



Vorwort



Eine Allfinanzbehörde wie die BaFin erlebt wahrhaftig einiges im Laufe eines Jahres – auch böse Überraschungen. Doch die Subprime-Krise, die Mitte 2007 über uns hereinbrach, stellt alles bisher Dagewesene in den Schatten. Clevere Finanzingenieure nutzten nationale und internationale Aufsichtslücken, hebelten das Banken-Regelwerk Basel I aus und inszenierten eine groß angelegte Regulierungsarbitrage, an deren Folgen die Finanzmärkte noch immer schwer leiden: Banken konnten sich ungehindert mit Risiken vollpumpen, weil sie diese nicht mit Eigenkapital unterlegen mussten. Die Profit-Maschinerie lief auf immer höheren Touren, bis sie völlig überhitzte und das internationale Finanzsystem mit einem Kolbenfresser fast zum Stillstand brachte.

„Hoffentlich wird's nicht so schlimm, wie es ist“, sagte einst Karl Valentin, als ob er die augenblickliche Diskussion über die Bewertung abbrennender strukturierter Papiere vorausgeahnt hätte. Die Erfahrungen der Finanzaufsicht sind da eindeutig: Von den Befürchtungen, die wir von Berufs wegen dauernd hegen müssen, treffen fast immer die schlimmsten ein. Da aber die Zukunft zu viele unbekannte Faktoren aufweist, gelingt es uns so gut wie nie vorherzusagen, welche Gestalt der Worst Case beim nächsten Mal annimmt. Mit dem erfolgreichen Geschäftsmodell von Sherlock Holmes ist die Finanzaufsicht leider überfordert – „zu wissen, was andere nicht wissen“.

Wir wussten nicht, welch böses Spiel in den vergangenen Jahren auf der anderen Seite des Atlantiks getrieben wurde. Dass quasi unbeaufsichtigte US-Hypothekenfinanzierer in immer größerem Umfang Kredite an kreditunwürdige Personen ausreichten. Die daraus resultierenden extremen Risiken wurden dann zu großen Teilen mittels komplexer Verbriefungstransaktionen anderen Finanzakteuren in die Tasche gesteckt, die sich auf die Noten der Ratingagenturen verließen, als sie die Papiere erwarben.

Die Banken, die zu viel von diesem Teufelszeug übernommen hatten, sind in Bedrängnis geraten, und es bedurfte großer Anstrengungen, sie zu retten. Die Aufsicht ist in einer solchen Situation in der Pflicht, die Nothilfe mit zu organisieren, und das ist bislang auch immer gelungen, gerade auch in Deutschland. Nun heißt es, die Lehren aus der gravierenden Finanzkrise zu ziehen und an die Renovierung des internationalen Aufsichtsregimes zu gehen – wahrlich eine schwierige Aufgabe. Doch Finanzaufseher sind ein zäher Menschenschlag, und zu ihren Eigenschaften gehört der Glaube an die Lösbarkeit von Problemen. Wir wissen, dass man jetzt an etlichen Schrauben des Weltfinanzsystems drehen muss, um es stabiler zu machen. Der Draghi-Report des Financial Stability Forums, der breite politische

Unterstützung erhalten hat, liefert dazu eine überzeugende, umfangreiche Blaupause. Niemand sollte sie als unbedachte Überregulierung schlecht reden.

Die Empfehlungen des Draghi-Reports müssen in den kommenden Monaten in die Tat umgesetzt werden, was große Anstrengungen erfordert. Die internationale Aufsehergemeinschaft ist hoch motiviert, so schnell wie möglich Vollzug zu melden. Denn obwohl wir uns für nervenstark halten, ist eines klar: Diese Art von Krise möchten wir so schnell nicht noch einmal erleben.

Bonn und Frankfurt am Main | April 2008

A handwritten signature in black ink, reading 'Jochen Sanio'. The script is cursive and fluid, with the first name 'Jochen' and last name 'Sanio' clearly distinguishable.

Jochen Sanio
Präsident

Inhaltsverzeichnis

I	Schlaglichter	9
II	Wirtschaftliches Umfeld	15
	1 Finanzsystem in hartem Belastungstest	15
	2 Finanzmärkte	25
	3 Banken	30
	4 Versicherer	35
III	Internationales	41
	1 Internationale Harmonisierung	41
	1.1 Finanzstabilität und Markttransparenz	43
	1.2 Organisationspflichten und Verhaltensregeln	51
	1.3 Betriebliche Altersversorgung	54
	1.4 Risikomanagement und Eigenmittel	56
	1.5 Ratingagenturen	59
	2 Solvency II	60
	3 Rechnungslegung und Enforcement	64
	4 Internationale Kooperation.	67
	4.1 Grenzüberschreitende Zusammenarbeit	67
	4.2 Memoranda of Understanding	70
	4.3 Technische Kooperation	72
IV	Aufsicht über Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds	75
	1 Grundlagen der Aufsicht	75
	1.1 VAG-Reform	75
	1.2 VVG-Reform	76
	1.3 Verordnungen.	78
	1.4 Aufsichtspraxis	83
	2 Laufende Aufsicht	84
	2.1 Zugelassene Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds	84
	2.2 Unterjährige Berichterstattung	85
	2.2.1 Subprime	85
	2.2.2 Geschäftsentwicklung	86
	2.2.3 Kapitalanlagen.	88
	2.3 Solvabilität	90
	2.4 Stresstest	91

2.5 Zusammensetzung der Risikokapitalan-	
lagenquote	92
2.6 Risikoorientierte Aufsicht	95
2.7 Entwicklung in den einzelnen Sparten	98

V Aufsicht über Banken und Finanzdienstleistungsinstitute 107

1 Grundlagen der Aufsicht	107
1.1 Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz	107
1.2 Neue Aufsichtsrichtlinie	111
1.3 Konzernabschlussüberleitungsverordnung	113
1.4 Aufsichtspraxis	114
1.4.1 MaRisk: Neue Outsourcing-Regeln	114
1.4.2 Liquiditätsrisikomanagement	115
1.4.3 Zinsänderungsrisiken im Anlagebuch	116
1.4.4 Merkblatt zur „Waiver“-Regelung	117
1.4.5 Weitere Rundschreiben	118
2 Laufende Solvenzaufsicht	119
2.1 Zugelassene Banken	119
2.2 Wirtschaftliche Entwicklung	122
2.3 Risikoklassifizierung	128
2.4 Aufsichtshandeln	129
2.5 IRBA- und AMA-Zulassungsverfahren	135
2.6 Non-Performing Loans	137
2.7 Finanzdienstleistungsinstitute	138
3 Marktaufsicht	144
3.1 Kreditinstitute und Finanzdienstleister	144
3.2 Verhaltensregeln bei der Analyse von Finanzinstrumenten	148

VI Aufsicht über den Wertpapierhandel und das Investmentgeschäft 153

1 Grundlagen der Aufsicht	153
1.1 Handelsplattformen	153
1.2 Transparenzrichtlinie-Durchführungsverordnung	154
1.3 Investmentänderungsgesetz	155
2 Prospekte	156
2.1 Wertpapierprospekte	156
2.1.1 Prospektprüfung	156
2.1.2 Register für qualifizierte Anleger	159
2.2 Verkaufsprospekte für Vermögensanlagen	160
3 Aufsicht über das Investmentgeschäft	162
3.1 Kapitalanlagegesellschaften	162
3.2 Immobilienfonds	165
3.3 Marktaufsicht	166
3.4 Hedgefonds	168
3.5 Ausländische Investmentfonds	170
4 Kontrolle der Markttransparenz und -integrität	172
4.1 Marktanalyse	172
4.2 Insiderhandel	175

4.3 Marktmanipulation	180
4.4 Ad-hoc-Publizität und Directors' Dealings.	184
4.5 Stimmrechte und Börsenzulassungsfolge- pflichten	187
5 Unternehmensübernahmen	189
5.1 Angebotsverfahren	189
5.2 Übernahmerechtlicher Squeeze-out	194
5.3 Untersagungen	194
5.4 Befreiungsverfahren	195
5.5 Bußgeldverfahren	196
6 Bilanzkontrolle	197
6.1 Überwachung von Unternehmensabschlüssen.	197
6.2 Rechtsprechung zum Enforcement	199
6.3 Veröffentlichung von Finanzberichten	201

VII Querschnittsaufgaben 205

1 Einlagensicherung, Anlegerentschädigung und Sicherungsfonds	205
2 Erlaubnispflicht und Verfolgung unerlaubt betriebener Geschäfte.	207
2.1 Prüfung der Erlaubnispflicht	207
2.2 Freistellungen.	210
2.3 Schwarzer Kapitalmarkt	210
3 Geldwäscheprävention.	213
3.1 Internationale Geldwäschebekämpfung	213
3.2 Geldwäscheprävention bei Banken, Versicherern und Finanzdienstleistern	214
4 Kontenabrufverfahren und Kontensprerrung	216
5 Verbraucherbeschwerden und Anfragen	217
5.1 Beschwerden über Kreditinstitute und Finanzdienstleister	218
5.2 Beschwerden über Versicherungsunternehmen	221
5.3 Beschwerden zum Wertpapiergeschäft	223
5.4 Anfragen nach dem Informationsfrei- heitsgesetz	225

VIII Über die BaFin 227

1 Personal und Organisation	227
2 Haushalt	230
3 Öffentlichkeitsarbeit.	232

Anhang

235

1	Gremien bei der BaFin	236
1.1	Verzeichnis der Mitglieder des Verwaltungsrats . .	236
1.2	Verzeichnis der Mitglieder des Fachbeirats	237
1.3	Verzeichnis der Mitglieder des Versicherungs- beirats	238
1.4	Verzeichnis der Mitglieder des Wertpapierrats . .	240
1.5	Verzeichnis der Mitglieder des Übernahme- beirats	241
2	Unternehmensindividuelle Beschwerdestatistik	242
2.1	Hinweise zur Statistik	242
2.2	Versicherungszweig Lebensversicherung	244
2.3	Versicherungszweig Krankenversicherung	247
2.4	Versicherungszweig Kraftfahrtversicherung	248
2.5	Versicherungszweig Allgemeine Haftpflichtversicherung	251
2.6	Versicherungszweig Unfallversicherung.	254
2.7	Versicherungszweig Hausratversicherung.	256
2.8	Versicherungszweig Wohngebäudeversicherung. .	258
2.9	Versicherungszweig Rechtsschutzversicherung . .	260
2.10	Unternehmen aus dem EWR-Bereich	262
3	Tabellenverzeichnis	264
4	Grafikverzeichnis	265
5	Abkürzungsverzeichnis	266

I Schlaglichter



Subprime-Krise

Auf den Finanzmärkten traten 2007 weltweit starke Turbulenzen auf, von denen eine ernsthafte Gefahr für die Finanzstabilität ausging. Die internationale Finanzkrise strahlte auch auf Deutschland aus und hielt die Aufsicht in Atem. Zwei deutsche Kreditinstitute gerieten in ernsthafte Schwierigkeiten und konnten nur unter aktiver Beteiligung der Bankenaufsicht mit vereinten Kräften stabilisiert werden. Darüber hinaus litt der gesamte deutsche Finanzsektor unter den Folgen der Krise, die in ihrer Entstehung und Ausbreitung die gewachsene Vernetzung des globalen Finanzsystems zeigt.

● Ausfälle bei zweitklassigen US-Hypothekarkrediten lösen Schockwellen aus.

Der Ursprung der Finanzkrise lag in den Vereinigten Staaten. Dort kam es zu dauerhaft untragbaren Exzessen bei der Vergabe von Hypothekarkrediten an private Haushalte mit schlechter Bonität (Subprime Mortgages). Als die kurzfristigen Zinsen im Zuge der geldpolitischen Straffung stiegen und zudem die Häuserpreise sanken, häuften sich die Kreditausfälle im aufgeblähten Subprime-Segment und lösten eine Schockwelle aus, die sich rund um den Globus erstreckte und die Finanzsysteme in weiten Teilen der Welt erfasste. Die Krise konnte sich so rasch ausbreiten, weil die Einzelkreditrisiken durch die massenhafte Verbriefung in Form innovativer strukturierter Finanzprodukte gebündelt an die internationalen Kapitalmärkte weitergereicht wurden. Dieser Kreditrisikotransfer hat zwar die Risiken breiter gestreut; er förderte aber andererseits auch schädliche Anreizmechanismen, die letztlich dazu geführt haben, dass Kredite von den Banken nicht mehr mit der erforderlichen Sorgfalt geprüft und überwacht wurden. In einem Umfeld niedriger Zinsen kam es zu einer stürmischen Nachfrage nach solchen risikoreicheren Papieren, die einen stetigen Nachschub an Einzelkrediten erforderte.

● Subprime-Krise greift auf Kreditmärkte über.

Immer schlechtere Nachrichten vom US-Häusermarkt und steigende Ausfälle bei Hypothekarkrediten nährten im Sommer generelle Zweifel an der Werthaltigkeit der komplexen und oft intransparenten strukturierten Produkte, so dass die Subprime-Krise auf die allgemeinen Kreditmärkte überschwappte. Die Risikoneigung ließ schlagartig nach, und die Risikoprämien schnellten nach oben. In vielen Marktsegmenten trocknete die Liquidität aus. In dieser Zeit kristallisierte sich ein spezieller Krisenherd heraus: Banken hatten Zweckgesellschaften gegründet, deren Geschäftsmodell darin bestand, Eigenkapital schonend außerhalb der Bankbilanz Erträge aus der Fristentransformation durch Zinsarbitrage zu erzielen. Diese Vehikel kauften renditeträchtige langfristige Vermögenswerte wie Asset Backed Securities (ABS) und Collateralised Debt Obligations (CDO) – oft mit Bezug zu US-Subprime-Krediten – und refinanzierten sich kurzfristig durch die Ausgabe von Geldmarktpapieren (Commercial Papers). Die initierenden Banken gaben Liquiditätszusagen oder traten als Sponsor auf, um ein exzellentes Rating für die der Refinanzierung dienenden Geldmarktprogramme zu erhalten.

Deutsche Kreditinstitute waren in diesem Geschäftsfeld sehr aktiv. Als die Anschlussfinanzierung aufgrund der zweifelhaften Qualität der Vermögenswerte, die oft Bezug zu US-Subprime-Krediten hatten, stockte, mussten die Banken ihre Zusagen einlösen oder aus Reputationsgründen einspringen. Manche Institute haben die Liquiditätsrisiken offensichtlich unterschätzt. Einzelne Schieflagen konnten aber innerhalb des deutschen Bankensystems aufgefangen werden.

● Vertrauensverlust unter Banken.

Die Unsicherheit über den tatsächlichen Risikogehalt in den einzelnen Bankbilanzen und über die sachgemäße Bewertung strukturierter Produkte bei mangelnder Marktliquidität löste einen schweren Vertrauensschwund unter den Kreditinstituten aus. Die Refinanzierung wurde erheblich schwieriger. Die Banken gingen dazu über, Liquidität zu horten. In der Folge kam es zu massiven Störungen am Interbankenmarkt. Die führenden Notenbanken mussten einschreiten und verabreichten dem Markt in mehreren, teils konzertierten Aktionen Liquiditätsspritzen in hoher Dosis. Um das verlorene Vertrauen unter den Banken wiederherzustellen, ist die vollständige Transparenz über die wirklichen Risiken der einzelnen Institute eine Grundvoraussetzung. Nachvollziehbare, einheitliche Standards für die Bewertung strukturierter Finanzprodukte sind dafür unerlässlich. Die BaFin begleitet die internationalen Anstrengungen auf diesem Gebiet sehr intensiv.

● Subprime-Krise stellt Regelwerke auf den Prüfstand.

Die Folgen der Subprime-Krise machen zudem deutlich, dass auch die bankaufsichtlichen Vorschriften zu überprüfen sind, und das sowohl international – in Basel und auf EU-Ebene – als auch hierzulande. So stellt sich aus Sicht der BaFin etwa die Frage, ob einige bankaufsichtliche Ausnahmeregelungen noch zu rechtfertigen sind: Gemeint sind damit beispielsweise die begünstigenden Konversionsfaktoren, die für qualifizierte Verbriefungs-Liquiditätsfazilitäten gelten. Ein anderes Beispiel ist die Erleichterung für Kreditzusagen nach der Groß- und Millionenkreditverordnung (GroMiKV): Noch nicht in Anspruch genommene Kreditzusagen mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu einem Jahr müssen danach nur (noch) mit 50 % berücksichtigt werden (§ 27 Nr. 3 GroMiKV).

Darüber hinaus überlegen die Aufseher, welche Lehren aus der Subprime-Krise für die Fortentwicklung bankaufsichtlicher Standards und Leitlinien zu ziehen sind. Im Auge haben sie dabei vor allem die künftigen Anforderungen an Stresstests der Institute sowie die Offenlegungspflichten über die Weitergabe von Risiken und zur Beschaffenheit komplexer Produkte. Zur Diskussion stehen auch die Frage, wie Konzentrationsrisiken zu behandeln sind, die Arbeit von Ratingagenturen und die Frage, wie illiquide und komplexe Produkte zu bewerten sind.

● Neue Regeln enthalten risikosensitivere Eigenkapitalanforderungen.

Zum Jahresbeginn 2007 sind die Baseler Eigenkapitalvorschriften (Basel II) und die dazu ergangenen EU-Vorgaben in deutsches Recht umgesetzt worden; das war die bedeutendste Änderung im Bankaufsichtsrecht seit den 80er Jahren. Die neuen Regelungen zeichnen sich vor allem durch risikosensitivere Eigenkapitalanforderungen und einen eher qualitativ ausgerichteten Regelungsrahmen für das Risikomanagement aus. Ihr neuer, prinzipienorientierter Aufsichts-

ansatz schafft zugleich die Grundlage für eine risikoorientierte Aufsichts- und Prüfungspraxis. So enthält die Solvabilitätsverordnung (SolvV) beispielsweise konkrete Anforderungen an die Berücksichtigung von Verbriefungsrisiken – und zwar auch aus Verbriefungs-Liquiditätsfazilitäten. Da die Aufsicht nun die internen Risikomes- verfahren der Institute stärker einbezieht, schafft sie zudem für die Institute den Anreiz, ihre Risikomanagementsysteme weiterzuentwickeln.

Externe Bonitätsbeurteilungen anerkannter Ratingagenturen können als weiteres risikodifferenzierendes Element in die Berechnung der Mindesteigenkapitalanforderungen einfließen. Dass die Bonität bei Verbriefungstranchen anders beurteilt wird als bei Staats- oder Unternehmensanleihen, hat das neue Regelwerk bereits berücksichtigt. Mit den Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk) werden auch erstmals qualitative Anforderungen an das Liquiditäts- risikomanagement aufgestellt.

● Neuregelungen erst seit Anfang 2008 verbindlich.

Allerdings haben die meisten Institute für das Jahr 2007 noch Übergangsregelungen genutzt; sie wenden die neuen Regeln daher erst seit dem 1. Januar 2008 an. Dies gilt auch, soweit die neuen Eigenkapitalvorschriften auf die Groß- und Millionenkreditregelungen ausstrahlen. Darum lässt sich die Frage, ob sich das neue Regelwerk in der Subprime-Krise bewährt hat, kaum beantworten. Die Erfahrungen des Jahres 2007 unterstreichen jedoch, dass die früheren Regelungen nicht dazu geeignet waren, Risiken effektiv zu begrenzen. Besonders schädlich war der Umstand, dass nicht in Anspruch genommene Kreditlinien mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu einem Jahr nicht mit Eigenkapital unterlegt werden mussten.

● Versicherungssektor leidet kaum unter Subprime-Krise.

Auch Versicherer als bedeutende institutionelle Investoren konnten sich den Marktturbulenzen der Subprime-Krise nicht gänzlich entziehen. Es zeigte sich jedoch, dass die finanziellen Auswirkungen der Subprime-Krise für deutsche Erst- und Rückversicherer zum Ende des Berichtsjahres begrenzt waren.

Diese Einschätzung beruht auf intensiver Prüfung der Kapitalanlagerisiken und auf mehrfachen Befragungen der Erst- und Rückversicherer seit Sommer 2007. Versicherer, die mehr als 3 % ihrer Kapitalanlagen in Kreditrisikotransfer-Produkte investiert hatten, mussten zudem der BaFin im Oktober 2007 ihre internen Stress- tests einreichen, die sie jedes Quartal vorzunehmen haben. Alle Versicherer bestanden den Test.

Die beschränkten Auswirkungen auf den Versicherungssektor sind wohl vor allem auf den eingeschränkten Geschäftszweck der Versicherer und das aufsichtliche Verbot, bestimmte Geschäfte zu tätigen, zurückzuführen. So dürfen die Versicherer keine Liquiditätslinien für Structured Investment Vehicles (SIV) oder spezielle Refinanzierungsstrukturen wie Conduits zur Verfügung stellen. Auch gibt es in Deutschland strenge aufsichtsrechtliche Anforderungen an die Kapitalanlagen des gebundenen Vermögens: So dürfen Versicherer beispielsweise nur maximal 7,5 % ihrer gesamten Vermögensanlagen in Kreditrisikotransfer-Produkte investieren. Diese Quote

schöpften die Versicherer bei Weitem nicht aus. Sie lag 2007 durchschnittlich bei 1,6 % der gesamten Kapitalanlagen der Branche.

Kreditvermittlung via Internet

● Neuer Trend: Kredite von privat zu privat.

