratungs- und Dokumentationspflichten vor, die sich in der Beratungspraxis bereits bewährt haben. So erhält der Versicherungskunde in einem Produktinformationsblatt Angaben über den wesentlichen Inhalt seines Versicherungsschutzes. Er wird präzise über die jeweils einkalkulierten Abschluss- und Vertriebskosten in der Lebens- und Krankenversicherung informiert. Die Wünsche und Bedürfnisse des Kunden werden im Rahmen der Beratung aufgenommen, analysiert und zusammen mit dem erteilten Rat in einem entsprechenden Gesprächsprotokoll dokumentiert.

Diese Regelungen und Pflichten für die Versicherungsvermittlung sichern dem Kunden ein Höchstmaß an Transparenz und Sicherheit. Die Assekuranz sieht sich hier als Vorreiter und Vorbild für andere Finanzdienstleistungen, wo derartige Pflichten noch nicht bestehen: So etwa für Vermittler, die reine Finanzprodukte wie Zertifikate, Aktien, Investmentfonds und sonstige risikobehaftete Produkte vermitteln. Eine Verschärfung der Bestimmungen für Versicherungen ist durch die Finanzmarktkrise jedenfalls nicht zu begründen.

■ **Kein Eingriff in Geschäftspolitik bei D&O- und Kredit-Versicherungen**

Die Finanzmarktkrise liefert keinen Anlass, in die Geschäftspolitik der D&O-Versicherer oder der Kreditversicherer einzugreifen. In der D&O-Versicherung ist die verpflichtende Einführung von Selbstbehalten als Eingriff in die Vertragsautonomie abzulehnen. Sollte der Gesetzgeber auf einer verpflichtenden Einführung bestehen, ist jegliche gesetzgeberische Konkretisierung der Höhe des Selbstbehalts zu vermeiden. Es sollte allenfalls die Vereinbarung eines „angemessenen“ Selbstbehalts vorgesehen werden, um die erforderliche Flexibilität bei der Ausgestaltung von D&O-Policen zu gewährleisten.

Die Kreditversicherer stehen der deutschen Wirtschaft weiterhin mit hohen Kapazitäten zur Verfügung. Sie verfügen über eine hohe Solvabilität und einen ausreichenden Großschadenschutz über Rückversicherungsverträge. Vor diesem Hintergrund besteht kein Bedarf für eine staatliche Intervention im deutschen Kreditversicherungsmarkt etwa nach französischem Muster (Aufstockung von Limiten über eine staatliche Rückversicherung).

■ **Versicherungsverbriefung nicht einschränken**

Im Segment der Verbriefungen sind die bestehenden sektorspezifischen Unterschiede zwingend zu beachten. Die Verbriefung von Kreditrisiken erfordert dabei einen anderen Risiko-Ansatz als die **Verbriefung versicherungstechnischer oder anderer Risiken**. Versicherungsrisiken weisen im Gegensatz zu Kreditrisiken keinerlei Korrelationen zu den allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklungen auf. Folglich können mögliche problematische Folgewirkungen wie derzeit bei den Kredit-ABS im Segment der Versicherungsverbriefungen praktisch ausgeschlossen werden. Somit ist allein die Übernahme der Regulierungsanforderungen für Kredit-ABS auf den Bereich der Versicherungsverbriefungen weder sachgerecht noch zielführend.

■ **Entwicklung eines Verhaltenskodexes für Hedge Fonds**

Im Interesse des allgemeinen Anlegerschutzes sowie der Stabilität des internationalen Finanzsystems sollten **Hedge-Fonds und Private Equity-Fonds einem international abgestimmten Verhaltenskodex** unterworfen werden. Inhaltlich sollten dabei insbesondere die transparente Offenlegung der Vermögens- und Eigentümerstruktur sowie der Hauptrisiken der Anlagestrategie die Schwerpunkte bilden. Die Einhaltung des Verhaltenskodexes sollte durch ein internationales Expertengremium kontrolliert und Verstöße konsequent veröffentlicht werden. Sollte diese Selbstregulierung nicht funktionieren, ist eine direkte Beaufsichtigung von Hedge Fonds durch die Wertpapieraufsichtsbehörden angemessen.

■ **Zeitnahe Verabschiedung der Anlageverordnung**

Die auf einer EU-Richtlinie basierenden und im Versicherungsaufsichtsgesetz bzw. Anlageverordnung national umgesetzten Kapitalanlagevorschriften für die Versicherer haben sich in der aktuellen Krise bewährt, wie die stabile Situation der Versicherungsunternehmen zeigt. Die Bundesregierung sollte die Kapitalanlageverordnung weiter optimieren und die bereits konsultierte Dritte Änderungsverordnung der Anlageverordnung zeitnah verabschieden.

■ **Qualitative Anlagevorschriften einführen**

Darüber hinaus sollten mit der Solvency II-Richtlinie qualitative Anlagevorschriften eingeführt werden, um das Anlage- und Risikomanagement weiter zu verbessern. Dieses sogenannte „Prudent Person“-Prinzip sieht vor, dass sich die Kapitalanlage nicht länger nach quantitativen Vorgaben, wie sie in der aktuellen Anlageverordnung für Versicherungsunternehmen vorgesehen sind, sondern durch eine risikogerechte Eigenkapitalunterlegung für die einzelnen Anlagen bestimmt.