Einer zunehmenden Beliebtheit erfreuten sich 2007 Kreditvermittlungsplattformen im Internet. Solche Plattformen, die bislang vor allem im angloamerikanischen Raum bekannt waren, bieten nun auch hierzulande an, Kredite von privaten Geldgebern an Privatpersonen oder Unternehmen zu vermitteln. Die meisten der unlängst neu entstandenen Plattformen verfolgen dabei das Prinzip, Kreditnehmer und Kreditgeber zusammenzuführen, ohne ein Kreditinstitut dazwischen zu schalten. Zwar ist für die reine Vermittlung von Krediten keine Bankerlaubnis erforderlich; Kreditvermittlungsplattformen stehen damit grundsätzlich nicht unter der Aufsicht der BaFin. Jedoch prüft die Aufsicht im Einzelfall, ob die Betreiber oder die Nutzer der Kreditvermittlungsplattform mit ihrem Engagement nicht doch eine bankaufsichtsrechtliche Erlaubnispflicht begründen. Wer gewerbsmäßig oder in einem kaufmännischen Umfang Bankgeschäfte wie das Kredit- oder das Einlagengeschäft betreibt, benötigt dafür eine Erlaubnis der BaFin.

Die BaFin stand und steht mit mehreren potenziellen Betreibern von Online-Kreditvermittlungsplattformen im Kontakt. Dabei legt sie insbesondere Wert darauf, dass die Betreiber vertragliche und technische Vorkehrungen treffen, um das Betreiben unerlaubter Bankgeschäfte über ihre Plattform auszuschließen. Fehlt es an überzeugenden Vorkehrungen, kann die BaFin nach dem Kreditwesengesetz (KWG) auch selbst ermitteln, ob die Nutzer oder Anbieter der Plattform erlaubnispflichtige Geschäfte betreiben oder in diese einbezogen sind. Ist dies der Fall, kann die BaFin unerlaubt betriebene Geschäfte untersagen und deren sofortige Abwicklung anordnen.

Neue Gesetze 2007

● FRUG und InvÄndG.

Am 1. November 2007 ist das Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz (FRUG) in Kraft getreten. Es setzt die unter ihrer englischen Abkürzung MiFID bekannte EU-Finanzmarktrichtlinie und Teile der zugehörigen Durchführungsrichtlinie in deutsches Recht um. Die MiFID ist die in jüngster Zeit bedeutendste Richtlinie im Kapitalmarktrecht und wird auch als das „neue europäische Grundgesetz für den Wertpapierhandel“ bezeichnet. Dementsprechend umfangreich sind die Neuregelungen, die das nationale Umsetzungsgesetz FRUG mit seinen über 60 Seiten im Bundesgesetzblatt mit sich gebracht hat: Änderungen betreffen vor allem das Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) und das Börsengesetz, in etwas geringerem Umfang auch das KWG. Das FRUG erweitert vor allem den Katalog erlaubnispflichtiger Finanzdienstleistungen und die Wohlverhaltenspflichten für Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Außerdem setzt es die Regelungen für die Zulassung und Tätigkeit von Handelsplattformen um, die die MiFID vorgegeben hat. Zwei neu erlassene Rechtsverordnungen sowie Änderungen bestehender Rechtsverordnungen

nach dem WpHG konkretisieren die gesetzlichen Vorgaben des FRUG näher. Gleiches gilt auch für die ohne nationale Umsetzung unmittelbar anwendbare EU-Durchführungsverordnung zur MiFID.

Das Investmentänderungsgesetz (InvÄndG), in Kraft getreten am 28. Dezember 2007, modernisiert und vereinfacht die Regeln, die Kapitalanlagegesellschaften bei der Auflage von Fonds in Deutschland erfüllen müssen. Ziel des Gesetzes ist, die internationale Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Fondsbranche zu erhöhen, ohne dabei den Anlegerschutz zu vernachlässigen. Das InvÄndG trägt dazu bei, Bürokratie im Finanzsektor abzubauen: Die Regelungsdichte wird auf die europäischen Harmonisierungsvorgaben zurückgefahren, einige Informationspflichten aufgehoben oder vereinfacht. Zudem werden zwei neue Anlageklassen geschaffen und auch für offene Immobilienfonds die Rahmenbedingungen verbessert. Außerdem baut das InvÄndG den Anlegerschutz und die Corporate Governance aus.



II Wirtschaftliches Umfeld

1 Finanzsystem in hartem Belastungstest

● Krisenhafte Zuspitzung.

Nach einigen ruhigen Jahren mit freundlichen Finanzmärkten und stabilem Wachstum der Weltwirtschaft sind 2007 ausgehend vom US-Hypothekenmarkt dunkle Wolken über dem internationalen Finanzsystem aufgezogen, die sich im Verlauf des Jahres zu einem orkanartigen Sturm entwickelt haben. Die immer stärker werdenden Spannungen stellten die globale Finanzstabilität auf eine ernsthafte Probe. Bis zum Jahresende zeichnete sich keine durchgreifende Besserung ab. Die Nachbeben werden deshalb auch im Jahr 2008 noch deutlich zu spüren sein. Es besteht sogar die Gefahr, dass sich die Finanzkrise weiter verschärft und stärker als zunächst erwartet auf die Realwirtschaft durchschlägt. In diesem Szenario wären zusätzliche negative Rückkopplungseffekte über die Konjunktur auf das Finanzsystem zu befürchten.

● Ursprung im ungebremsen Wachstum des US-Supprime-Marktes.

Die Verwerfungen hatten ihren Ursprung in einer ungezügelten Vergabe von Wohnimmobilienkrediten an einkommensschwache Privatpersonen in den Vereinigten Staaten. Dieses Subprime-Segment war noch vor wenigen Jahren nahezu unbedeutend. 2001 entfielen nur 2,6 % aller ausstehenden US-Wohnungsbaukredite auf Schuldner mit schlechter Bonität. Doch danach kam ein außergewöhnlich stürmisches Wachstum in Gang. 2007 hatte sich das Gewicht bereits auf 14 % erhöht. Zwei langfristige Entwicklungen stimulierten die Finanzierung von Wohneigentum durch Hypothekarkredite, die oftmals mit variablen Zinssätzen ausgestattet waren. Zum einen waren die kurzfristigen Zinsen infolge einer expansiven Geldpolitik über einen längeren Zeitraum sehr niedrig, zum anderen kam es über viele Jahre hinweg zu einem stetigen Anstieg der Häuserpreise. Der entscheidende Treiber war jedoch das Verbriefungsgeschäft.

● Schädliche Anreize im Verbriefungsprozess bei Banken ...

Die Verbriefung ermöglichte den Hypothekenfinanzierern die rasche Weitergabe der Kreditrisiken an den Kapitalmarkt. Investmentbanken sammelten die Einzelkredite, bündelten sie und verkauften sie als anleiheähnliche strukturierte Finanzprodukte wie Residential Mortgage Backed Securities (RMBS) oder neu verpackt als Collateralised Debt Obligations (CDO) an Investoren in der ganzen Welt. Da die Risiken sehr schnell aus den Bankbilanzen verschwanden, hatten die Kreditinstitute keinen Anreiz mehr, bei der Kreditvergabe strenge Anforderungen an die Bonität der Kunden zu stellen oder die Kredite bis zur Fälligkeit laufend zu überwachen. Im Gegenteil: Um die kontinuierlich zunehmende Nachfrage der Investmentbanken nach verbiefungsfähigem Material zu befriedigen, erschlossen sie neue Kundenkreise und vergaben Hypothekarkredite an Personen, denen sie früher meist eine unzureichende Kreditwürdigkeit bescheinigt hätten. Im harten Wettbewerb haben viele Institute die üblichen Standards für eine sorgfältige Kreditgewährung

außer Acht gelassen. Um Neugeschäft zu akquirieren, kreierten die Hypothekenfinanzierer immer exotischere Kreditvarianten wie Interest-Only Mortgages mit einer tilgungsfreien Zeit oder Payment Option Loans mit negativer Amortisation, die Kunden mit niedrigen monatlichen Anfangsraten lockten, aber wegen ihrer Komplexität nur schwer zu durchschauen waren. Darüber hinaus waren Kreditausreichungen ohne Einkommensnachweis keine Seltenheit. Bei mangelndem Eigenkapital gelang es Schuldnern oft problemlos, die Lücke durch ein nachrangiges zusätzliches Darlehen zu schließen. Auch die Investmentbanken waren nicht vordringlich an einer hohen Kreditqualität interessiert, da ihr Geschäftsmodell darauf ausgerichtet ist, die Kreditrisiken nur durchzuleiten und das Gros der Erträge aus Provisionseinnahmen für die Strukturierung der innovativen Finanzprodukte zu erzielen. Sie haben so einer laxen Kreditvergabepraxis der Hypothekenbanken Vorschub geleistet.

... und Ratingagenturen.

Für den reibungslosen Verkauf der Papiere war ein gutes Rating Grundvoraussetzung, da viele Investoren an spezielle Anlagevorschriften gebunden sind, um Risikokonzentrationen zu vermeiden. In der Tat verfügte der Großteil der strukturierten Produkte über ein gutes bis exzellentes Rating, obwohl die meisten Tranchen einen nennenswerten Anteil an zweitklassigen Subprime-Krediten enthielten. Die Ratingagenturen standen vor dem Problem, ihre Modelle nicht auf hinreichend zuverlässige Daten aus der Vergangenheit stützen zu können, weil die massenhafte Verbriefung ein noch junges Phänomen ist. Zudem sind sie starken Interessenkonflikten ausgesetzt. Da sie für das Rating strukturierter Produkte nicht von den Investoren, sondern von den Investmentbanken bezahlt werden, haben sie einen Anreiz, die vom Auftraggeber gewünschten Ratingstrukturen zu liefern, die einen zügigen Absatz der Papiere am Markt erlauben.

Sorglose Investoren auf der Jagd nach Rendite.

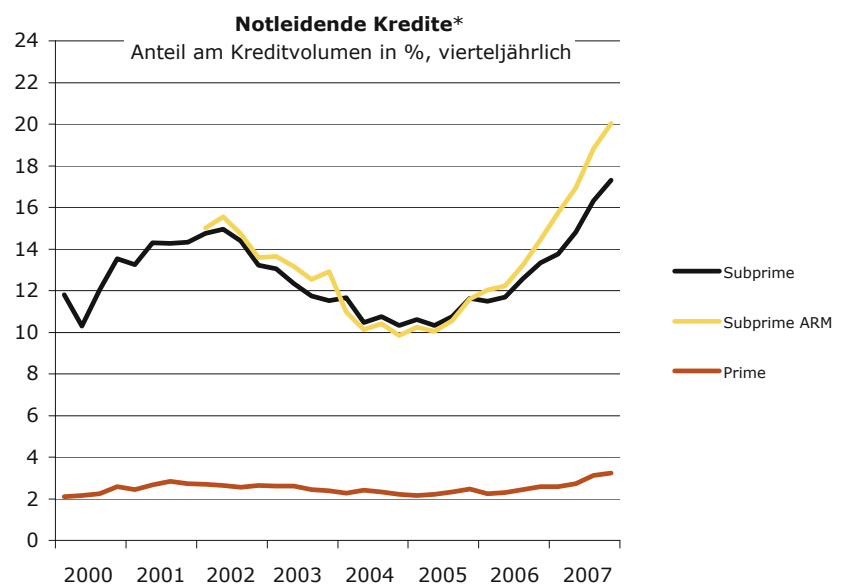
Investoren heizten in einem Umfeld historisch ungewöhnlich niedriger Zinsen auf der Suche nach Extrarendite die Verbriefungsaktivitäten an. Sichere Staatsanleihen warfen nicht mehr genügend Zinsen ab, um den anspruchsvollen Ertragserwartungen der Marktteilnehmer zu genügen. Erst durch die gesteigerte Nachfrage nach Anlagen mit einem markanten Renditeaufschlag konnte der Motor der Verbriefungsmaschinerie so lange auf hohen Touren gehalten werden. Angesichts der über weite Strecken günstigen makroökonomischen Rahmenbedingungen wurden die Investoren nachlässig, vertrauten häufig blind auf das Urteil der Ratingagenturen und nahmen keine ausreichende Selbsteinschätzung der zugrunde liegenden Qualität der strukturierten Papiere vor.

Steigende Kurzfristzinsen und Eintrübung am US-Häusermarkt als Auslöser der Krise.

Die Wurzeln für eine krisenhafte Zuspitzung hatten sich damit bereits gebildet. Als die kurzfristigen Zinsen im Zuge der geldpolitischen Straffung in den USA seit 2004 deutlich stiegen und sich die fundamentale Verfassung des Häusermarktes signifikant verschlechterte, traten die Schwachstellen im Verbriefungssystem offen zu Tage. Die finanzielle Position der US-Kreditnehmer wurde damit von zwei Seiten gleichzeitig in die Zange genommen. Zunächst konnten vor allem einkommensschwache Kreditnehmer ohne größere Rücklagen ihre Hypothekenschulden nicht mehr bedienen und

mussten ihr Haus aufgeben. Die Zahlungsverzugsraten im Subprime-Segment erhöhten sich kräftig und überschritten gegen Ende des Jahres 2007 sogar deutlich den letzten Höchststand kurz nach dem Rezessionsjahr 2001. Bei den Subprime-Krediten mit variablen Zinsen (Adjustable Rate Mortgages – Subprime ARM) war der Schub wegen des markanten Zinsanpassungsschocks besonders stark ausgeprägt. Die Anzahl der Zwangsversteigerungen schnellte im Verlauf des Jahres 2007 ebenfalls sprunghaft nach oben.

Grafik 1

Zahlungsverzugsraten bei US-Wohnimmobilienkrediten

* Mit mindestens 30 Tagen Zahlungsverzug.

Quellen: Mortgage Bankers Association, Bloomberg

Subprime-Krise weitet sich auf Kreditmärkte aus.

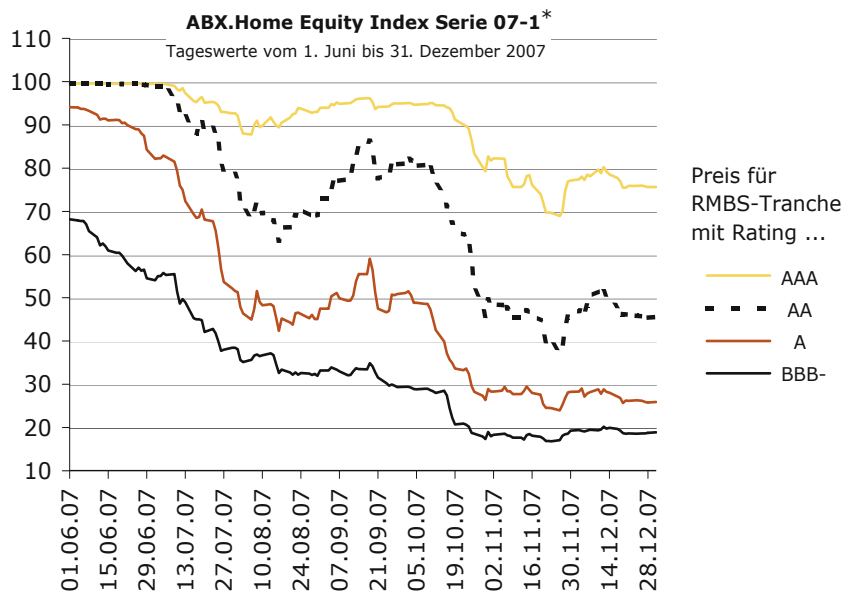
Zunächst litten vorwiegend US-Hypothekenbanken unter den wachsenden Kreditausfällen im Subprime-Bereich, da sie Not leidende Kredite aufgrund vertraglicher Vereinbarungen von den Investmentbanken zurücknehmen mussten und die eigentlich abgestoßenen Risiken wieder in den eigenen Büchern landeten. Viele waren mit der Situation überfordert, wurden zahlungsunfähig und stellten den Betrieb ein oder wurden von anderen Banken übernommen. Als im Sommer die Hiobsbotschaften vom US-Wohnimmobilienmarkt zunahen und sich die Kreditqualität immer mehr verschlechterte, kamen verbreitet Zweifel über die Werthaltigkeit strukturierter Produkte auf – insbesondere solcher mit Bezug zu US-Subprime-Hypothekarkrediten. Die bis dahin auf den US-Hypothekenmarkt begrenzten Turbulenzen griffen auf die Kreditmärkte über und erreichten so eine völlig neue Dimension.

Kursverfall am Verbriefungsmarkt.

Am Verbriefungsmarkt setzte im Juli eine erste Ausverkaufswelle ein. Zu Beginn waren nur die schlechter gerateten Tranchen betroffen. Doch in der Folgezeit erstreckten sich die Kursverluste kaskadenartig auch auf die übrigen Tranchen der RMBS-Strukturen.

Nach einer zwischenzeitlichen Stabilisierung lösten die anhaltend ungünstigen Nachrichten vom US-Häusermarkt einen erneuten Kursrutsch aus. Der ABX.Home Equity Index als Benchmark für die mit US-Subprime-Krediten unterlegten strukturierten Produkte brach nochmals stark ein und fiel im November auf vorher nicht für möglich gehaltene Tiefstände.

Grafik 2

Ausverkauf am Verbriefungsmarkt

* Benchmark für mit US Subprime Mortgages unterlegte strukturierte Produkte.

Quelle: Markit Group

Abrupter Umschwung bei der Risikoneigung.

Mit dem Überschwappen der US-Subprime-Probleme auf die Kreditmärkte schossen die Risikoprämien in die Höhe. Undurchsichtige strukturierte Produkte waren plötzlich nicht mehr gefragt, weil sich die Erkenntnis durchsetzte, dass die Risiken nicht verlässlich eingeschätzt werden konnten. Ganze Marktsegmente trockneten aus, so dass sich kaum noch aussagekräftige Preise für solche Finanzprodukte herausbilden konnten. Risikoreiche, gehebelte Finanzierungen wie Leveraged Buy-Outs (LBO) gerieten ins Stocken und konnten nicht mehr so leicht wie bisher an den Kapitalmarkt weitergeleitet werden. Die in diesem Geschäft tätigen Investmentbanken sahen sich so genannten Warehouse-Risiken ausgesetzt, da sie die Finanzierungen viel länger als geplant in den eigenen Büchern halten mussten. Eine Reihe von LBO-Geschäften wurde verschoben, zu neuen, für die Banken ungünstigeren Konditionen restrukturiert oder sogar ganz aufgegeben.

Ratingagenturen verstärken die Nervosität der Marktteilnehmer.

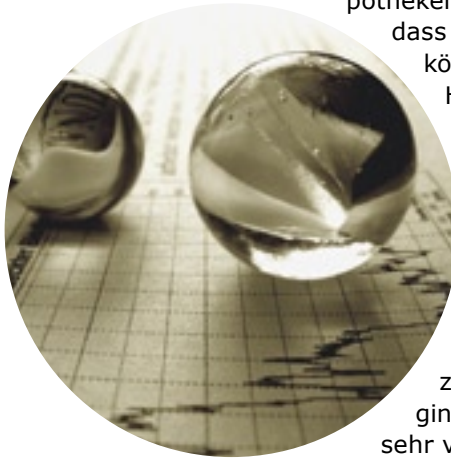
Die Ratingagenturen trugen mit ihrem zunächst zögerlichen Verhalten zur Verschärfung der Krise bei. Obwohl sich die Kreditausfälle bei Subprime-Krediten häuften, hielten sie lange Zeit an den ursprünglich erteilten hohen Ratings fest. Im Laufe der Zeit wurde immer offensichtlicher, dass die angewandten Rating-Modelle die

Ausfallwahrscheinlichkeiten der Subprime-Hypothekarkredite nicht korrekt abzubilden vermochten. Diese methodischen Mängel schürten nachhaltige Zweifel an der Verlässlichkeit der Ratingurteile für strukturierte Finanzprodukte. Erst als der öffentliche Druck größer wurde, vollzogen die Agenturen eine Kehrtwende und stuften Papiere mit nennenswerten Subprime-Komponenten auf breiter Basis und teilweise radikal ab. Manche RMBS-Tranchen fielen sogar in einem einzigen Schritt von der höchsten Qualitätsstufe (AAA) in Klassen unterhalb des Investmentgrade-Bereichs. Die zuvor nie in dieser Heftigkeit zu beobachtende Reaktion von Ratingagenturen hat die Marktteilnehmer nur noch mehr irritiert.

● Risiken schlagen über außerbilanzielle Zweckgesellschaften auf Bankbilanzen zurück.

Im Sommer kam ein Krisenherd zum Vorschein, der insbesondere auch den deutschen Bankensektor erschütterte. Durch die Gründung außerbilanzieller Zweckgesellschaften und die kreative Gestaltung der vertraglichen Beziehungen hatten Kreditinstitute einen Weg gefunden, an der Aufsicht vorbei an den Zinserträgen strukturierter Produkte zu partizipieren, ohne dafür regulatorisches Eigenkapital vorhalten zu müssen. Bei den Zweckgesellschaften handelt es sich um Conduits, die sich kurzfristig über die Ausgabe von Asset Backed Commercial Papers (ABCP) refinanzieren, und um Structured Investment Vehicles (SIV), deren Refinanzierungsstruktur durch die zusätzliche Ausgabe von Medium Term Notes (MTN) eher mittelfristig angelegt ist. Um den reibungslosen Absatz der Commercial Papers und eine günstige Anschlussfinanzierung zu gewährleisten, sicherten die initiiierenden Banken den Conduits für den Notfall Liquiditätsfazilitäten zu und traten als Sponsoren für die SIV auf, so dass die Programme ein exzellentes Rating erhielten. Die Investmentvehikel kauften mit den zugeflossenen Mitteln in erster Linie langfristige Asset Backed Securities (ABS) und CDO mit attraktiver Verzinsung – oft auch mit Bezug zum US-Subprime-Markt. Das Geschäftsmodell zielt also im Kern darauf ab, Erträge aus der Differenz zwischen lang- und kurzfristigen Zinsen zu generieren. Solange die Qualität der erworbenen Vermögenswerte in Ordnung ist und die Zinsstrukturkurve nicht invers verläuft, ist dies ein nahezu risikoloses Geschäft. Doch als die Werthaltigkeit von Anlagen mit US-Subprime-Gehalt in Frage gestellt wurde, weigerten sich die Investoren, die fälligen Commercial Papers weiterhin in ihr Portfolio zu nehmen. Der Absatz der Geldmarktpapiere brach innerhalb weniger Wochen zusammen. Die Sponsor-Banken mussten ihre Liquiditätszusagen einlösen oder große Teile der nicht mehr über den Markt refinanzierbaren Vermögenswerte der Zweckgesellschaften auf die eigenen Bücher nehmen – auch um Reputationsschäden zu vermeiden. Die vermeintlich ausgelagerten Risiken schlugen mit voller Wucht auf die Bankbilanzen zurück. Das Liquiditätsmanagement der meisten in diesem Bereich aktiven Kreditinstitute, darunter auch mehrere aus Deutschland, war auf so ein extremes Szenario nicht vorbereitet. Zwei mittelgroße deutsche Institute mit relativ geringer Ertragsdynamik aus dem operativen Geschäft hatten gemessen an ihrer Größe und Risikotragfähigkeit viel zu große Positionen gegenüber diesen Zweckgesellschaften aufgebaut, kamen nach Ziehung der zugesagten Liquiditätslinien in eine Existenz bedrohende Situation und konnten nur durch Stützungsmaßnahmen des deutschen Bankensystems vor dem Kollaps

Vertrauenskrise legt Interbankenmarkt lahm.



bewahrt werden.

Der aus den Engagements über ABCP-Conduits und SIV resultierende unerwartete Liquiditätsbedarf führte am Interbankenmarkt, an dem sich Kreditinstitute untereinander kurzfristig Geld leihen, zu Engpässen. Der heftige und fortgesetzte Wertverfall der US-Hypothekenforderungen weckte außerdem Befürchtungen, dass einige Banken in Solvenzschwierigkeiten geraten könnten. Da viele Institute die am US-Subprime-Hypothekenmarkt eingegangenen Positionen nicht offen legen konnten oder wollten, entwickelte sich eine schwere Vertrauenskrise, die den Interbankenmarkt nahezu vollständig lahm legte. Banken, die noch über Liquidität verfügten, zogen es vor, die flüssigen Mittel zu horten, da sie das Kontrahentenrisiko wegen der fehlenden Transparenz über das Subprime-Engagement der potenziellen Geschäftspartner nicht zuverlässig einschätzen konnten. Darüber hinaus gingen sie in dem unsicheren Umfeld dazu über, sehr vorsichtig zu disponieren, um einen unerwarteten Refinanzierungsbedarf aus dem eigenen Subprime-Exposure im Ernstfall selbst bewältigen zu können. Der marktgesteuerte Liquiditätsausgleich unter den Banken war zeitweise erheblich gestört, so dass die führenden Notenbanken der Welt gezwungen waren, mehrmals zu intervenieren und dem Markt zusätzlich Zentralbankgeld zur Verfügung zu stellen.

Schwierige Bewertungsfragen als krisenverstärkendes Element.

Die Finanz- und Vertrauenskrise ist auch aufgrund von Bewertungsproblemen so hartnäckig und langwierig ausgefallen. Nach den internationalen Bilanzierungsregeln (IFRS) muss grundsätzlich auf Marktpreise abgestellt werden, um den Fair Value zu ermitteln (Mark-To-Market). Da weite Teile des Verbriefungsmarktes jedoch zusammengebrochen waren, gab es häufig kaum noch verlässliche Marktpreise für die illiquiden strukturierten Produkte, so dass auf Ersatzlösungen zurückgegriffen werden musste (Mark-To-Matrix). Die IFRS-Vorgaben erlauben bei nachhaltig gestörten Märkten zwar auch modellgestützte Wertansätze (Mark-To-Model), die sollen aber nur sehr restriktiv angewandt werden. So wiesen internationale und nationale Rechnungslegungsforen auf die Notwendigkeit einer marktnahen Bewertung auch im Kontext der schwierigen Marktlage hin. Zudem war es angesichts der extremen Marktsituation fraglich, ob diese institutsspezifischen Modelle in der Lage sind, realitätsnahe Werte zu berechnen. Außerdem sind die Modelle nicht standardisiert, so dass bei deren Anwendung Vergleiche zwischen den einzelnen Banken wesentlich erschwert werden. Finanzhäuser mit starker Ertragskraft und großen Eigenkapitalpolstern tendierten offenbar dazu, die Bilanzen zügig zu bereinigen und hohe Wertberichtigungen zu bilden, um rasch Klarheit zu schaffen. Schwächere Institute hingegen agierten eher zögerlich, um Zeit zu gewinnen und Befürchtungen über Solvenzprobleme so lange wie möglich hinauszuschieben oder ganz zu vermeiden, da sie hofften, dass sich die Märkte in der Zwischenzeit erholen würden. Alles in allem können externe Marktteilnehmer die Werthaltigkeit eines mit strukturierten

Finanzprodukten bestückten Anlageportfolios in schwierigen Marktphasen kaum mit hinreichender Genauigkeit beurteilen. Die Intransparenz und die Ungewissheit über das wahre Risiko einzelner Institute erhöhten sich dadurch beträchtlich.

● Massive Wertberichtigungen.

Zahlreiche internationale Großbanken mussten in der zweiten Jahreshälfte drastische Wertberichtigungen auf ihr Subprime-Engagement vornehmen. Der Löwenanteil entfiel auf die großen US-amerikanischen Institute, doch auch viele europäische Banken waren betroffen. Versicherungen und Hedgefonds kamen – mit wenigen Ausnahmen – recht glimpflich davon. Zuvor war es weitgehend unklar gewesen, wo genau die über den Kapitalmarkt transferierten Risiken letztlich gelandet sind. Die Unsicherheit war aber auch Ende 2007 noch nicht gewichen, da von vielen Seiten vor dem Hintergrund der sich weiter zuspitzenden Krise ein noch nicht realisierter beträchtlicher Abschreibungsbedarf prognostiziert wurde und viele Finanzintermediäre den Marktentwicklungen mit der schonungslosen Offenlegung ihrer tatsächlichen Risikopositionen hinterher hinkten.

● 2008 wird erneut schwieriges Jahr.

Der Start ins Jahr 2008 war sehr holprig. Die Preise für strukturierte Finanzprodukte, die mit US-Subprime-Hypotheken unterlegt sind, fanden keinen Halt und fielen auf neue Tiefstände. Die Wertberichtigungen zahlreicher Großbanken auf ihr ABS-Portfolio nahmen im ersten Quartal teilweise erheblich zu. Mit dem Kollaps einer US-Investmentbank und dem eilig eingefädelten Notverkauf an einen Wettbewerber erreichte die Finanzkrise einen neuen Höhepunkt. Die Turbulenzen breiteten sich weiter aus und erfassten neben den Banken auch andere Finanzsektoren stärker als bisher. So musste der weltgrößte Versicherungskonzern hohe Abschreibungen auf seine Credit Default Swaps (CDS) vornehmen. Hedgefonds kommen immer mehr in Bedrängnis, weil die Prime Broker als finanzierende Banken höhere Nachschussforderungen stellen. Die drastisch gestiegenen Refinanzierungskosten wirkten sich auch auf die Gewerbeimmobilienmärkte aus, insbesondere in den Vereinigten Staaten und in Großbritannien. Die Ausgabe von Commercial Mortgage Backed Securities (CMBS) ist nahezu vollständig zum Erliegen gekommen. Bei großvolumigen Projekten stockten die Anschlussfinanzierungen. Als Folge gerieten die Preise unter Druck, und die Kreditqualität begann sich auch in diesem Marktsegment zu verschlechtern.

Im bisherigen Verlauf des Jahres 2008 mehrten sich die Anzeichen, dass die Subprime-Krise allmählich auf die Realwirtschaft überspringt. Das Vertrauen der US-Konsumenten ist zuletzt massiv eingebrochen. Die sinkenden Häuserpreise vernichten Vermögen, so dass die privaten Haushalte ihren Konsum einschränken. Im Frühjahr 2008 stand die US-Wirtschaft kurz vor einer Rezession. Von Tiefe und Dauer dieser konjunkturellen Schwächephase hängt es maßgeblich ab, in welchem Ausmaß die Weltwirtschaft und der Kreditzyklus im internationalen Unternehmenssektor in Mitleidenschaft gezogen werden.

Das deutsche Finanzsystem wird vor diesem Hintergrund auch im

Jahr 2008 vor großen Herausforderungen stehen. Die Finanzkrise wird sich erst entspannen können, wenn sich die fundamentale Situation im Epizentrum, dem US-Häusermarkt, beruhigt. Danach sah es bis zuletzt nicht aus. Der Verfall der Häuserpreise setzte sich sogar beschleunigt fort. Es wird daher noch eine ganze Weile dauern, bis die massiven Ungleichgewichte am US-Häusermarkt abgebaut sein werden.

Subprime-Krise: eine Chronologie wichtiger Ereignisse 2007

Februar

HSBC veröffentlicht die erste Gewinnwarnung der Firmengeschichte. Grund waren Verluste der im US-Hypothekengeschäft aktiven Töchter.

Bereits 23 US-Hypothekenfinanzierer melden teils massive Verluste.

März

Es zeigt sich erstmals eine erheblich gestiegene Risikoaversion: Anleihen verzeichnen Kursgewinne, internationale Aktienmärkte tendieren schwächer, CDS-Spreads weiten sich aus.

April

New Century Financial, einer der größten US-Hypothekenfinanzierer, beantragt Insolvenz.

Mai

UBS schließt einen Hedgefonds, der in strukturierte Finanzprodukte mit Subprime-Unterlegung investiert ist.

Juni

Mehrere Agenturen setzen das Rating hunderter MBS, meist niedrigerer Tranchen mit Subprime-Unterlegung, herab. Das Volumen der betroffenen Papiere beträgt rund 17 Mrd. US-\$. Die Spreads bei den europäischen Adressen schlechterer Bonität weiten sich merklich aus. Mit dem drastischen Anstieg der Risikoprämien und dem Anziehen des Bund-Futures verstärkt sich die Flucht in sichere Anlageprodukte.

Bear Stearns und Goldman Sachs weisen erheblich belastete Quartalsergebnisse aus.

Zwei Hedgefonds von Bear Stearns geraten wegen Absatzproblemen bei CDOs in Schwierigkeiten. Bear Stearns teilt mit, dass die beiden Fonds praktisch wertlos sind.

Juli

Berichte über Schwierigkeiten von Originatoren und Hedgefonds sowie Ratingabstufungen von CDOs mit Unterlegung durch Alt-A Mortgages häufen sich. Bedeutende LBO-Transaktionen geraten ins Stocken. Die Marktliquidität für strukturierte Produkte nimmt sehr schnell ab, auch besser geratete Tranchen und strukturierte Produkte mit anderer Besicherung sind betroffen.

Die starke Risikoaversion lässt Märkte austrocknen, dies führt zu erheblichen Absatzproblemen von ABCPs.

Banken streichen die Kreditlinien für die von der IKB außerhalb

der Bilanz geführte Rhineland Funding. Die KfW übernimmt IKB-Verpflichtungen in Höhe von 8,1 Mrd. €. In einem Krisentreffen beschließen die KfW und die deutsche Kreditwirtschaft einen zusätzlichen Risikoschirm in Höhe von 3,5 Mrd. €.

Geldmarkt-Fonds mit Bezug zu strukturierten Produkten, zum Beispiel von BNP und Sentinel, geraten unter Druck. In der Folge stellen etliche Geldmarkt- bzw. ABS-Fonds (vor allem in Luxemburg und Frankreich aufgelegte Fonds) ihre Rücknahme ein. Die starke Verunsicherung führt auch hier zu einer Liquiditätsverknappung. Die Geldmarktsätze steigen sprunghaft an. Die großen Notenbanken stellen kurzfristig erhebliche Liquidität für die Geldmärkte zur Verfügung.

August

Die US-Hypothekenbank American Home Mortgage Investment kann ihre Gläubiger nicht mehr bedienen. Rund 50 US-Hypothekenfinanzierer sind inzwischen in Schieflage geraten.

Die WestLB teilt mit, dass sie mit 1,2 Mrd. € am US-Hypothekenmarkt investiert ist. Wenig später nimmt sie einen Großteil der ABS aus fälligen ABCP, die nicht wieder platziert werden können, auf die Bücher (Volumen bis Jahresende ca. 21 Mrd. €).

Goldman Sachs muss einen Hedge-Fonds mit 2 Mrd. US-\$ unterstützen. Der größte US-Hypothekenfinanzierer Countrywide bestätigt finanzielle Engpässe.

Die Sparkassen-Finanzgruppe muss den in Schieflage geratenen Fonds Ormond Quay der SachsenLB mit einer Kreditlinie von 17,3 Mrd. € stützen. In der Folge übernimmt die LBBW die SachsenLB.

Das zur IKB gehörende Rhinebridge beginnt als erstes konventionelles SIV mit der Liquidation von Assets. Bereits über 160 US-Hypothekenfinanzierer sollen in ernsthaften Schwierigkeiten sein.

September

Der fünftgrößte britische Hypothekenfinanzierer Northern Rock gerät in Schwierigkeiten. Panische Kunden ziehen Einlagen in Höhe von ca. 2,9 Mrd. € ab. Der Aktienkurs bricht um ca. 30 % ein. Erstmals seit Jahrzehnten springt die Bank of England mit einem Notfallkredit ein.

Die US-amerikanische Notenbank senkt den Leitzins und den Diskontsatz um 50 Basispunkte. Die Börse reagiert euphorisch.

Oktober

Zahlreiche Institute geben erhebliche Belastungen und notwendige Abschreibungen bekannt, unter anderem Merrill Lynch 7,9 Mrd. US-\$, UBS 3,6 Mrd. US-\$, Deutsche Bank 2,2 Mrd. €.

Citigroup, Bank of America und JP Morgan planen einen 75 Mrd. US-\$ schweren Rettungsfonds, der Anlagevehikeln Wertpapiere abkaufen soll. Inzwischen bestimmen Schwierigkeiten bei der Bewertung der illiquiden Assets die Diskussion.

Die US-Zentralbank pumpt massiv Liquidität in den Geldmarkt.

November

Weiterer erheblicher Abschreibungsbedarf wird gemeldet, unter anderem HSBC 12 Mrd. US-\$, Citigroup 11 Mrd. US-\$, Morgan Stanley 3,7 Mrd. US-\$, AIG 2,7 Mrd. US-\$. Fanny Mae verzeichnet einen

Gewinneinbruch, Freddie Mac hat das dritte Quartal mit einem Minus von 2 Mrd. US-\$ abgeschlossen.

Die Verluste aus Zwangsversteigerungen (wegen Subprime) in den USA sollen laut einer OECD-Studie bis zu 300 Mrd. US-\$ betragen. Verschiedene große Emissionen von Covered Bonds werden von Banken zurückgestellt. Die Risikoaufschläge sind erheblich gestiegen. HSBC nimmt ihre zwei SIV (Cullinan und Asscher) auf die eigenen Bücher und übernimmt Liquiditätsgarantien in Höhe von 35 Mrd. US-\$.

Die Zentralbanken kündigen weitere milliarden schwere Liquiditätsspritzen an.

Die Risikoabschirmung der IKB wird um 0,3 Mrd. € auf 3,8 Mrd. € erhöht. Die interne KfW-Risikovorsorge für IKB-Risiken beträgt wegen der Neubewertung und Aufstockung nun 4,95 Mrd. €.

Dezember

Weitere erhebliche Abschreibungen werden gemeldet, unter anderem UBS 10 Mrd. US-\$, Morgan Stanley 9,4 Mrd. US-\$, Merrill Lynch 8-11,5 Mrd. US-\$. Seit Oktober haben mehr als zehn amerikanische Banken und Fonds ihre Geldmarktfonds mit 3 Mrd. US-\$ gestützt. Viele Banken nehmen Vermögenswerte von SIVs auf die eigenen Bücher (zum Beispiel Citigroup 49 Mrd. US-\$).

Die WestLB stützt ihre außerbilanziellen Zweckgesellschaften (Harrier Finance und Kestrel) mit einer Kreditlinie von ca. 11 Mrd. US-\$. Die US-Regierung und führende Hypothekenbanken haben ein fünfjähriges Zinsmoratorium für Subprime-Kredite mit progressiv steigenden Zinssätzen vereinbart. Nach Angaben des Einlagensicherungsfonds sind davon allein in den nächsten zwei Jahren 1,7 Mio. Verträge im Volumen von 367 Mrd. US-\$ betroffen.

Die Einigung bei der angestrebten Übernahme der SachsenLB durch die LBBW gelingt.

Internationale Notenbanken wollen in einer konzertierten Aktion die Liquiditätsengpässe auf dem Interbankenmarkt bekämpfen. Später pumpt die US-amerikanische Notenbank weitere 20 Mrd. US-\$ in den Geldmarkt.

Die wichtigsten Zentralbanken führen dem Interbankenmarkt in einer konzertierten Aktion erneut Liquidität zu. Die Europäische Zentralbank stellt den bislang höchsten Betrag ihrer Geschichte zur Verfügung.

Der Staatsfonds Temasek aus Singapur erwirbt Anteile für 4,4 Mrd. US-\$ an Merrill Lynch (14 % Abschlag), die Fondsgesellschaft Davis Selected Advisors erwirbt Anteile für 1,2 Mrd. US-\$.

Die Gründung des geplanten Rettungsfonds in den USA wird abgesagt.

Die kanadische Investmentbank Coventree (größter Sponsor für ABCP) steht kurz vor dem Aus.

2 Finanzmärkte

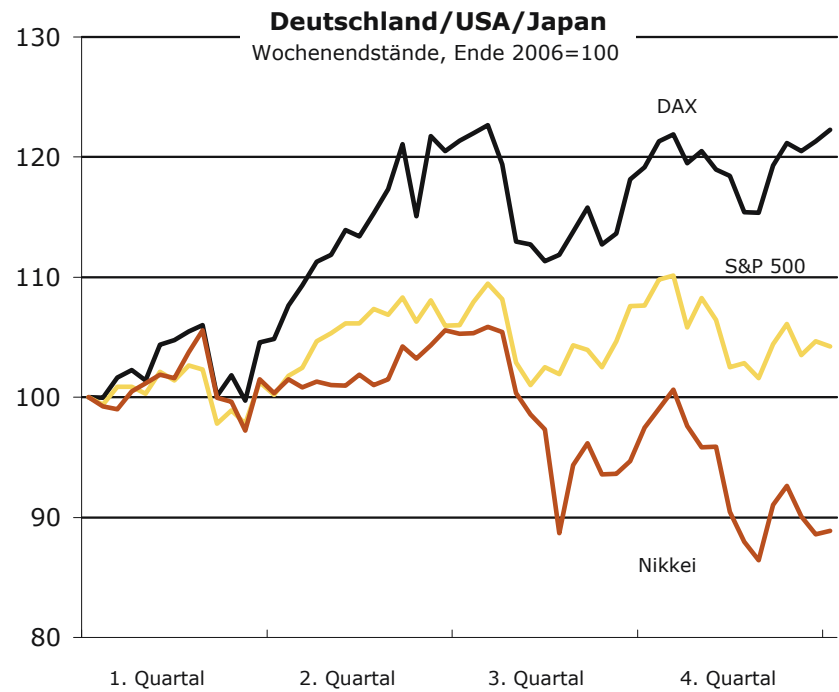
● Spannungsfeld aus Wachstum und Finanzkrise.

Nachdem die positiven weltwirtschaftlichen Wachstumsaussichten die internationalen Finanzmärkte im ersten Halbjahr 2007 noch beflügelt hatten, sorgte die dann beginnende Subprime-Krise auf breiter Front für einen erheblichen Kursrückgang. Dabei nahm auch die Volatilität an den Märkten erheblich zu. Das Überschwappen der Immobilienmarktkrise auf weite Teile der Kapitalmärkte traf insbesondere die Kredit- und Anleihemärkte. An den Märkten für Unternehmensanleihen kam es im Zuge der Finanzkrise vermehrt zu Ausfällen. Die Spreads stiegen im zweiten Halbjahr stark an, während sie noch im ersten Halbjahr auf niedrigem Niveau nur wenig Bewegung zeigten. Grundsätzlich hat aber 2007 der anhaltende allgemeine Wachstumstrend den negativen Auswirkungen aus der Finanzkrise entgegenwirken können, so dass der deutsche Finanzsektor im Allgemeinen und der Bankensektor im Besonderen den doch immensen Belastungen Stand hielt.

● Aktienmärkte mit zwei Gesichtern.