■ **Kontrolle über Rating-Agenturen koordiniert einführen**

Versicherungsunternehmen sind in mehrfacher Hinsicht mit externen Ratings konfrontiert – als Emittenten an den globalen Finanzmärkten, als wichtige institutionelle Kapitalanleger, aber auch aufgrund der zunehmenden Heranziehung externer Ratings im Rahmen der Versicherungsaufsicht sowie durch Kunden und Vermittler.

Mängel und Schwachpunkte in der Tätigkeit der Ratingagenturen waren eine wichtige Ursache der Finanzkrise. Schon vor der Krise war aber deutlich geworden, dass der bisherige Selbstregulierungsrahmen für die Ratingagenturen auf Basis des 2004 verabschiedeten Verhaltenskodex der IOSCO nicht ausreicht und weitere regulatorische Maßnahmen notwendig sind. Der GDV begrüßt daher die Pläne der Europäischen Kommission zur Einführung eines europäischen Regulierungssystems für die Rating-Agenturen ausdrücklich. Die mit dem Verordnungsvorschlag vom November 2008 vorgesehene Registrierungspflicht sowie strenge Anforderungen an die Ratingagenturen und die laufende Beaufsichtigung scheinen gut geeignet, um bisher noch bestehenden Schwächen in der Tätigkeit der Ratingagenturen effektiv entgegenzuwirken und eine deutliche Verbesserung der Qualitätsstandards und der Transparenz der Ratings zu erreichen.

Dabei ist es jedoch erforderlich, eine weitgehende Konsistenz mit den internationalen Mindeststandards des Verhaltenskodex der IOSCO, aber auch mit den Regelungen in den Vereinigten Staaten zu erzielen, da andernfalls kein Level Playing Field erreicht wird und Europa sich isolieren würde. Aus diesem Grund sollte parallel der IOSCO-Kodex weiter verbessert werden. Auch wenn es in der Verantwortung der Ratingagenturen bleiben muss, welche Rating-Methodik angewandt und welches Bewertungsergebnis gefunden wird, müsste der Kodex vor allen Dingen die Vorschriften zur Transparenz von Ratingmethoden klarer fassen und seine Nichtbeachtung sanktioniert werden können. Auftragslose Ratings sollten in besonderer Weise gekennzeichnet werden.

Anlage: Übersicht über bisherige Regulierungsmaßnahmen

Seit dem Ausbruch der Finanzmarktkrise sind von den Regierungen und Aufsichtsbehörden zur Ursachenbekämpfung bereits eine Reihe von Regulierungsvorschlägen beschleunigt bzw. initiiert worden. Die wichtigsten Maßnahmen werden nachfolgend genannt.

Umgesetzte Regulierungsmaßnahmen:

- Inkrafttreten der letzten Stufe von Basel II (Januar 2008): Kreditlinien an Zweckgesellschaften müssen offen gelegt und mit Eigenkapital unterlegt werden.
- Beibehaltung der niedrigen Quoten für Hedge-Fonds (5 %) und ABS (7,5 %) in der Anlageverordnung für die Kapitalanlagen von Versicherungen (Januar 2008).
- ABS und andere strukturierte Produkte werden zur Vorbereitung von Solvency II in QIS 4 einem eigenen Marktstress unterworfen (April 2008).
- Überarbeitung des Memorandums der EU-Finanzminister: Verstärkung der grenzüberschreitenden Zusammenarbeit aller europäischer Institutionen bei Beibehaltung des aufsichtsrechtlichen Rahmens (Juni 2008).
- Überarbeitung des Verhaltenskodexes der IOSCO für Rating-Agenturen: Erhöhte Transparenz über Methoden und Ergebnisse; Kennzeichnung von Ratings strukturierter Produkte; Vermeidung von Interessenkonflikten (Juni 2008).
- BaFin verfügt Verbot von Leerverkäufen bis 31. März 2009.
- Nach einer Änderung des IAS 39 können Finanzinstrumente unter bestimmten Voraussetzungen von einer Kategorie in eine andere umgewidmet werden. Diese erstmals für das dritte Quartal 2008 anzuwendende Regelung erlaubt die Umwidmung von Finanzinstrumenten aus dem Handelsbestand und bewahrt damit vor weiteren Abschreibungen (Oktober 2008).

Geplante Maßnahmen:

- Erarbeitung von Vorschlägen zur Regulierung von Derivaten und Hedge Funds durch die EU-Kommission (Frühjahr 2009).
- Vorlage des Berichts der Larosièregruppe zur Reform der europäischen Finanzdienstleistungsaufsicht (Frühjahr 2009).
- Im Rahmen der Überarbeitung der Kapitaladäquanzrichtlinie sollen Banken künftig einen Risikoeinbehalt von 5 % bei der Verbriefung von Kreditrisiken sicherstellen. Zugleich werden die Anforderungen an die Eigenkapitalausstattung und das Liquiditätsrisikomanagement überarbeitet (Frühjahr 2009).
- Schaffung eines europäischen Registrierungs- und Aufsichtssystems für die Rating-Agenturen (Frühjahr 2009).



Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V.

Wilhelmstraße 43 / 43 G, 10117 Berlin
Postfach 08 02 64, 10002 Berlin

Tel. 0 30/20 20-50 00, Fax 0 30/20 20-60 00
berlin@gdv.de, www.gdv.de