Positive Konjunkturaussichten, niedrige Zinsniveaus, ein hoher Risikoappetit der Anleger zusammen mit guten Quartalsergebnissen der Unternehmen haben die internationalen Aktienindizes im ersten Halbjahr 2007 deutlich steigen lassen. Auch positive Wirtschaftsdaten von Schwellenländern sowie die tendenzielle Beruhigung im Nahen Osten trugen zu den steigenden Kursen bei. Negativmeldungen des chinesischen Aktienmarktes im ersten Quartal unterbrachen den Wachstumstrend der Indizes nur vorübergehend. Seit Jahresmitte 2007 führten dann die Subprime-Krise, steigende Zinsniveaus, der hohe Ölpreis, niedrigere Wachstumsprognosen sowie negative US-Konjunkturmeldungen zu erheblichen Aktienkursrückgängen. Die im Dezember vorgenommene US-Leitzinssenkung um 25 Basispunkte sowie der verabschiedete Rettungsplan der US-Regierung für Subprime-Schuldner trieben die Kurse im letzten Monat des Jahres aber noch mal stark nach oben. Insgesamt wiesen die internationalen Aktienindizes 2007 – mit Ausnahme des Nikkei – wieder ein positives Ergebnis auf. Vor dem Hintergrund der weiter schwelenden Finanzkrise befanden sich die Märkte aber trotz neuer Hochs zum Jahresende in einer latenten Unsicherheit, die die Kursrückgänge Anfang 2008 bereits ankündigte.

Grafik 3

Aktienmärkte 2007 im Vergleich

Quelle: Bloomberg

Positive Konjunktur Deutschlands beflügelt DAX.

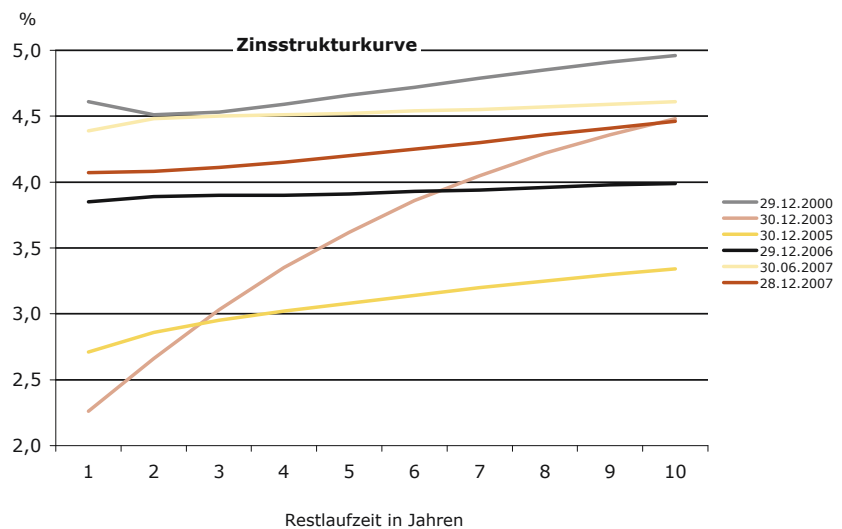
Ähnlich wie die internationalen Indizes entwickelte sich der Deutsche Aktienindex DAX, wobei dieser insgesamt signifikant positiver abschnitt. Zwar litt auch der DAX unter den Auswirkungen der Finanzkrise sowie den wirtschaftlichen Schwierigkeiten der USA, er profitierte aber gleichzeitig von der positiven konjunkturellen Entwicklung Deutschlands. Die deutsche Wirtschaft wuchs 2006 um 2,9 % und 2007 trotz der Finanzkrise um 2,5 %. Im Juni, Juli sowie im Oktober und Dezember 2007 überschritt der DAX jeweils mehrmals die Marke von 8.000 Punkten, die letztmals Anfang 2000 erreicht wurde. Im Zuge der Subprime-Krise stieg der Volatilitätsindex VDAX zur Jahresmitte stark an und erreichte im August seinen Höhepunkt. Danach ging er aber, wohl auch infolge der Robustheit der wirtschaftlichen Lage in Deutschland, wieder zurück.

Zinsstrukturkurve in Deutschland teilweise leicht invers.

Die gegenwärtig flache, teilweise leicht inverse deutsche Zinsstrukturkurve gibt im Hinblick auf die Finanzkrise sowie die sinkenden Möglichkeiten der Fristentransformation deutscher Banken Anlass zur Sorge. Der bereits 2006 eingetretene sehr flache Verlauf hielt auch 2007 zunächst weiter an. Mit Beginn der Finanzkrise kam es infolge der Vertrauensproblematik der Banken zu stark steigenden kurzfristigen Zinsen am Geldmarkt. Dies führte ab Oktober 2007 zu einem leicht inversen Verlauf der Zinsstrukturkurve im Bereich bis zu einem Jahr. Die Zinsdifferenz zwischen kurz- (3-Monats-Euribor) und langfristigen Zinsen (zehnjährige Bundesanleihe) betrug zum Jahresende rund -38 Basispunkte. In den USA verlief die Zinsstrukturkurve bereits seit 2006 invers. Der inverse Verlauf verschärfte sich mit der US-Subprime-Krise in den USA weiter. Zum Jahresende

2007 war die Zinsdifferenz in den USA mit ca. -66 Basispunkten stark negativ.

Grafik 4

Zinsstruktur am deutschen Rentenmarkt*

* Zinssätze für (hypothetische) Nullkuponanleihen ohne Kreditausfallrisiko.

Quelle: Deutsche Bundesbank

Finanzkrise führt zu US-Leitzinssenkungen und zu Notenbankaktivitäten auf Geldmärkten.

Aufgrund der guten europäischen Konjunktur und aufkommen-der Inflationstendenzen hob die europäische Notenbank (EZB) den Leitzins im ersten Halbjahr von 3,5 % in zwei Schritten auf 4 % an und beließ ihn auf diesem Niveau bis zum Jahresende. Die US-amerikanische Notenbank hielt lange Zeit den Leitzins von 5,25 % konstant, erst im Zuge der Finanzkrise senkte sie den Zins in mehreren Schritten auf schließlich 4,25 % im Dezember. Da Tagesgeldsätze am Interbankenmarkt infolge der Finanzkrise zunehmend neue Rekordwerte von fast bis zu 5 % erreichten, stellten zahlreiche Notenbanken, darunter auch die EZB und die US-amerikanische Notenbank, den Märkten durch Geldmarktakti- vitäten mehrmals Liquidität zur Verfügung. Dies sollte den Liqui- ditätsverknappungen, die sich nach Beginn der Subprime-Krise aus den Vertrauensverlusten der Banken untereinander ergaben, entgegenwirken und aus Sicht der US-amerikanischen Notenbank auch die sich abkühlende Konjunktur in den USA wieder in Gang bringen.

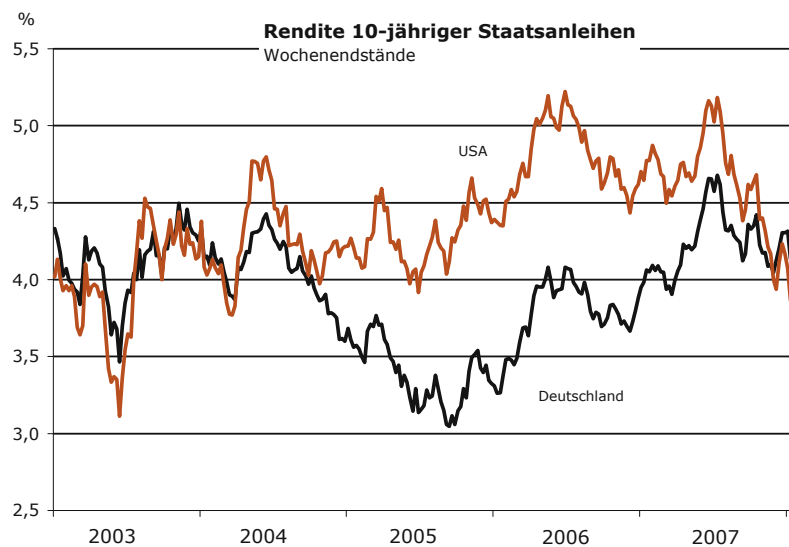
Zinsvorsprung der USA bei langfristigen Staatsanleihen geht zum Jahresende hin verloren.

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen in den USA und in Deutschland entwickelten sich tendenziell bis zum Ende des dritten Quartals 2007 ähnlich. Das starke Wirtschaftswachstum und Infla- tionserwartungen, die durch den steigenden Ölpreis genährt wur- den, ließen die Renditen bis zur Jahresmitte deutlich ansteigen. Die dann beginnende Subprime-Krise führte zu einer stark steigenden Nachfrage nach sicheren Wertpapieren, vor allem längerfristigen Staatsanleihen, so dass deren Renditen zurückgingen. Außerdem trug die sich auch im Zusammenhang mit der Finanzkrise anbah- nende Konjunkturabkühlung in den USA zum Sinken der längerfris-

tigen Renditen bei. Die trotz der Finanzkrise doch recht stabilen Konjunkturperspektiven für Europa und vor allem für Deutschland gegenüber den Rezessionsbefürchtungen für die USA führten zum Jahresende dazu, dass der Renditevorsprung der USA verloren ging und erstmals seit längerem wieder ein Renditevorteil Deutschlands in Höhe von rund 20 Basispunkten gegeben war. Bis zum November betrug der Renditevorteil der USA noch durchschnittlich 40 bis 60 Basispunkte.

Grafik 5

Kapitalmarktzinsen der USA und Deutschlands im Vergleich

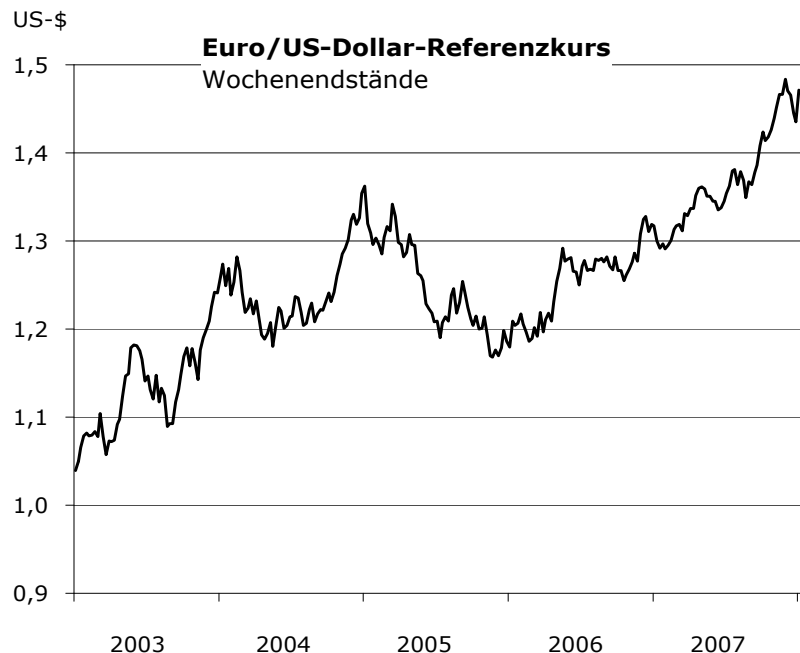


Quelle: Bloomberg

● Kontinuierliche Euro-Aufwertung.

Der Euro verzeichnete im Jahr 2007 einen kontinuierlichen Aufwärtstrend gegenüber dem US-Dollar. Er startete das Jahr bei 1,30 US-\$ und beendete es bei 1,47 US-\$. Diese starke Aufwertung geht vor allem auf die gute konjunkturelle Entwicklung in Europa sowie die anhaltenden Rezessionsbefürchtungen der USA zurück. Außerdem kam es zur Umorientierung von Portfolios – zum Beispiel von chinesischen Investoren – hin zu Euro-Anlagen. Zum Jahresende kam es zu einer leichten Erholung des US-Dollars, da in den USA aufgrund von Inflationsgefahren weitere Leitzinssenkungen zunächst nicht mehr erwartet wurden.

Grafik 6

Wechselkursentwicklung

Quelle: Bloomberg

● Sprunghaftes Wachstum bei derivativen Produkten unter nachlässiger Risikoabschätzung.

Die zum Jahresanfang immer noch sehr niedrigen Risikoprämien für Unternehmens- und Schwellenländeranleihen haben Investitionen in komplexe Risikoprodukte weiter unterstützt. Derivatemärkte erfuhren auch 2007 ein erhebliches Wachstum. Investoren scheinen zunehmend sorglos und ohne genauere Risikoabwägungen erhebliche Gelder in riskante Produktfelder investiert zu haben, vor allem direkt oder indirekt in derivative, zweitrangig besicherte Hypothekenanleihen des US-Immobiliensektors. Letztlich hat dies auch zum Ausbruch der Finanzkrise geführt, die auch 2008 noch ihre Auswirkungen zeigen wird. Dabei handelt es sich nicht mehr um eine reine Hypothekenkrise, auch andere Bereiche wie Konsumentenkredite sind erfasst.

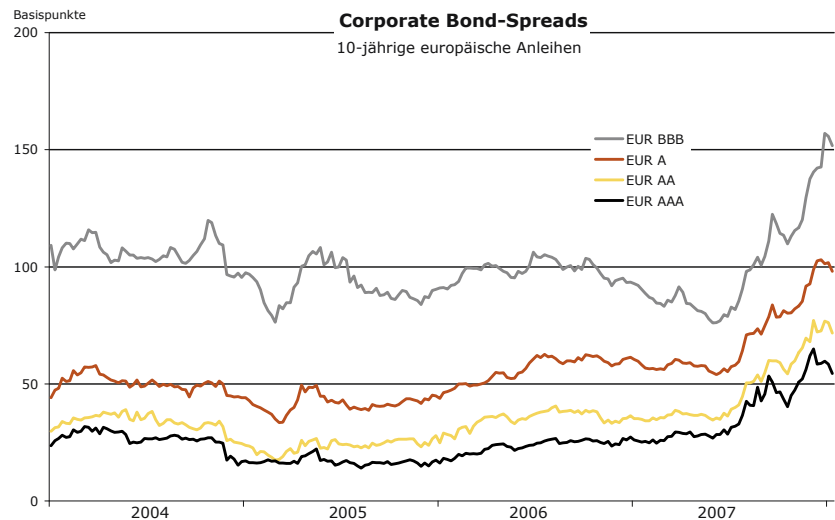
● Plötzliche Spreadanstiege.

Zur Jahresmitte zogen die Kreditspreads im Unternehmenssektor und bei Schwellenländeranleihen infolge der Finanzkrise stark an. Der deutsche Finanzsektor war von der Finanzkrise auch direkt betroffen. Eine solche Verbindung zum US-Hypothekenmarkt schien lange Zeit nicht im Bereich des Möglichen. Die beiden Fälle IKB und SachsenLB waren besonders signifikant und stellten das deutsche Banken- und Finanzsystem auf eine harte Probe. Auch 2008 sind erhebliche Anleiheaufschläge und Ratingherabstufungen von derivativen Produkten zu befürchten. Zudem könnte die US-amerikanische Wirtschaft im Falle einer Rezession die deutsche Finanzwirtschaft in Mitleidenschaft ziehen. Die globalen Ungleichgewichte, vor allem aufgrund des immer noch hohen US-Leistungsbilanzdefizits und der Leistungsbilanzüberschüsse asiatischer Länder, haben sich noch nicht wesentlich abgebaut und bergen die Gefahr, dass plötzliche Anpassungen die Finanzmärkte weiter erschüttern könnten.

Die angespannte Lage an den Finanzmärkten infolge der Turbulenzen auf den Kreditmärkten dürfte alle Finanzmarktteilnehmer, sowohl Finanzinstitute als auch Aufseher, 2008 weiterhin auf eine Belastungsprobe stellen.

Grafik 7

Spreadentwicklung im Unternehmenssektor



Quelle: Bloomberg

3 Banken

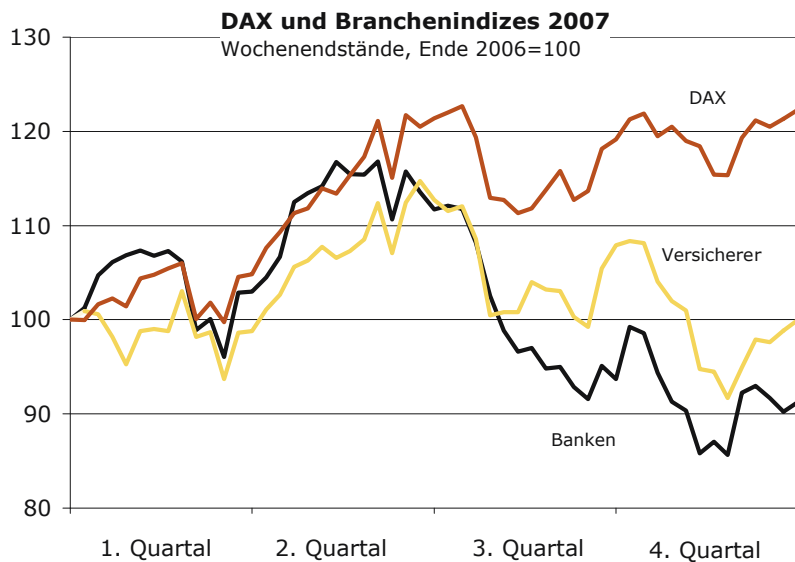
Marktindikatoren verdeutlichen Spannungen der Kreditmärkte.

Die Marktindikatoren verdeutlichen insbesondere ab der zweiten Jahreshälfte 2007 die Spannungen der Kreditmärkte in Folge der Subprime-Krise und zeigen dadurch eine deutliche Eintrübung der Situation auch des deutschen Bankensektors auf. Als Ergänzung zu den regulatorischen Meldepflichten spiegeln Marktindikatoren die Einschätzung der Marktteilnehmer über die zukünftige Entwicklung eines Unternehmens zeitnah – und damit meist eher als Bilanzkennzahlen – wieder und liefern somit wertvolle Zusatzinformationen für die Aufsicht.

Der Aktienindex der deutschen Banken stieg bis Anfang Juni vor allem auf Grund hoher Erträge aus dem volatilen Handelsgeschäft um ca. 17 % an. Der Index stieg damit stärker als der europäische Bankenindex und der Aktienindex deutscher Versicherer. Starke Verluste bzw. Unsicherheiten aus der Subprime-Krise unterbrechen diese überdurchschnittliche Entwicklung, da Bankaktien auf Grund des erhöhten Abschreibungsbedarfs und der gewachsenen Risiken hohe Rückschläge hinnehmen mussten. Im Jahresverlauf 2007 erlitt der Branchenindex der Banken daher mit rund 9 % einen – historisch betrachtet relativ deutlichen – Verlust. Der Versicherungsindex beendete das Jahr 2007 deutlich besser, allerdings nach ebenfalls volatiltem Verlauf auch nur auf dem Vorjahresniveau.

Nur der im internationalen Vergleich starke DAX schloss mit einem Zuwachs von 22 % mit 8.067 Punkten nahe bei seinem Allzeithoch von 8.151 Punkten.

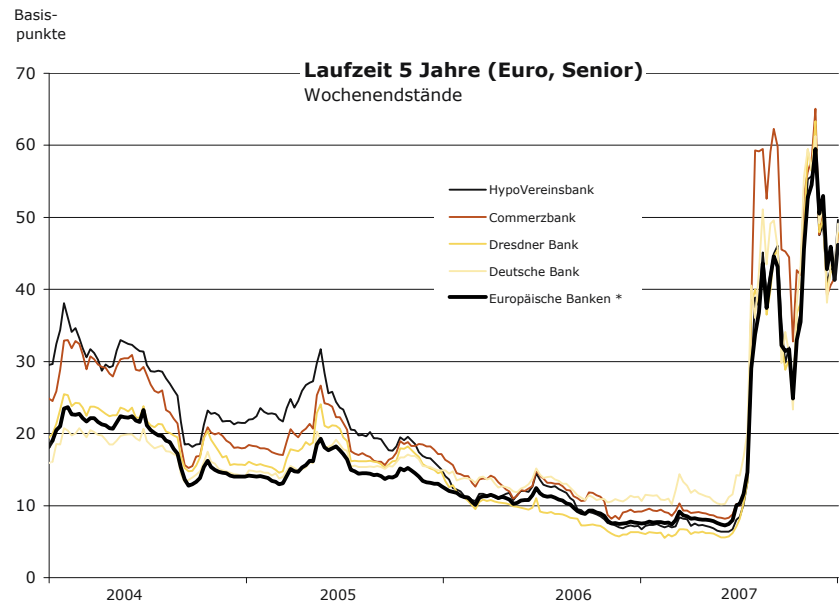
Grafik 8

Aktienindizes des deutschen Finanzsektors

Quelle: Bloomberg

Die Kreditausfallswap-Prämien (CDS-Spreads) deutscher Banken erreichten bis Mitte 2007 ein historisch niedriges Niveau von unter 10 Basispunkten. Das heißt, zur Absicherung von 10 Mio. € Schulden genügten im Juni 2007 bereits weniger als 10.000 €. Mit Beginn der Subprime-Krise änderte sich dies innerhalb eines Monats schlagartig; bei CDS-Werten von zeitweise über 60 Basispunkten stiegen die Prämien teilweise auf das sechs- bis zehnfache ihrer Tiefststände. Damit übertrafen sie die CDS-Höchststände des Jahres 2004 um 50 bis 100 %. Die CDS-Werte internationaler Konkurrenten – insbesondere in den USA – stiegen teilweise noch stärker als einheimische Werte an. So musste für CDS einiger amerikanischer Investmentbanken zeitweise ein Risikoaufschlag von über 160 Basispunkten gezahlt werden.

Grafik 9

Kreditausfallswap-Prämien für deutsche Großbanken

* Ungewichteter Durchschnitt der CDS-Prämien von 16 großen europäischen Banken.
Quellen: Bloomberg, Berechnungen der BaFin

Bereits 2005 und 2006 verbesserten sich außerhalb des öffentlich-rechtlichen Sektors die Bonitätseinschätzungen für langfristige Verbindlichkeiten deutscher Banken. Für die meisten Banken bestätigten die Ratingagenturen 2007 diese Einschätzungen aus den Vorjahren. Einzelne Banken konnten ihre Einstufung sogar noch leicht verbessern. Einige wenige Ratings wurden insbesondere wegen Verlusten aus speziellen außerbilanziellen Investmentkonstruktionen (Conduits) infolge der Subprime-Krise gesenkt. Abgesehen von wenigen Ausnahmen verfügen die deutschen Banken trotz der Fortschritte jedoch weiterhin über schlechtere Ratings als ihre internationalen Wettbewerber.

● Stabilisierung der Ertragslage.

Vor allem dank höherer Handelsergebnisse und des verbesserten konjunkturellen Umfeldes stabilisierte sich die aggregierte Ertragslage des deutschen Bankensektors im ersten Halbjahr 2007 weiter. Allerdings war bereits in diesem Zeitraum eine starke Spreizung zwischen sich deutlich verbessernden Instituten und solchen, die sich wenig verbesserten oder gar verschlechterten, zu beobachten. Auf Grund des volatilen Marktumfeldes und der Subprime-Krise im Sommer kam es dann in der zweiten Jahreshälfte vor allem bei den Großbanken und Landesbanken zu starken Ertragsschwankungen oder gar zu Verlusten. Bezeichnend dafür: Nach einem Gewinn von über 4 Mrd. € im zweiten Quartal ergab das aggregierte Handelsergebnis der Großbanken im dritten Quartal einen Verlust von ca. 400 Mio. €. Die 2007 weiter gestiegenen Geschäftsvolumen führten kaum zu höheren Zinserträgen und nur teilweise zu höheren Provisionsüberschüssen.

Ein wachsendes Volumen von Konsumentenkrediten unterstützte im Privatkundengeschäft teilweise höhere Zinserträge. Je nach Wettbewerbssituation wurden diese jedoch durch niedrigere Margen wieder aufgezehrt oder waren wegen des Wachstums bei Verbraucherinsolvenzen im Rahmen einer risikoorientierten Preissetzung ohnehin zwingend erforderlich. Neben verstärkten Direktbankangeboten wirkte sich insbesondere der weitere Markteintritt verschiedener Auslandsbanken anhaltend negativ auf die Margen und damit die Ertragslage heimischer Institute aus.

Außerdem bewirkte die flache Zinsstruktur einen weiteren Rückgang der für viele Kreditinstitute wichtigen Erträge aus der Fristentransformation – insbesondere bei Sparkassen und Genossenschaftsbanken. So betrug der Abstand zwischen den Renditen einjähriger und zehnjähriger Bundeswertpapiere Ende 2007 nur 39 Basispunkte. Zudem stiegen ein- bis dreimonatige Zinssätze im Zuge der Liquiditätsengpässe im zweiten Halbjahr 2007 ungewöhnlich stark an. Bei tendenziell kurzfristigen Kundeneinlagen und langfristigen Kreditzusagen führte dies zu erheblichen Ertragseinbußen.

Bei deutschen Kreditinstituten – ebenso wie bei vielen ihrer internationalen Wettbewerber – zeigte sich 2007, dass bei der Erschließung neuer Ertragsquellen Teilbereiche der Risikomessung bzw. -steuerung vernachlässigt wurden. So scheinen einige Kreditinstitute auf Grund der Risikodiversifizierung bei der Verbriefung von Kreditforderungen ihre Kreditvergabestandards gelockert zu haben, ohne gleichzeitig neue Risikokonzentrationen aus dem Kauf derartiger Produkte oder aus Garantien gegenüber Zweckgesellschaften zu berücksichtigen.

Neben der traditionell starken Fokussierung der Sparkassen und Volksbanken auf das Retail-Geschäft streben auch Großbanken an, dieses Geschäftsfeld weiter auszubauen. Beleg dafür war auch das große Interesse der Privatbanken beim Verkauf der Berliner Landesbank, bei dem letztlich der Deutsche Sparkassen- und Giroverband (DSGV) mit dem höchsten Gebot den Zuschlag bekam. Auch für ausländische Konkurrenten, die weiterhin mit neuen Finanzprodukten in den deutschen Markt drängen, scheint der deutsche Retail-Markt attraktiv zu sein.



Auf der Kostenseite wird das Einsparpotenzial nach Jahren der Restrukturierung immer geringer. Nach zum Teil erheblichen Kürzungen in den Vorjahren sind inzwischen wieder Kostensteigerungen erforderlich, um neue Geschäftsfelder besetzen zu können. In den vergangenen Jahren war die Rückführung der Risikovorsorge eine der zentralen Größen, die zur Gewinnsteigerung beigetragen hat. Die Risikovorsorge lässt sich aber kaum weiter senken, da sich die Unternehmensinsolvenzen auf dem tiefsten Stand seit sechs Jahren befinden und durch die

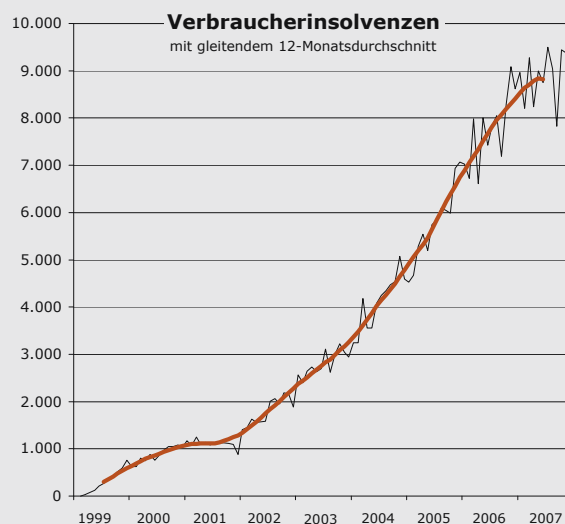
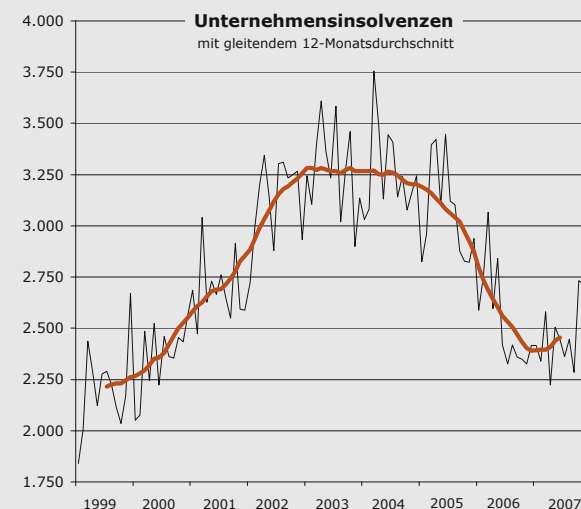
Subprime-Krise sowie weltweit erwartete geringere Wachstumsraten höhere Ausfälle prognostiziert werden.

Entwicklung der Insolvenzen

Die Unternehmensinsolvenzen gingen 2007 tendenziell weiter leicht zurück. Mit 29.160 Firmenpleiten gab es ca. 15 % weniger als im Jahr zuvor. Die Insolvenzhäufigkeit ist damit auf das Niveau des Jahres 2000 abgesunken, wenngleich die höheren Zahlen des vierten Quartals bereits eine Trendumkehr befürchten lassen. Die damit für 2007 verbundenen voraussichtlichen Forderungen der Gläubiger fielen um fast 19 % auf ca. 18,1 Mrd. €. Allerdings sind 2008 für die Gesamtwirtschaft infolge der Kreditkrise niedrigere Wachstumsraten zu erwarten, die letztlich auch zu höheren Insolvenzzahlen und damit einer für die Banken negativen Entwicklung führen könnten.

Grafik 10

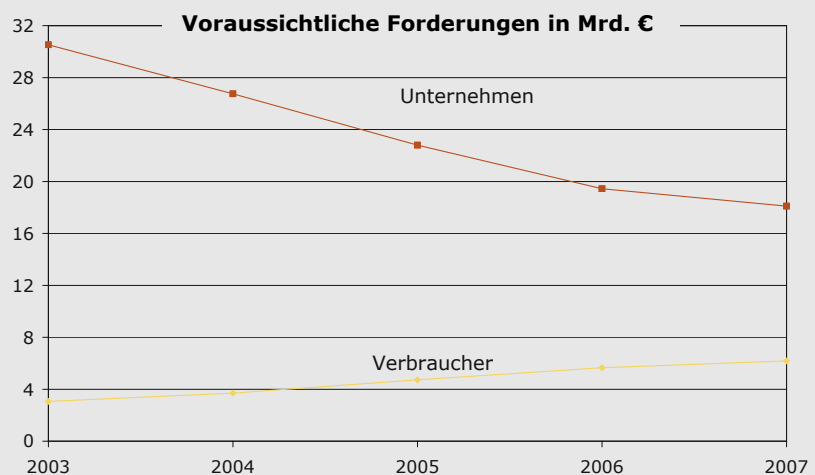
Anzahl von Insolvenzen



Quelle: Statistisches Bundesamt, Stand Dezember 2007

Im Gegensatz zu den Unternehmensinsolvenzen nimmt die Anzahl der Verbraucherinsolvenzen auf Grund der steigenden Verschuldung der privaten Haushalte weiter zu. Neben persönlichen Problemen wie Arbeitslosigkeit und Scheidung dürfte der weiterhin intensivere Vertrieb von Konsumentenkrediten zu dieser Entwicklung beigetragen haben. Im Jahr 2007 gab es mit 105.238 Verbraucherinsolvenzen (+9 % im Vergleich zum Vorjahr) einen neuen Negativrekord. Auch die voraussichtlichen Forderungen stiegen um 5 % auf jetzt 6,2 Mrd. €. Diese Forderungen sind zwar (noch) deutlich geringer als im Unternehmenssektor, können sich aber bereits jetzt zu einem Hemmnis bei der Vergabe von Verbraucherkrediten entwickeln und führen wohl zu einer noch stärker risikoorientierten Preissetzung.

Grafik 11
Forderungsvolumen



Quelle: Statistisches Bundesamt, Stand Dezember 2007

4 Versicherer

● Positive Entwicklung im Versicherungssektor.

Die deutsche Versicherungswirtschaft konnte ihre Ertragsstärke, ihre Kapitalbasis und damit auch ihre Solvabilität im Berichtsjahr weiter festigen. Allerdings stand das zweite Halbjahr unter dem Zeichen von Unsicherheiten, die mit der Subprime-Krise verbunden waren. Nicht zuletzt wegen der strengen aufsichtlichen Vorgaben für die Anlagetätigkeit blieben die Risiken aus der Subprime-Krise für die deutschen Versicherer jedoch begrenzt. Verschiedene Marktindikatoren bekräftigten die im Ganzen positive aufsichtliche Einschätzung des Sektors.

Von einem vorübergehenden, den DAX im Allgemeinen betreffenden Einbruch im März abgesehen, entwickelte sich der Aktienindex des

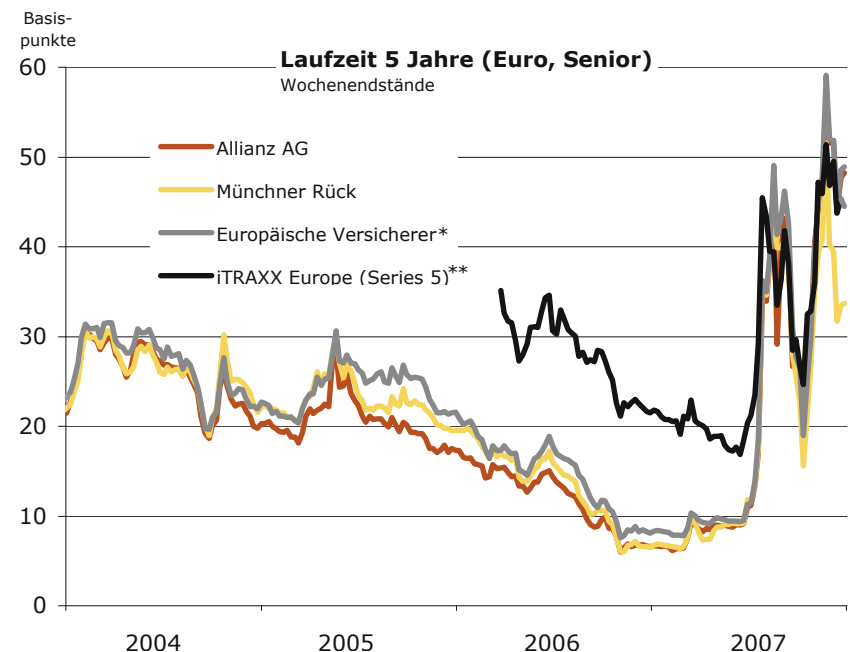
● Weiterhin niedrige Risikoprämien deutscher Versicherer im internationalen Vergleich.

Versicherungssektors bis kurz vor Ende des zweiten Quartals sehr positiv, brach danach aber mit dem Beginn der Subprime-Krise ein. Gegen Jahresende erreichte der Versicherungsindex in etwa wieder seinen Jahresanfangswert.¹ Im Jahresverlauf ist die Entwicklung damit deutlich schlechter als die des DAX, aber wesentlich günstiger als die des Bankenindex.

Die Kreditausfallswap-Prämien für Versicherungsunternehmen stiegen ausgehend von historisch niedrigen Werten zuerst ab März leicht, dann ab Mitte Juli mit der Subprime-Krise sehr stark an. Die Risikozuschläge erreichten im August und November zeitweise Niveaus, die man seit 2003 nicht mehr gesehen hatte. Gegen Ende des Jahres bewegten sie sich zwischen 35 und 55 Basispunkten. Trotz des Anstiegs lagen die Risikoprämien der deutschen Versicherer im Verlauf des Jahres 2007 weitgehend unter dem Niveau ihrer internationalen Wettbewerber. Der Markt schätzt offenbar das Ausfallrisiko deutscher Versicherer im internationalen Vergleich auch in einem schwierigeren Finanzmarktumfeld als vorteilhaft ein. In den letzten Monaten des Jahres, die durch die Finanzkrise geprägt waren, schätzten die Marktteilnehmer die deutschen Unternehmen nicht schlechter ein als vergleichbare internationale Wettbewerber, vereinzelt war die Einschätzung aber auch deutlich besser.

Grafik 12

Kreditausfallswap-Prämien ausgewählter Versicherer



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

** Ungewichteter Durchschnitt der 125 liquidesten Kreditausfallswap-Prämien in den letzten sechs Monaten vor Auflage der Serie 5 des Indexes.

Quelle: Bloomberg

¹ Siehe Grafik 8, Aktienindizes des deutschen Finanzsektors.

Positive Einschätzung der Ratingagenturen.



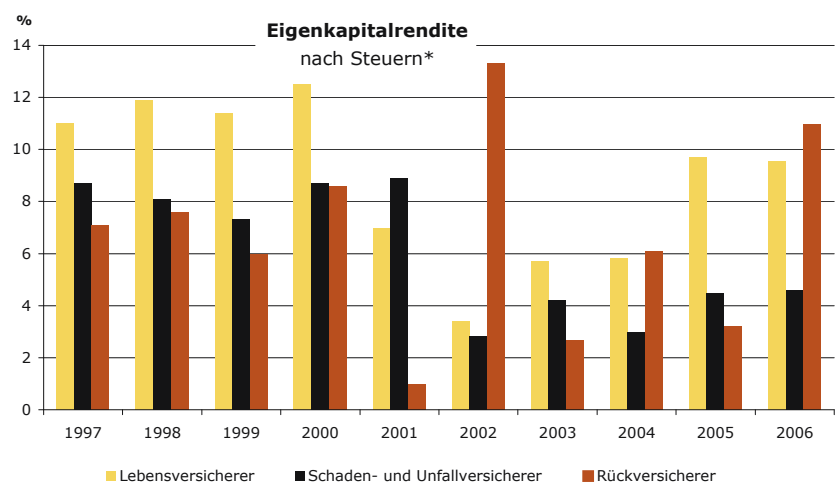
Nach der hohen Anzahl von Herabstufungen (Downgrades) in den Jahren nach der Aktienmarktkrise Anfang des Jahrzehnts deuten die Finanzstärke-Ratings bereits seit 2004 auf eine positive Entwicklung in der Einschätzung der deutschen Versicherungsunternehmen durch die Ratingagenturen hin. Die Tendenz zu Rating-Verbesserungen (Upgrades) setzte sich 2007 fort. Zwar fiel die Anzahl der Upgrades bescheidener aus als im Vorjahr, ihnen standen diesmal aber keine Downgrades gegenüber. Die Rating-Ausblicke für die deutschen Erst- und Rückversicherer sind bei einer nur sehr geringen Anzahl negativer Ausblicke weiterhin überwiegend stabil oder positiv. Auch für die jeweiligen Sparten behielten die Ratingagenturen ihre überwiegend stabilen Ausblicke bei.

Ertragslage der deutschen Versicherer 2006 weiterhin solide.

Die Ertragslage der deutschen Versicherungsunternehmen stellte sich 2006 weiterhin solide dar. Die Ergebnisse der Lebensversicherer bewegten sich auf dem Niveau des Vorjahres. Die Schaden- und Unfallversicherer verbesserten ihre Rentabilität leicht. Im Vergleich zu den teuren Schadenereignissen des Herbstes 2005 war 2006 ein Jahr mit tendenziell unterdurchschnittlich starkem Hurrikanaufkommen. Dies wirkte sich auf die Renditen der Rückversicherer sehr positiv aus. Im Branchendurchschnitt zeigte die Eigenkapitalrendite der Rückversicherer 2006 dann auch das (nach dem Jahr 2002) zweitbeste Ergebnis innerhalb von zehn Jahren. Das Jahr 2007 dürfte weniger vorteilhaft ausfallen. Dies ist vor allem auf die Schäden des ungewöhnlich lang anhaltenden Wintersturms Kyrill zurückzuführen, der im Januar 2007 große Teile von Nordwesteuropa, vor allem aber Deutschland, heimgesucht hat.

Grafik 13

Entwicklung der Rentabilität deutscher Versicherer nach Sparten



* Jahresüberschuss nach Steuern dividiert durch Eigenkapital.

● Aktienquote kaum verändert.

Die gesamten Kapitalanlagen aller deutschen Versicherungsunternehmen erhöhten sich 2007 gegenüber dem Vorjahr um 3,3 % auf 1.288 Mrd. €. Der größte Anlageblock entfällt weiterhin auf festverzinsliche Anlagen, das heißt Darlehen, Pfandbriefe, Kommunalobligationen und börsennotierte Schuldverschreibungen. Die Aktienquote der Erstversicherer lag bei 8,6 % bis 10,3 % des gebundenen Vermögens gegenüber 9 % bis 10,4 % im Vorjahr. In der Lebensversicherungssparte blieb die Aktienquote mit 8,3 % bis 9,9 % nahezu auf dem Vorjahresniveau von 8,3 % bis 9,7 %. Das Risiko aus plötzlich absinkenden Aktienkursen ist für die Unternehmen somit weiterhin relativ begrenzt. Ebenso verhält es sich mit den Hedgefonds-Anlagen deutscher Versicherer, deren Quoten deutlich unter der regulatorischen Höchstgrenze von 5 % lagen. Das gesamte Anlagevolumen deutscher Erstversicherer in Hedgefonds betrug Ende 2007 etwa 4,2 Mrd. €. Dies entspricht ca. 0,4 % ihrer gesamten Kapitalanlagen.

Die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen lag Ende 2007 mit 4,46 % etwa 50 Basispunkte höher als während des Vorjahres. Dies wirkte sich positiv auf die Erträge der Lebensversicherer aus der Neuanlage in festverzinslichen Wertpapieren aus. Mitte des Jahres hatte das Zinsniveau noch höher gelegen, ging dann allerdings im Zuge der Subprime-Krise wieder zurück.

● Vielzahl von Naturkatastrophen führt zu höheren Schadenzahlungen bei Rückversicherern.

Die Geschäftsentwicklung der Schaden- und Unfallversicherer war 2007 insgesamt zufriedenstellend, wenngleich der versicherungstechnische Gewinn hinter dem des Vorjahres zurückblieb. Die Beiträge im selbst abgeschlossenen Versicherungsgeschäft stagnierten. Hierzu trug die Entwicklung in der Kraftfahrtversicherung bei, in der es aufgrund des starken Preiswettbewerbs zu Beitragseinbußen kam. Dagegen stiegen die Schadenaufwendungen, so dass sich die Schadenkostenquote um etwa vier Prozentpunkte auf 93,0 % erhöhte. Zwar blieben die Rückversicherer 2007 von Größtkatastrophen verschont, es ereigneten sich aber so viele kleine und mittlere Naturkatastrophen wie noch nie seit Beginn der Aufzeichnungen 1974. Dies führte zu einem deutlichen Anstieg der Schadenzahlungen gegenüber dem Vorjahr. Ungeachtet der höheren Schadenzahlungen honorierten die Rating-Agenturen die Anstrengungen der Branche zur Verbesserung ihrer Techniken im Risikomanagement und attestierten eine Stabilisierung der Finanzkraft. Auch die Rating-Ausblicke für die globale Branche sind stabil.

Tabelle 1

Wirtschaft und Finanzsektoren in Deutschland im Überblick*)

Ausgewählte Wirtschaftsdaten	Einheit	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Wirtschaftswachstum ¹⁾								
Weltwirtschaft	%	2,4	3,0	4,1	5,3	4,8	5,4	4,9
USA	%	0,8	1,6	2,5	3,9	3,2	2,9	2,2
Euro-Raum	%	1,7	0,9	0,8	2,1	1,3	2,7	2,6
Deutschland	%	1,2	0,1	- 0,2	1,2	0,9	2,9	2,5
Unternehmensinsolvenzen	Anzahl	32.278	37.579	39.320	39.213	36.843	34.137	29.160
DAX (Ende 1987=1000) ^{a)}	Punkte	5.160	2.893	3.965	4.256	5.408	6.597	8.067
Geldmarktzins ²⁾	%	4,26	3,32	2,33	2,11	2,19	3,73	4,69
Kapitalmarktzins ³⁾	%	4,86	4,81	4,08	4,04	3,36	3,95	4,31
Wechselkurs des Euro	1 €=...\$	0,90	0,95	1,13	1,24	1,24	1,32	1,47
Bruttoabsatz festverzinsliche Wertpapiere ⁴⁾	Mrd. €	688	819	959	990	989	926	1.022
Kreditinstitute								
Einzelinstitute ^{a) 5)}	Anzahl	2.697	2.593	2.466	2.400	2.349	2.301	2.277
Zweigstellen ^{a) 5)}	Anzahl	54.089	50.868	47.244	45.467	47.333	40.332	39.838
Kreditvergabe ^{a) 6)}	Mrd. €	2.236	2.241	2.242	2.224	2.227	2.242	2.289
Zinsspanne ⁷⁾	%	1,12	1,20	1,16	1,18	1,17	1,15	
Provisionsüberschuss	Mrd. €	25,3	24,3	24,4	25,3	27,8	29,9	
Verwaltungskosten	Mrd. €	81,0	78,3	77,3	75,8	78,8	81,4	
Risikoversorge	Mrd. €	19,6	31,2	21,8	17,2	14,1	14,0	
Aufwand/Ertrag-Relation ⁸⁾	%	71,4	67,2	66,5	65,5	61,0	62,3	
Eigenkapitalrentabilität (RoE) ⁹⁾	%	6,2	4,5	0,7	4,2	12,7	9,3	
Eigenkapitalquote ^{a) 10) 22)}	%	12,1	12,8	13,4	13,3	13,1	13,3	12,5
Private Kreditbanken								
Kreditvergabe ^{a) 6)}	Mrd. €	605	594	579	575	580	587	627
Zinsspanne ⁷⁾	%	1,15	1,34	1,17	1,25	1,27	1,33	
Aufwand/Ertrag-Relation ⁸⁾	%	80,4	74,2	74,0	73,5	59,7	66,0	
Eigenkapitalrentabilität (RoE) ⁹⁾	%	4,7	1,0	- 6,2	- 0,4	21,8	11,2	
Eigenkapitalquote ^{a) 10)}	%	13,6	14,4	14,5	13,7	12,7	13,7	11,8
Sparkassen								
Kreditvergabe ^{a) 6)}	Mrd. €	c	572	577	573	574	576	578
Zinsspanne ⁷⁾	%	2,28	2,38	2,40	2,35	2,29	2,23	2,03
Aufwand/Ertrag-Relation ⁸⁾	%	69,9	66,5	66,4	64,9	65,8	65,8	65,4
Eigenkapitalrentabilität (RoE) ⁹⁾	%	9,2	8,2	10,9	9,7	10,5	9,0	7,5
Eigenkapitalquote ^{a) 10)}	%	10,8	11,2	11,5	12,1	12,6	13,1	13,2
Kreditgenossenschaften								
Kreditvergabe ^{a) 6)}	Mrd. €	331	335	338	342	348	353	360
Zinsspanne ⁷⁾	%	2,41	2,49	2,51	2,51	2,46	2,30	2,13
Aufwand/Ertrag-Relation ^{8) 21)}	%	76,7	73,1	69,6	68,7	69,9	64,4	76,3
Eigenkapitalrentabilität (RoE) ⁹⁾	%	7,5	9,7	10,6	10,3	13,9	10,9	7,9
Eigenkapitalquote ^{a) 10)}	%	11,1	11,0	11,7	12,1	12,2	12,3	13,1
Versicherungsunternehmen								
Lebensversicherer								
Stille Reserven in Kapitalanlagen (KA) ¹¹⁾	Mrd. €	31,3	6,2	14,9	35,6	44,0	35,2	13,6
in % des Buchwertes der gesamten KA	%	5,5	1,1	2,4	5,5	6,5	5,3	2,0
Anteil Investmentanteile an KA ¹²⁾	%	22,5	23,0	23,3	22,0	23,3	23,1	23,8
Anteil Schuldscheine und Darlehen an KA ¹²⁾	%	17,1	18,1	19,3	22,0	21,9	23,0	
Reinverzinsung der gesamten KA ¹³⁾	%	6,0	4,4	5,0	4,8	5,0	5,4	
Deckungsrückstellung	Mrd. €	476,4	502,8	520,6	536,2	551,2	566,5	
in % der Bilanzsumme	%	83,7	83,8	79,4	78,8	78,1	77,3	
Überschuss ¹⁴⁾	Mrd. €	13,4	5,1	9,2	9,7	14,2	14,1	
in % der verdienten Brutto-Beiträge	%	21,5	7,9	13,6	14,1	19,5	18,8	
Anrechenbare Eigenmittel (A+B+C)	Mrd. €	44,2	39,8	42,3	43,9	49,1	54,6	
Solvabilitätsspanne ¹⁵⁾	Mrd. €	22,2	23,3	24,0	24,8	25,9	26,8	
Bedeckung der Solvabilitätsspanne ¹⁶⁾	%	199,0	170,4	176,2	177,4	190,0	203,8	
Eigenkapitalrendite ¹⁷⁾	%	7,0	3,4	5,7	5,8	9,7	9,5	
Schaden- und Unfallversicherer								
Stille Reserven in Kapitalanlagen (KA) ¹¹⁾	Mrd. €	31,7	22,3	26,0	26,6	27,7	29,8	21,4
in % des Buchwertes der gesamten KA	%	31,4	21,3	23,8	22,6	22,2	22,4	16,4
Anteil Investmentanteile an KA ¹²⁾	%	25,3	27,0	27,3	26,5	29,7	30,5	32,0
Anteil Schuldscheine und Darlehen an KA ¹²⁾	%	13,2	13,2	14,1	16,6	17,7	15,6	
Schadenkostenquote (netto) ¹⁸⁾	%	100,2	103,2	94,7	92,2	92,6	90,6	
Anrechenbare Eigenmittel (A+B)	Mrd. €	24,4	25,0	27,1	24,1	22,5	27,4	
Solvabilitätsspanne ¹⁵⁾	Mrd. €	7,1	7,4	7,8	8,4	8,8	8,8	
Bedeckung der Solvabilitätsspanne ¹⁶⁾	%	342,7	336,9	346,0	286,3	255,3	310,7	
Eigenkapitalrendite ¹⁷⁾	%	8,9	2,8	4,2	3,0	4,5	4,6	
Rückversicherer								
Stille Reserven in Kapitalanlagen ¹¹⁾	Mrd. €	89,2	35,8	34,3	37,2	49,9	57,7	61,8
in % des Buchwertes	%	54,2	18,5	15,6	17,2	22,0	26,4	30,0
Schadenkostenquote (netto) ¹⁸⁾	%	115,3	101,6	92,8	93,5	93,8	89,4	
Versicherungstechnische Brutto-Rückstellungen	Mrd. €	122,3	130,6	135,8	140,8	154,4	126,0	
in % des Bruttoprämieeinkommens	%	278,6	244	264,4	298,5	340,0	318,9	
Jahresüberschuss ¹⁹⁾	Mrd. €	0,3	5,4	1,4	3,4	1,8	7,1	
Verfügbares Eigenkapital ²⁰⁾	Mrd. €	31,5	40,2	51,4	55,1	57,6	64,2	
Eigenkapitalrendite ¹⁷⁾	%	1,0	13,3	2,7	6,1	3,1	11,0	

Quellen: BaFin, Deutsche Bundesbank, Eurostat, IWF

- *) Jahressummen oder -durchschnittswerte, falls nicht anders angegeben.
a) Stand am Jahresende.
1) Veränderung des realen Bruttoinlandsprodukts gegenüber dem Vorjahr.
2) 3-Monats-Euribor.
3) Rendite zehnjähriger Staatsanleihen.
4) Inländischer Emittenten.
5) Gem. § 1 Abs. 1 KWG (einschl. Postbank, Kapitalanlagegesellschaften und aller Zweigstellen ausländischer Banken).
6) Buchkredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen.
7) Zinsüberschuss in Prozent der Bilanzsumme.
8) Verwaltungsaufwand in Relation zu den operativen Erträgen.
9) Jahresüberschuss vor Steuern in Prozent des durchschnittlichen bilanziellen Eigenkapitals.
10) Haftendes Eigenkapital in Relation zu den gewichteten Risikoaktiva (Solvabilitätskennziffer gem. Grundsatz I).
11) Zeitwerte – Buchwerte der gesamten Kapitalanlagen (KA).
12) In Prozent der gesamten KA ohne Depotanforderungen.
13) (Erträge aus KA – Aufwendungen für KA) / arithmet. Mittel der KA (Jahresanfang und -ende).
14) Jahresüberschuss + Brutto-Aufwendungen für Beitragsrückerstattungen.
15) Mindesthöhe der freien unbelasteten Eigenmittel.
16) Anrechenbare Eigenmittel / Solvabilitätsspanne.
17) Jahresüberschuss / Eigenkapital.
18) Netto-Aufwendungen für Versicherungsfälle und Versicherungsbetrieb / verdiente Netto-Beiträge.
19) Entspricht Posten II.14 Formblatt 2 RechVersV.
20) Gesamt-Eigenkapital – ausstehende Einlagen.
21) Die Aufwands-Ertragsrelation 2007 – angesichts der steuerlichen Sondereffekte im Jahr 2006 nur auf das Teilbetriebs-ergebnis einschließlich des Ergebnisses aus Finanz- und Warengeschäft beziehbar – betrug im Jahr 2007 76,3 % nach 75,6 % im Vorjahr.
22) Mit der zum 1. Januar 2007 erfolgten Umsetzung von Basel II im KWG beziehungsweise im Rahmen der SolvV wurde auch das Solvenzmeldewesen überarbeitet. Eine Berechnung der bisher gezeigten Eigenkapitalquote (gemäß Grundsatz I) erfolgt nicht mehr. Die Institute sind jedoch weiterhin zur Meldung der Gesamtkennziffer, die das Verhältnis zwischen allen unterlegungspflichtigen Risikopositionen und den Eigenmitteln abbildet, verpflichtet. Die durchschnittliche Gesamtkennziffer auf Einzelinstitutsebene betrug zum 31. Dezember 2007 12,5 %.

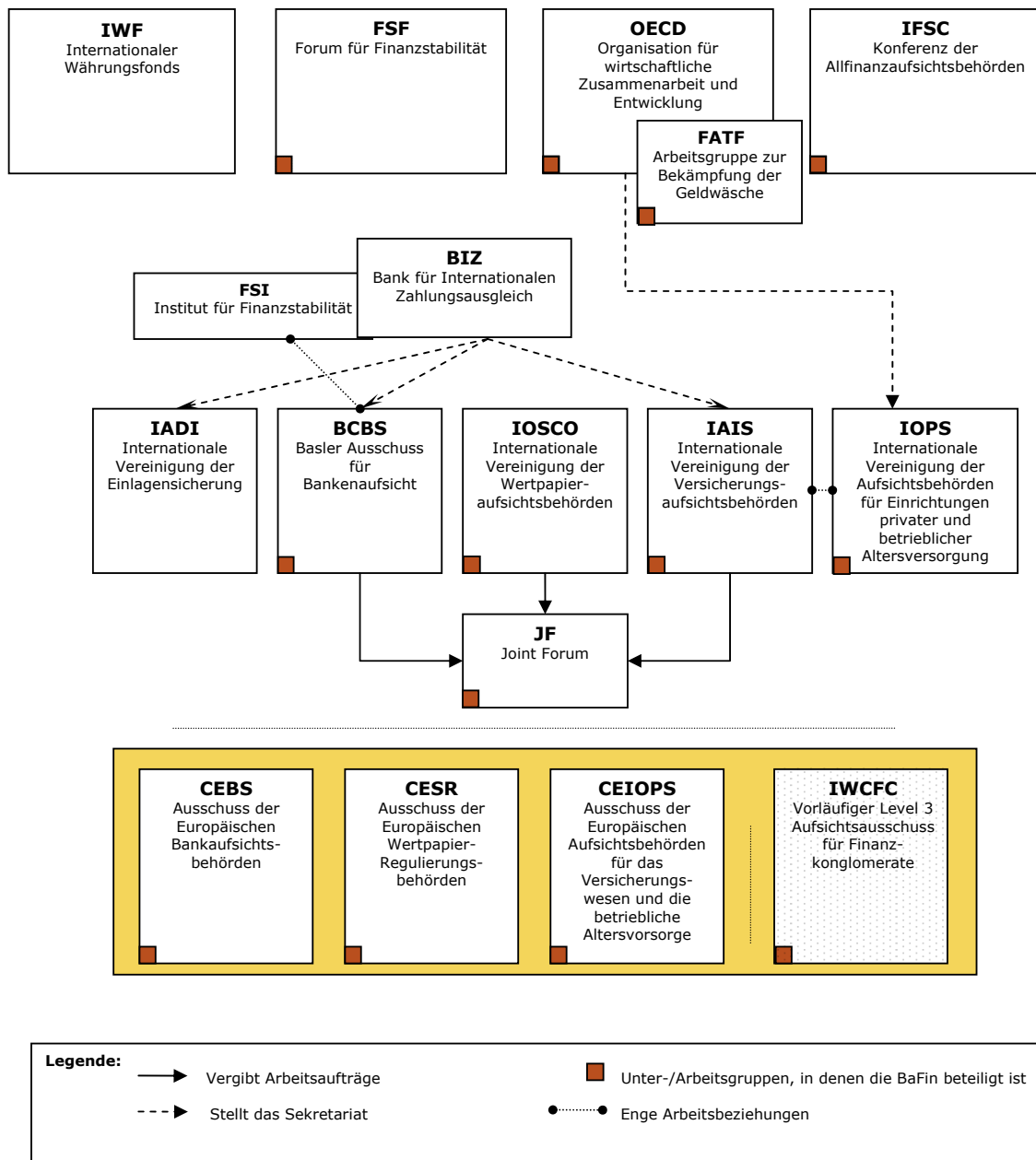


III Internationales

1 Internationale Harmonisierung

Grafik 14

Internationale Institutionen und Ausschüsse²



² Eine ausführliche Darstellung der einzelnen Gremien und Organisationen enthält der Jahresbericht 2004 der BaFin auf den Seiten 33 ff. Die im Text genannten Dokumente finden sich auf den Websites der jeweiligen Organisationen (www.bafin.de » Die BaFin » Internationale Zusammenarbeit).

Europäische Gremien



Die Ausschüsse CESR, CEBS und CEIOPS setzen sich aus hochrangigen Vertretern der nationalen Aufsichtsbehörden Europas zusammen. Die Ausschüsse sind Teil des Lamfalussy-Verfahrens. Hinter diesem verbirgt sich ein vierstufiges Verfahren, welches eine zügige und effiziente Gesetzgebung auf EU-Ebene im Bereich der Finanzdienstleistungen bezweckt. Es bindet den Sachverstand von Aufsichtsbehörden und Wirtschaft ein und baut auf dem in der EU seit 1987 praktizierten Komitologieverfahren auf. CESR, CEBS und CEIOPS sind auf Level 3 dieses Verfahrens angesiedelt. Das Kürzel CESR steht für Committee of European Securities Regulators (Ausschuss der europäischen Wertpapieraufsichtsbehörden). CEBS ist das Akronym für Committee of European Banking Supervisors (Ausschuss der europäischen Bankaufsichtsbehörden). Und CEIOPS ist der Kurzname für Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors (Ausschuss der europäischen Aufsichtsbehörden für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung). CESR, CEBS und CEIOPS beraten nicht nur die EU-Kommission, wenn diese Rahmenrichtlinien und die darunter angesiedelten Detailregelungen entwickelt. Sie haben außerdem die Aufgabe, ein kohärentes und effektives Aufsichtssystem in Europa zu errichten. Sie haben dafür zu sorgen, dass die nationalen Aufseher untereinander den erforderlichen Informationsaustausch organisieren und dass die Brüsseler Richtlinien samt dem dazu gehörigen nachrangigen Recht europaweit einheitlich angewendet werden.

Neu hinzugekommen ist das Interim Working Committee on Financial Conglomerates (IWCFC). Das IWCFC ist der 2006 gegründete, für Finanzkonglomerate zuständige Ausschuss aus europäischen Banken- und Versicherungsaufsichtern. Er stellt kein eigenständiges Gremium dar, sondern ist ein gemeinsamer Ausschuss von CEBS und CEIOPS. CESR und die Europäische Zentralbank sind Beobachter.

Internationale Gremien

Das Kürzel IAIS steht für International Association of Insurance Supervisors (Internationale Vereinigung der Versicherungsaufsichtsbehörden). Die IAIS entwickelt internationale Prinzipien für die Ausübung einer effektiven Aufsicht über Versicherungsunternehmen und prüft in regelmäßigen Abständen, inwieweit diese Prinzipien erfüllt sind. IOSCO steht für International Organization of Securities Commissions (Internationale Vereinigung der Wertpapieraufsichter). Das Gremium entwickelt internationale Aufsichtsstandards für die Aufsicht über Wertpapier- und Derivatemärkte.

1.1 Finanzstabilität und Markttransparenz

Finanzstabilität

Financial Stability Forum untersucht Gründe der Subprime-Krise.

Die jüngsten Marktturbulenzen infolge der Subprime-Krise standen im Herbst im Mittelpunkt der Arbeit des Financial Stability Forum (FSF). Dort diskutierte man, welche Schritte zur Stärkung der Finanzstabilität unternommen werden müssen. Auf Initiative der G 7 beschloss das FSF hierzu die Einrichtung einer neuen Arbeitsgruppe. Diese Arbeitsgruppe hat einen Bericht erstellt, in dem die Ursachen der Ereignisse auf den Finanzmärkten im Kontext der Subprime-Krise diagnostiziert, bisherige Schwachstellen identifiziert und gegenüber den internationalen Standardsettern (zum Beispiel IAIS, IOSCO, BCBS, IASB) adressiert werden. Darin werden auch konkrete Handlungsempfehlungen ausgesprochen werden, um die Marktdisziplin zu erhöhen und die Finanzmärkte zu stärken.

Das FSF sieht sich als koordinierendes Gremium, das eng mit den Initiativen der anderen Gremien zusammenarbeitet. Dementsprechend griff die Arbeitsgruppe bei der Erstellung des Berichts auf die Aktivitäten anderer internationalen Organisationen (etwa IOSCO, BCBS, Joint Forum) zurück, um Doppelarbeit zu vermeiden. Sie untersuchte schwerpunktmäßig die Rolle der Ratingagenturen im Bereich strukturierte Finanzierungen, die Risikomanagementverfahren der Institute und die Rechnungslegungspraktiken, insbesondere die Bewertungsmethoden bei strukturierten Produkten. Außerdem befasste sie sich mit Kernfragen der Aufsicht nach dem Beginn der Krise. Der Abschlussbericht wurde im April 2008 im Rahmen des G7 Gipfels Washington veröffentlicht und beinhaltet mehr als 60 Vorschläge zur Stärkung der globalen Finanzarchitektur.

Europäische Aufsichtsarchitektur

Überprüfung des Lamfalussy-Verfahrens.

2007 stand die Überprüfung des Lamfalussy-Verfahrens auf der europäischen Agenda. Die EU Institutionen hatten die Inter-Institutional Monitoring Group (IIMG), eine Gruppe hochrangiger Vertreter der europäischen Finanzindustrie, damit beauftragt, dieses vierstufige Verfahren, das die Europäische Finanzmarktregulierung schneller und besser machen soll, zu überprüfen. Besonderes Augenmerk richtete die IIMG auf die 3Level3-Ausschüsse (3L3) CEBS, CEIOPS und CESR; diese Gremien sollen die Kommission beim Erlass europäischer Finanzmarkt-Regeln beraten und die konvergente Umsetzung dieser Regeln in den einzelnen Mitgliedstaaten unterstützen.

Insgesamt fiel das Urteil der IIMG über die Arbeit der Level 3-Gremien (L3) positiv aus: Insbesondere die Beratung der Kommission durch die L3-Gremien wurde gelobt. Dem guten Gesamteindruck der IIMG schlossen sich die EU-Kommission und der Rat in ihren Stellungnahmen an.

Dennoch gab es auch Kritik und Verbesserungsvorschläge: Die Entscheidungsfindung der L3-Gremien sei wegen des Konsensprinzips mitunter zu schwerfällig. CESR, CEBS und CEIOPS sollen daher in Zukunft verstärkt Entscheidungen mit qualifizierter Mehrheit treffen können. Außerdem soll die Anbindung der L3-Gremien an die europäischen Institutionen verstärkt werden. Zu diesem Zweck werden die L3-Ausschüsse der Kommission, dem Rat und dem Europäischen Parlament die Entwürfe ihrer Arbeitsprogramme vorlegen und jährlich über ihre Fortschritte Bericht erstatten. Auch die Zusammenarbeit und der Informationsaustausch von einzelstaatlichen Aufsehern bei der Aufsicht über grenzüberschreitende Banken- und Versicherungsgruppen soll intensiviert werden. In diesem Zusammenhang wird geprüft, ob die Kooperation mit anderen Aufsichtsbehörden sowie die Konvergenz der Aufsichtspraxis als Ziele in die Mandate der nationalen Aufseher aufgenommen werden können. Zusätzlich soll durch gemeinsame Trainingsveranstaltungen und Mitarbeiteraustausch eine gemeinsame europäische Aufsichtskultur gefördert werden. Die Diskussion über die europäische Aufsichtsarchitektur wird sich auch im Jahr 2008 fortsetzen.

Finanzkonglomerate und Gruppenaufsicht

Das IWCFC, ein gemeinsames Gremium europäischer Bank- und Versicherungsaufsicher, hat im Jahr 2007 die Arbeiten zur Aufsicht nach der Finanzkonglomerate-Richtlinie fortgesetzt. Das IWCFC will mit seiner Arbeit die gleichmäßige und vollständige Implementierung der Richtlinie in den Mitgliedstaaten unterstützen, nach deren Vorgaben gegenwärtig 68 europäische Finanzkonglomerate beaufsichtigt werden.

● Gegenüberstellung von Bank- und Versicherungsaufsichtsrecht.

Im Auftrag der Kommission untersucht das IWCFC, welche Auswirkungen unterschiedliche Eigenmittel-Regelungen auf die Aufsicht über Finanzkonglomerate haben, an denen sowohl Banken als auch Versicherungsunternehmen beteiligt sind, und ob es sinnvoll ist, die sektoralen Regelungen anzugleichen. Grundlage der Untersuchung ist ein Bericht des IWCFC aus dem Jahr 2006 über einen Vergleich der Kapitalbestandteile, die im Bank- und Versicherungsaufsichtsrecht als Eigenmittel eingesetzt werden können. Die Arbeiten sind noch nicht abgeschlossen.

● Überprüfung von Aufsichtsstandards in Drittländern.

Eine gemeinsame Gruppe von CEBS und IWCFC hat überprüft, ob die durch die Aufsichtsbehörden in den USA und der Schweiz durchgeführte Aufsicht über Bankengruppen und Finanzkonglomerate dem europäischen Aufsichtsstandard entspricht. Bei gleichwertigen Standards könnte auf eine sonst erforderliche zusätzliche Aufsicht der Bankengruppe oder des Finanzkonglomerats durch die betroffenen Mitgliedstaaten verzichtet werden. Eine solche Möglichkeit sieht die Finanzkonglomerate-Richtlinie für Gruppen vor, deren Mutterunternehmen ihren Sitz außerhalb der Gemeinschaft (in so genannten Drittstaaten) haben. Anfang 2008 kann die Arbeitsgruppe in ihren Empfehlungen, die sie der Kommission vorlegte, zu dem Ergebnis, dass die konsolidierte Banken- und Finanzkonglomerate-

IAIS-Grundsätze zur Aufsicht auf Gruppenebene.

teaufsicht der schweizerischen und US-amerikanischen Aufsichtsbehörden weitgehend den europäischen Standards entsprechen. Abschließende Aussagen lassen sich für die US-Aufsicht allerdings erst nach Umsetzung von Basel II treffen.

Das Thema Aufsicht über Versicherungsgruppen spielt nicht nur auf europäischer Ebene im Hinblick auf den Entwurf der EU-Solvency II-Rahmenrichtlinie eine wichtige Rolle, sondern auch international. In der IAIS formuliert eine Arbeitsgruppe Prinzipien zur Versicherungsgruppenaufsicht. Die Prinzipien sollen eine Basis für eine international anerkannte Aufsicht auf Gruppenebene schaffen und gewährleisten, dass sie angemessen, einheitlich, konsistent, effizient und effektiv ist. Es ist beabsichtigt, diese Grundsätze in 2008 zu verabschieden. Darauf will die Arbeitsgruppe weiter aufbauen. Nach dem gegenwärtigen Diskussionsstand sehen die IAIS-Prinzipien für die Aufsicht auf Gruppenebene folgende Inhalte vor:

Die Aufsicht beurteilt, ob eine ausreichende Kapitalausstattung vorliegt; sie beurteilt die fachliche Eignung und Zuverlässigkeit von Vorstand und Führungstab sowie die Zuverlässigkeit der Inhaber von bedeutenden Beteiligungen. Außerdem bewertet die Aufsicht die Etablierung eines angemessenen Risikomanagementsystems und das interne Kontrollsystem. Die Aufsichtsbehörden müssen das fachliche Know-How und die rechtliche Befugnis haben, die Gruppenaufsicht auszuüben. Zuletzt müssen alle rechtlichen Voraussetzungen und Vereinbarungen vorliegen, die eine wirksame und wirtschaftliche Aufsicht durch aktive Zusammenarbeit und Informationsaustausch zwischen den beteiligten Aufsichtsbehörden ermöglichen.

Es ist nicht beabsichtigt, die Bedeutung der Aufsicht über Einzelunternehmen zu mindern oder die Rolle des Aufsehers über das Einzelunternehmen gar zu ersetzen. Die IAIS-Prinzipien zur Aufsicht auf Gruppenebene sollen vielmehr ergänzend neben der Aufsicht über Einzelunternehmen stehen.

Chancen und Risiken der Versicherungsgruppe

In vielen bedeutenden, globalen Versicherungsmärkten sind die Unternehmen oftmals Teil einer Versicherungsgruppe. Die Zugehörigkeit zu einer Versicherungsgruppe kann sich auf die finanzielle Situation und das Risikoprofil eines einzelnen Versicherungsunternehmens positiv wie auch negativ auswirken. Häufig sind die gruppenzugehörigen Versicherer in puncto Unternehmenspolitik, Unternehmenssteuerung und Risikomanagement eng in die Strukturen und Prozesse der Konzernzentrale eingebunden; die Risikotragfähigkeit dieser Unternehmen kann dann auch von der Gruppenzugehörigkeit profitieren.

Andererseits können sich vor allem durch Kapitalverflechtungen und gruppeninterne Geschäftsbeziehungen die Ansteckungsrisiken zwischen den Unternehmen erhöhen. Eine ausreichende Kapitalisierung der Unternehmensgruppe insgesamt sowie die fachliche Eignung und Zuverlässigkeit der verantwortlichen Personen sind daher von entscheidender Bedeutung für die Wahrung der Belange der Versicherten und zur Erreichung finanzieller Stabilität.

Umgang mit Daten

● MiFID-Datenbank einsatzbereit.

Wichtigste Aufgabe der MiFID-Markets-Gruppe bei CESR war 2007 die Erstellung einer funktionsfähigen Datenbank zur Verbesserung der Markttransparenz zum Starttermin der MiFID. Die Datenbank enthält Informationen zu allen Aktien, die an einem regulierten Markt im Europäischen Wirtschaftsraum zugelassen sind.²³ Sie hilft Marktteilnehmern einerseits, die im Rahmen der systematischen Internalisierung nach der MiFID bedeutsamen liquiden Aktien zu erkennen. Andererseits dient die Datenbank auch dazu, Schwellenwerte für eine Ausnahme von der Vorhandelstransparenz und eine verzögerte Nachhandelstransparenz zu bestimmen.

In Zukunft werden alle Daten einmal jährlich zum 1. April aktualisiert. Im Hinblick auf Neuemissionen und Delistings erfolgen unterjährig laufende Aktualisierungen. Sonstige Änderungen können ad hoc erfolgen, wenn eine Änderung in Bezug auf die Aktien oder den Emittenten die Berechnungen auf anhaltender Basis erheblich beeinflusst. Gleichzeitig hat CESR einen Web-Dienst eingerichtet, der über einen XML-Feed einen automatischen Abruf der Daten ermöglicht. In der Datenbank werden Listen der systematischen Internalisierer, regulierten Märkte, multilateralen Handelssysteme und der zentralen Gegenparteien zur Verfügung gestellt. Vorschläge für eine Ergänzung der Datenbank um weitere Funktionen wurden über die Jahreswende mit dem Markt konsultiert und bei der periodischen Änderung zum 1. April 2008 umgesetzt.

● Veröffentlichung und Konsolidierung von Transparenzdaten im Aktienmarkt.

Die MiFID verlangt seit November 2007 eine anonymisierte Veröffentlichung von Daten zu Aktiengeschäften. CESR hat bereits im Februar 2007 Leitlinien und Empfehlungen zur Veröffentlichung von Vor- und Nachhandelstransparenzdaten für Aktien und zur Konsolidierung von Marktdaten veröffentlicht, um das Verständnis der Level 2-Durchführungsverordnung zur MiFID in diesem Bereich für die Praxis zu erleichtern. Parallel trat die BaFin auf nationaler Ebene in einen intensiven Dialog mit Marktteilnehmern, um insbesondere Fragen zur praktischen Anwendung der neuen Nachhandelstransparenz im OTC-Handel frühzeitig zu klären. Auf diese Weise konnte für ein möglichst reibungsloses Inkrafttreten der neuen Regelungen gesorgt werden.

● Keine Ausweitung der Vor- und Nachhandelstransparenz auf Bondmarkt.

CESR hat im Auftrag der Europäischen Kommission geprüft, ob eine Ausweitung der Vor- und Nachhandelstransparenz der MiFID auf den Bondmarkt erforderlich ist. Im Bericht vom Juli 2007 – der die spätere Subprime-Krise noch nicht berücksichtigt – kam CESR nach umfangreicher Konsultation der Marktteilnehmer zu dem Ergebnis, dass ein offensichtliches Marktversagen im Bereich der Transparenz des Bondmarktes nicht vorliegt und insbesondere professionelle Marktteilnehmer mit dem Marktumfeld zufrieden seien. Die Untersuchung geht auf Vorgaben der MiFID zurück, wonach eine Ausweitung der bei Aktien eingeführten Vor- und Nachhandelstransparenz auch auf andere Finanzinstrumente zu prüfen ist.

²³ www.mifidatabase.cesr.eu.

● MiFID: Austausch von Daten über Wertpapier- und Derivategeschäfte.

Am 1. Januar 2008 sind neue Regeln für die Meldung von Geschäften in Wertpapieren und Derivaten in Kraft getreten. Während bislang sämtliche Unternehmen, die an einer deutschen Börse handeln dürfen, ihre Meldungen an die BaFin abgeben mussten, gilt nunmehr das strenge Herkunftslandprinzip. Um zu gewährleisten, dass über den Adressaten der Meldung hinaus weitere Aufsichtsbehörden Zugang zu den betreffenden Daten erhalten können, regelt eine Verordnung der EU-Kommission vom September 2006, welche Daten zwischen den Aufsichtsbehörden auszutauschen sind und wie die Aufsichtsbehörden sich untereinander informieren sollen. Mit erheblicher Unterstützung durch die europäischen Aufsichtsbehörden hat CESR die technischen sowie inhaltlichen Voraussetzungen für den definierten Datenaustausch geschaffen. Das hierbei realisierte Austauschsystem für Meldedaten startete am 1. November 2007. Vom Austausch ausgeschlossen ist derzeit jedoch die Übermittlung von derivativen Instrumenten. Grund für die Verzögerung beim Datenaustausch über Derivate war der Wunsch der Industrie, eine entgegen der ursprünglichen Spezifikation veränderte Identifikation dieser Instrumente einzusetzen. Zusammen mit Vertretern europäischer Verbände, dem Zusammenschluss der regulierten Märkte FESE (Federation of European Securities Exchanges) und einzelnen Vertretern der Industrie wurde daher eine alternative Identifikationsmöglichkeit erarbeitet. Obwohl diese Lösung die Börsen und die Industrie vor tief greifenden Änderungen in ihren Systemen bewahrt, erfordert sie bei den Aufsichtsbehörden und CESR einen nicht unerheblichen Anpassungsbedarf. Die Umsetzung dieser Umstellung erfolgt noch im Laufe des Jahres 2008.

● EU-Transparenzrichtlinie – Netzwerk nationaler Speichersysteme.

Auf Basis von CESR-Vorschlägen aus dem Vorjahr hat die EU-Kommission im Oktober 2007 eine Empfehlung für ein elektronisches Netzwerk der nationalen Speichermechanismen für Kapitalmarktinformationen nach der Transparenzrichtlinie erlassen. Die rechtlich nicht bindende Empfehlung formuliert zum einen Mindeststandards für die nationalen Speichersysteme, die den Zugriff auf gespeicherte Daten und die Datensicherheit regeln. Zum anderen betrifft die Empfehlung eine elektronische Vernetzung der nationalen Speichersysteme. CESR soll demnach die Aufgabe übernehmen, unter Einbindung der nationalen Speichersysteme eine Verwaltungsvereinbarung für das elektronische Netzwerk zu entwickeln. Bis Ende September 2010 soll CESR dann Richtlinien für eine Weiterentwicklung des elektronischen Netzwerks ausarbeiten.

● Neue CESR-Expertengruppe zur Transparenzrichtlinie gegründet.

Als Reaktion auf eine Konsultation der Marktteilnehmer zur Notwendigkeit von Level 3-Arbeiten zur Transparenzrichtlinie hat CESR im Oktober 2007 eine neue Expertengruppe gegründet. Da die Transparenzrichtlinie als Minimalharmonisierungsrichtlinie ausgestaltet ist, können die Mitgliedstaaten bei der Umsetzung über die Standards der Richtlinie hinaus gehen. Die Expertengruppe soll daher zur Erleichterung der Anwendung vergleichende Informationen über die Umsetzung wichtiger Bereiche der Transparenzrichtlinie in den Mitgliedstaaten veröffentlichen; außerdem soll sie gemeinsame Lösungsansätze für praktische Fragen zur Transparenzrichtlinie und ihrer Durchführungsrichtlinie finden. Bei Fragen der Mitgliedstaaten

● CESR gründet Post Trading Expert Group.

zur Empfehlung der Kommission zur Speicherung von Kapitalmarktdaten sowie zur Einrichtung eines Netzwerks der Speichermechanismen ist die Gruppe ebenfalls der richtige Ansprechpartner.

Die CESR-Mitglieder haben 2007 Post Trading Expert Group (PTEG) gegründet. Unter Post Trading sind die Schritte zu verstehen, die nötig sind, damit nach einem Geschäftsabschluss an der Börse der Austausch von Finanzinstrumenten gegen Geld tatsächlich vollzogen wird. Die Gruppe soll als Plattform dienen, mit deren Hilfe die CESR-Mitglieder Informationen und Wissen in diesem Bereich austauschen und entstehende regulatorische Fragen bei einzelnen Projekten diskutieren können. Ein wichtiges Projekt im Post Trading Bereich ist derzeit der Code of Conduct für Clearing und Settlement. Hierbei handelt es sich um eine Selbstverpflichtung der wesentlichen, im Bereich Clearing und Settlement tätigen Organisationen und Unternehmen zur Herstellung von Kostentransparenz, Interoperabilität und gegenseitigem Zugang sowie der Entflechtung von Dienstleistungen. Eine weitere wichtige Initiative im Post Trading Bereich ist ein Projekt des Europäischen Systems der Zentralbanken: Hier soll unter Beteiligung der PTEG die Abwicklung von Wertpapiertransaktionen in Europa auf eine einheitliche technische Basis gestellt werden (Target 2 Securities – T2S-Projekt). Die Interessenvertreter der durch die Projekte betroffenen Industrien werden intensiv in den Dialog eingebunden; 2007 wurden zwei Anhörungen mit Verbandsvertretern durchgeführt. Die Arbeit an den Projekten wird 2008 fortgesetzt.

Sekundärmärkte

● IOSCO-Untersuchung zum direkten Marktzugang.

Das IOSCO-Komitee, das sich mit der Regulierung von Sekundärmärkten befasst, steht unter dem Vorsitz der BaFin. Es hat 2007 einen Bericht über Informationsbedürfnisse zwischen den Aufsichtsbehörden für Aufsichtszwecke fertig gestellt. Der Bericht schließt mit Empfehlungen an die Aufsichtsbehörden darüber, wie die Informationen effektiv und zeitnah ausgetauscht werden können. Informationsanfragen sollen dabei auch einer vorherigen Kosten-Nutzen-Analyse unterzogen werden. Überdies untersuchte die Arbeitsgruppe 2007, inwieweit börsenzugelassene Handelsteilnehmer ihren Kunden elektronisch einen direkten Zugang zum Markt eröffnen können. Die sich hieraus ergebenden Erkenntnisse über Risiken und Vorteile sollen in einen Bericht einfließen.

Verbraucherschutz

● OECD-Versicherungsausschuss.

Der OECD-Versicherungsausschuss hat unter deutscher Beteiligung (BaFin, BMF, Verbraucherzentrale) ein Papier zu Risiken aus Versicherungsprodukten entworfen. Das Papier wurde im Herbst 2007 Industrievertretern, Verbänden und weiteren Interessenvertretern zur Konsultation vorgelegt und wird nach seiner endgültigen Verabschiedung durch den OECD-Rat voraussichtlich im ersten Halbjahr 2008 veröffentlicht. Es stellt die Bedeutung von Aufklärung, Information und Wissensvermittlung über Risiken aus

Versicherungsprodukten besonders heraus. Versicherungsnehmer sollten demnach nicht nur von allen Akteuren des Versicherungsgeschäftes umfänglich und verständlich beraten werden; die Bildungsarbeit sollte bereits an Schulen und anderen Bildungseinrichtungen beginnen. Die Sensibilisierung der Verbraucher sollte insgesamt Teil einer so genannten Kultur der Verantwortung für den persönlichen Schutz der Verbraucher sein.

Marktmissbrauch

2nd Set of Guidance zur Marktmissbrauchsrichtlinie.

Im Juli 2007 veröffentlichte CESR nach öffentlicher Konsultation das zweite Paket von praktischen Orientierungs- und Auslegungshilfen zur Marktmissbrauchsrichtlinie. Hierdurch sollen den Marktteilnehmern Leitlinien über die Erwartungen der Aufsichtsbehörden beim Vorliegen einer Insiderinformation – insbesondere der Einordnung von Kundenaufträgen als Insiderinformation – an die Hand gegeben werden. Auch wird dargestellt, wie im Falle eines berechtigten Aufschubs von Ad-hoc-Veröffentlichungen vorzugehen ist und was die Anforderungen an Insiderlisten bei Mehrfachlistings sind. Die Reaktion der konsultierten Marktteilnehmer hinsichtlich des Maßes an Regulierung war positiv, in einzelnen Bereichen wurden sogar noch mehr Orientierungshilfen gewünscht. CESR hat daher weitere Arbeiten zur Marktmissbrauchsrichtlinie in Angriff genommen, unter anderem zur Praxis bei Verdachtsanzeigen, zu den Stabilisierungsregeln sowie der differenzierten Betrachtung des Begriffs der Insiderinformation im präventiven und im repressiven Bereich.

Mehr Transparenz über Sanktionen für Marktmissbrauch in EU.

Im November 2007 übermittelte CESR der EU-Kommission eine Zusammenstellung der Sanktionen für Marktmissbrauch, die den einzelnen Jurisdiktionen in der EU zur Verfügung stehen. CESR hat diese Liste auf seiner Website veröffentlicht, um Transparenz über die dem nationalen Recht unterstehenden Sanktionssysteme herzustellen.

Prospektrecht

56 gemeinsame Positionen von CESR zum EU-Prospektrecht.

Die im Januar 2006 von CESR eingerichtete operative Expertengruppe für Prospekte hat den erstmals im Juni 2006 aufgelegten Katalog gemeinsamer Positionen zur einheitlichen Anwendung des Prospektrechts fortgeschrieben. Mit der letzten Aktualisierung des Katalogs im Dezember 2007 wurden bislang insgesamt 56 gemeinsame Positionen zu häufig gestellten Fragen des Prospektrechts veröffentlicht. Zu prospektrechtlichen Themen tauscht sich die BaFin zudem regelmäßig bilateral mit anderen Aufsichtsbehörden in Europa aus.

Die CESR-Expertengruppe hat im Juni 2007 einen Bericht veröffentlicht, der sich zwei Jahre nach Implementierung mit der Akzeptanz der Prospekttrichtlinie und -verordnung in der Praxis befasst. Der Bericht enthält eine Auswertung der Ergebnisse einer Anfang 2007 durchgeführten Marktumfrage. Danach wird das neue Pro-

spektrecht vom Markt grundsätzlich positiv aufgenommen. Der Bericht skizziert überdies die aus Sicht von CESR erforderlichen Maßnahmen, um die von den Marktteilnehmern beschriebenen Probleme bei der Anwendung des Prospektrechts zu lösen. Die Marktteilnehmer bemängeln insbesondere das aufgrund national unterschiedlicher Verwaltungspraktiken bislang nicht reibungslos ablaufende Notifizierungsverfahren sowie nationale Besonderheiten bei der Auslegung des EU-Prospektrechts.

Investmentfonds

● CESR erarbeitet wichtige Informationen für Anleger.

CESR hat auf Initiative der EU-Kommission das Konzept des vereinfachten Verkaufsprospekts – zukünftig Dokument mit wichtigen Informationen – überarbeitet. Das Ergebnis dieser Arbeit hat CESR in einer Empfehlung an die EU-Kommission zusammengefasst. Das Dokument soll die für die Anlageentscheidung wesentlichen Informationen vereinfacht und hervorgehoben darstellen. Die EU-Kommission wird 2008 testen, ob Privatanleger diese Informationen richtig verstehen.

● Konsultationen zur neuen OGAW-Richtlinie.

Die EU-Kommission hat im März 2007 erste Vorschläge zur Überarbeitung der OGAW-Richtlinie veröffentlicht und im April eine öffentliche Anhörung hierzu durchgeführt. Durch die Vorschläge sollen das grenzüberschreitende Notifizierungsverfahren, Fondszusammenschlüsse und das Pooling von Vermögensgegenständen vereinfacht werden. Überdies sollen danach Fonds auch grenzüberschreitend in einem anderen Mitgliedstaat aufgelegt werden können. Auf Grundlage der Konsultationen erstellt die EU-Kommission einen Richtlinienentwurf, der 2008 in den Rat eingebracht werden soll.

Ebenfalls im März hat die EU-Kommission die OGAW-Durchführungsrichtlinie zur Erwerbbarkeit von Finanzinstrumenten für Investmentfonds erlassen. Die hierzu von CESR im März und Juli 2007 veröffentlichten Leitlinien enthalten ergänzende Ausführungen zur einheitlichen durch die Aufsichtsbehörden.

● IOSCO verabschiedet Bewertungsgrundsätze für Hedgefonds-Portfolios.

Im November 2007 hat das IOSCO Technical Committee Empfehlungen zur angemessenen Bewertung für die von Hedgefonds erworbenen Vermögensgegenstände verabschiedet. Die Empfehlungen sollen einen wichtigen Beitrag zum Investorenschutz leisten. Sie richten sich in erster Linie an die international weitgehend unregulierten Hedgefonds selbst und beschreiben Techniken, die die Kontrolle, Beaufsichtigung und Unabhängigkeit im Bewertungsprozess gewährleisten sollen. Die Empfehlungen decken ein breites Spektrum von Hedgefonds hinsichtlich ihrer Größe, Organisationsform und ihres aufsichtsrechtlichen Umfeldes ab. Besonderes Augenmerk gilt dabei der Implementierung und regelmäßigen Überprüfung von internen schriftlichen Regeln für ein konsistentes Bewertungsverfahren und schlüssiges Bewertungskonzept. Aspekte der Rechnungslegung und technische Fragen zu tatsächlichen Bewertungsmodellen bleiben dagegen außen vor.

IOSCO strebt Standards zur Beaufsichtigung von Dach-Hedgefonds an.

IOSCO plant außerdem internationale Standards zur Beaufsichtigung von Dach-Hedgefonds. Hierzu hat IOSCO 2007 zunächst die Meinung von Marktteilnehmern zu den Verfahren der Auswahl der Fonds, in die ein Dach-Hedgefonds investieren soll, sowie zu den Sorgfaltspflichten des Fondsmanagers erfragt. Es erfolgte auch eine Bestandsaufnahme der aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen der Mitgliedstaaten. Schwerpunkt der weiteren Arbeit werden die Due Dilligence-Prozesse bei der Auswahl von Ziel-Hedgefonds und die Liquidität der Dach-Hedgefonds sein.

IOSCO-Untersuchung zu signifikanten Risiken im Private Equity Bereich.

Private Equity

Unter Beteiligung der BaFin untersuchte eine Arbeitsgruppe von IOSCO, ob von den Märkten für privates Beteiligungskapital (Private Equity) signifikante Risiken für die Wertpapiermärkte ausgehen. Hintergrund war der zunehmende Einfluss von Private Equity auf die Kapitalmärkte unter Berücksichtigung des wachsenden Fremdkapitalanteils bei Unternehmensübernahmen (Leveraged Buyouts – LBO), der auch in der ersten Hälfte des Jahres 2007 zunächst stark anstieg. Im Ergebnis sprach sich die Arbeitsgruppe für die Durchführung einer Umfrage zu Komplexität und Fremdfinanzierungsgrad von solchen Kapitalstrukturen aus, die in LBO verwendet werden. Außerdem empfiehlt die Arbeitsgruppe eine Analyse von Interessenkonflikten, die im Verlauf von Private Equity-Transaktionen bei den Beteiligten entstehen können, sowie von entsprechenden Kontrollmechanismen, die zum Schutz der Investoren angewendet werden.

1.2 Organisationspflichten und Verhaltensregeln

Intermediäre

CESR fördert Funktionieren von EU-Pass nach MiFID.

CESR hat auf Ebene 3 des Lamfalussy-Verfahrens mit der Verabschiedung verschiedene Empfehlungen und Protokolle die Grundlagen dafür gelegt, dass der Europäische Pass für Wertpapierfirmen, wie ihn die MiFID regelt, in der Praxis reibungslos funktioniert.

Die Empfehlungen der MiFID zum EU-Pass behandeln eine Reihe praktischer Fragen zur grenzüberschreitenden Erbringung von Finanzdienstleistungen sowie zur Errichtung und zum Betrieb ausländischer Zweigniederlassungen. So konnte das Notifizierungsverfahren zur Erteilung des EU-Passes nach der MiFID standardisiert und dadurch beschleunigt werden. Das Papier brachte auch Klarheit in zahlreichen offenen Fragen aus den Bereichen der Registrierung gebundener Agenten, der Gewährung grenzüberschreitenden Marktzugangs und der Überleitung bestehender EU-Pässe.

Ein Protokoll zu Anzeigen des EU-Passes regelt im Detail das Verhalten der Aufsichtsbehörden bei der Erteilung des Europäischen Passes für Wertpapierfirmen. Ferner enthält es Formulare, die von

Neue Kooperationsformen für Wertpapieraufseher beim Europäischen Pass.



allen Aufsichtsbehörden in Europa verwendet werden. Auf diese Weise finden die Marktteilnehmer europaweit gleiche Bedingungen vor, was deren Aufsichtskosten senkt und den grenzüberschreitenden Wettbewerb fördert.

Das Protokoll zur Aufsicht über Zweigniederlassungen nach der MiFID erweitert drastisch die bisherigen Instrumente der grenzüberschreitenden Aufsichtskooperation. Dies war erforderlich, weil nach den neuen Anforderungen der MiFID für Wertpapierfirmen europaweit ausschließlich die Organisationsregeln ihres Heimatlandes gelten. Bei Wohlverhaltensregeln findet hingegen teilweise das Recht des Gastlandes Anwendung, um dem Anlegerschutz besser Rechnung tragen zu können. Heimat- und Gastlandaufseher müssen daher bei der Aufsicht über Zweigniederlassungen eng zusammenarbeiten, um gemeinsam eine möglichst effiziente Aufsicht zu gewährleisten. Das im Oktober 2007 verabschiedete Rahmenprotokoll sieht deshalb neben dem traditionellen Informationsaustausch zwei für die Wertpapieraufsicht neuartige Kooperationsformen vor:

So können Heimat- und Gastlandaufseher eine Aufsicht aus einer Hand vereinbaren. Dabei stimmen sie ihre wesentlichen Aufsichtsmaßnahmen untereinander ab, um eine sinnvolle Arbeitsteilung zu erreichen. Jede Aufsichtsbehörde wendet zwar grundsätzlich ihr eigenes Recht an. Der hohe Harmonisierungsgrad, den die MiFID erreicht, und eine gewisse Flexibilität bei der Auslegung nationalen Rechts bewahren die Institute jedoch weitgehend vor einer parallelen Anwendung mehrerer Regelwerke.

Die Aufseher haben zudem die Möglichkeit, einzelne Teilbereiche der Aufsichtsaufgaben je nach Lage des Falles auf den Heimat- oder Gastlandaufseher zu delegieren. Das hat zur Folge, dass Aufgaben, für deren Erfüllung beispielsweise der Heimatlandaufseher verantwortlich ist, faktisch vom Gastlandaufseher ausgeführt werden. Letzterer wendet grundsätzlich sein eigenes Recht an. Die Behörden können jedoch im Einzelfall auch Abweichendes vereinbaren, um einzelne Vorschriften des Rechts der delegierenden Behörde zur Geltung zu bringen. Das ist wichtig, damit zum Beispiel die Kunden im Heimatland des Instituts von einer möglichst einheitlichen Aufsicht profitieren, unabhängig davon, in welcher Niederlassung eine konkrete Dienstleistung erbracht wird.

Rechtssicherheit durch Leitlinien zu Best Execution.

CESR hat im Mai 2007 Leitlinien zur bestmöglichen Auftragsausführung (Best Execution) nach der MiFID veröffentlicht. Das Papier erläutert zahlreiche klärungsbedürftige Fragen, unter anderem zu den Qualitätskriterien der Ausführung, den Pflichten von Firmen, die Kundenaufträge zur Ausführung an andere Firmen weiterleiten (so genannte Ausführungsketten), sowie der Überwachung der Ausführungsgrundsätze. Die Vorgaben der MiFID zur Best Execution sollen sicherstellen, dass Kundenaufträge über den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren an dem Handelsplatz ausgeführt werden,

wo für den Kunden das beste Ergebnis zu erzielen ist. Die Umsetzung dieser Vorgaben verlangt den Instituten hohe Investitionen ab. Daher war es CESR ein wichtiges Anliegen, durch Leitlinien auf Ebene 3 des Lamfalussy-Verfahrens Rechtssicherheit zu schaffen.

● Mehr Klarheit bei Zuwendungen.

CESR hat Empfehlungen zum Thema Zuwendungen von und an Wertpapierfirmen veröffentlicht, die Hinweise zur Auslegung der diesbezüglichen Vorgaben der MiFID-Durchführungsrichtlinie geben und diese anhand von Beispielen erläutern. CESR wird im Jahr 2008 prüfen, ob weiterer Handlungsbedarf besteht, etwa bei Sachzuwendungen und Kopplungsgeschäften.

● Liste zu Aufzeichnungspflichten veröffentlicht.

Zum Thema Aufzeichnungspflichten hat CESR eine Liste mit Minimalanforderungen an die Institute veröffentlicht. Die Liste soll die europaweite Konvergenz der Aufzeichnungspflichten der Institute fördern.

Auch bei IOSCO sind Aufzeichnungspflichten ein aktuelles Thema. Derzeit werden die in den verschiedenen Jurisdiktionen geltenden Aufzeichnungspflichten und die damit verbundenen technologischen Anforderungen untersucht. Der Abschlussbericht dazu wird 2008 erwartet.

● IOSCO-Untersuchung zu Aufsichtspraktiken unter Federführung der BaFin.

Auf Initiative und unter Federführung der BaFin untersucht IOSCO seit Ende 2006 zudem die unterschiedlichen Aufsichtspraktiken der Mitgliedstaaten bei der Beaufsichtigung der Einhaltung von Verhaltensregeln für Intermediäre. Der Abschlussbericht soll im Laufe des Jahres 2008 fertig gestellt werden. Darüber hinaus wurde Ende 2007 ein Bericht über die Behandlung von Interessenkonflikten bei Anleiheemissionen von Intermediären fertig gestellt. Diese können sich beispielsweise ergeben, wenn ein Emittent mit dem Emissionserlös Kredite zurückzahlen soll, die ihm die Mitglieder des Emissionskonsortiums gewährt haben. Nach öffentlicher Anhörung wurde der Bericht auf die IOSCO-Homepage gestellt.

Corporate Governance

● Finanzskandale durch Corporate Governance Task Force aufgearbeitet.

Fragen der Corporate Governance haben in den letzten Jahren bei der Weiterentwicklung internationaler Aufsichtsstandards an Bedeutung gewonnen. Auch IOSCO hat sich als Reaktion auf die großen Finanzskandale der letzten Jahre, allen voran Enron, WorldCom und Parmalat, verstärkt diesem Thema gewidmet. Das gilt nicht nur für Governance-Probleme bei Investmentgesellschaften, sondern auch für allgemeine Fragen guter Unternehmensführung. Ziel dieser Bemühungen ist es, mögliche Schwächen der Corporate-Governance-Regeln aufzudecken, die das Risiko betrügerischer Unternehmenszusammenbrüche erhöhen. Als ersten Schritt in diese Richtung veröffentlichte IOSCO im März 2007 einen Bericht zum Thema Unabhängigkeit von Verwaltungsorganen börsennotierter Gesellschaften. In dem Papier, das in enger Zusammenarbeit mit der OECD verfasst wurde, werden die Regeln zur Unabhängigkeit der Mitglieder von Aufsichtsorganen rechtsvergleichend dargestellt und gewürdigt. Mittelfristig könnte sich dies auf die Auslegung und Fortentwicklung der einschlägigen OECD Corporate-

IAIS präsentiert Empfehlungen zu Corporate Governance.

Governance-Prinzipien auswirken, die auch für die EU-Gesetzgebung im Gesellschaftsrecht Impulse geben. In einem zweiten Schritt wird IOSCO eine ähnlich breit angelegte Studie zum Schutz von Minderheitsaktionären erarbeiten.

Die im Februar 2007 durch die IAIS ins Leben gerufene Corporate Governance Task Force hat ihre Arbeit im Oktober 2007 erfolgreich abgeschlossen und ihre Empfehlungen IAIS-intern vorgestellt. Das Mandat beinhaltete die Durchführung einer Bestandsaufnahme der bereits innerhalb der IAIS und anderer Institutionen (beispielsweise der OECD, des Basel Committee und von CEIOPS) existierenden Arbeiten zum Thema Corporate Governance sowie die Darstellung der Hauptelemente eines umfassenden Corporate-Governance-Rahmenwerks, einschließlich der versicherungsspezifischen Elemente. Die in der Task Force vertretene BaFin hat dafür gesorgt, dass das deutsche zweistufige Board-System (Vorstand und Aufsichtsrat) im Rahmen der künftigen Erstellung eines Rahmenwerks zur Corporate Governance angemessen Berücksichtigung findet, da international bereits existierende Ausarbeitungen zur Corporate Governance weitgehend auf ein einstufiges System (Board of Directors) abstellen.

Die Arbeit der Task Force wird von dem neu eingerichteten Governance and Compliance Subcommittee fortgeführt. Dieses soll ein Rahmenwerk zur Corporate Governance für Versicherungsindustrie und Versicherungsaufsicht sowie Hilfestellungen für die Praxis entwickeln. Außerdem werden die Insurance Core Principles mit Blick auf Corporate Governance auf dem Prüfstand stehen und mit Unterstützung der Weltbank soll eine Untersuchung zur Industriepraxis durchgeführt werden.

1.3 Betriebliche Altersversorgung

CEIOPS erstellt Bericht zur Umsetzung der Pensionsfondsrichtlinie.

CEIOPS hat im März 2008 einen Bericht zur Umsetzung der Pensionsfondsrichtlinie in den einzelnen EU-Mitgliedstaaten sowie den Vertragsstaaten des EWR verabschiedet. Der Bericht soll der EU-Kommission, die für 2008 eine Revision der Pensionsfondsrichtlinie angekündigt hat, vorgelegt und auf der CEIOPS-Homepage veröffentlicht werden. Ziel ist es, das gemeinsame Verständnis und die aufsichtliche Konvergenz innerhalb der EU und des EWR zu fördern. Themen des Berichtes sind Kapitalanlage, Berechnung und Bedeckung der versicherungstechnischen Rückstellungen, Berichtspflichten gegenüber Aufsichtsbehörden, Auskunftspflicht gegenüber Versorgungsanwärtern und -empfängern, Vermögensverwaltung und -verwahrung, Sicherungseinrichtungen bei Insolvenz des Arbeitgebers, Bedeutung von Ring-Fencing, Einsatz von Nachrangdarlehen und grenzüberschreitende Tätigkeit von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung.

Der Bericht stellt die Punkte der Pensionsfondsrichtlinie heraus, die aufgrund ihrer unterschiedlichen Interpretation beziehungsweise

Umsetzung klärungsbedürftig sind. Dies betrifft insbesondere die Definition von grenzüberschreitender Tätigkeit sowie die Themen Berechnung und Bedeckung der versicherungstechnischen Rückstellungen, Einsatz von Nachrangdarlehen, Bedeutung von Ringfencing und Kapitalanlage.

CEIOPS-Bericht über Sicherheitsniveaus bei Einrichtung der betrieblichen Altersversorgung.

Ebenfalls im März 2008 hat CEIOPS einen Bericht zur Berechnung und Bedeckung der versicherungstechnischen Rückstellungen und zu verschiedenen Sicherheitsmechanismen bei Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung verabschiedet. Der Bericht baut auf dem Bericht zur Umsetzung der Pensionsfondsrichtlinie auf. Die Analyse der Sicherheitsniveaus soll zur Weiterentwicklung der Solvabilitätsregeln für Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung führen. Daher soll der Bericht auch die Grundlage einer von der EU-Kommission geplanten Konsultation zu Solvenzfragen im Bereich der betrieblichen Altersversorgung werden. CEIOPS hat den Bericht im April 2008 veröffentlicht.

Anforderungen an Zulassung von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung.

Die OECD und IOPS erarbeiten in einem Gemeinschaftsprojekt unter Mitwirkung der BaFin internationale Leitlinien über aufsichtsrechtliche Anforderungen an die Zulassung von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung. Durch die Leitlinien, die für Pensionskassen und Pensionsfonds relevant sind, soll ein international anerkanntes Rahmenwerk für ein konvergentes Zulassungsverfahren geschaffen werden. Die Arbeitsgruppe möchte so Vertrauen bei den Marktteilnehmern gewinnen sowie zur Aufsichtskonvergenz beitragen. Die Leitlinien basieren auf ausgewählten Länderstudien etwa zu Deutschland, Irland und Südkorea, sowie auf bereits erarbeiteten Leitlinien der IAIS über die Zulassung von Versicherungsunternehmen. Die Leitlinien sind von IOPS bereits verabschiedet worden.

Bericht zu risikobasierter Aufsicht.

IOPS hat im August 2007 einen Bericht über die Kernelemente einer risikobasierten Aufsicht von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung veröffentlicht. Der Bericht, an dem die BaFin mitgearbeitet hat, wurde in Kooperation mit der Weltbank erstellt. Thematisch geht der Bericht mit dem generellen Trend zur risikobasierten Aufsicht über Versicherer und Finanzdienstleistungsinstitute einher. IOPS beschreibt in dem Bericht anhand ausgewählter Länderstudien die verschiedenen Erfahrungen und Herausforderungen einer risikobasierten Aufsicht. Auf diese Weise soll anderen Aufsichtsbehörden eine risikobasierte Aufsicht veranschaulicht und ihre Einführung vereinfacht werden. Um die Kernelemente einer risikobasierten Aufsicht zu definieren, wurde auch auf die verschiedenen Elemente für eine quantitative und qualitative Analyse finanzieller und operationeller Risiken für die bestehenden unterschiedlichen Pensionssysteme eingegangen.

1.4 Risikomanagement und Eigenmittel

Liquidität

Aufsichtsregeln für Liquidität wurden analysiert.

Anfang 2007, also noch einige Zeit vor Auftreten der ersten Turbulenzen an verschiedenen Finanzmärkten rund um den Globus, begannen das Baseler Komitee und CEBS in einer konzertierten Aktion mit der Analyse der unterschiedlichen Aufsichtsregeln für Liquidität. Beide Gremien stellten einen hohen Grad an Gemeinsamkeiten bei Zielsetzung, Definitionen und Komponenten eines effektiven Liquiditätsmanagements bei den jeweilig untersuchten Liquiditätsregimes fest. Da das Thema bislang von der Harmonisierung des Aufsichtsrechts sowohl in Basel als auch in der EU unberührt blieb, wurden jedoch auch viele Unterschiede festgestellt: So gestalteten die einzelnen Staaten ihre Aufsichtsregeln für Liquidität entsprechend der nationalen Besonderheiten, insbesondere bezüglich der Rolle der Einlagensicherung und der Zentralbank in ihrer lender-of-last-resort-Funktion. Dementsprechend fanden die beiden Gremien Unterschiede in den Anforderungen an ein quantitatives und qualitatives Liquiditätsrisikomanagement, bei der Meldung von Kenngrößen und bei den von den Zentralbanken akzeptierten Besicherungen. Je detaillierter die Beschreibung des Regimes wird, desto größer sind die Unterschiede in der Praxis der Länder.

Liquiditätskrise infolge US-Subprime-Krise.

Die US-Subprime-Krise führte zu einer Liquiditätskrise im internationalen Bankensektor. Daher gilt es, Antworten auf die noch andauernden Marktturbulenzen zu finden. Die Liquidity Working Group (WGL) des BCBS befasst sich mit einer Analyse des Liquiditätsrisikomanagements der Banken. Ein Zwischenbericht der Gruppe wurde vom BCBS verabschiedet und veröffentlicht. Danach soll sowohl die Aufsicht über Liquiditätsrisiken als auch das Liquiditätsrisikomanagement in den Banken verbessert werden. Zu diesem Zweck wird die WGL die Leitlinien des BCBS zum Liquiditätsmanagement (Sound Practises for Managing Liquidity in Banking Organisations) überarbeiten. Ein Thema, dem die WGL hierbei voraussichtlich besondere Aufmerksamkeit widmen wird, sind die aus außerbilanziellen Zweckgesellschaften resultierenden Liquiditätsrisiken.

Gleichfalls gilt es, weitere interdisziplinäre Ursachenanalyse zu betreiben. Daher werden unter der Federführung des FSF insbesondere die Auswirkungen komplexer Produkte, deren Bewertung in Handels- und Anlagebuch sowie als außerbilanzielle Positionen, die Erweiterung der Stressszenarien um Ereignisse, wie die aus 2007 und die Prüfung der Liquiditätssteuerung als Teil des Gesamtrisikomanagements erheblich tiefer auf ihre systemische Bedeutung hin untersucht. Die Ergebnisse dieser Analysen sind noch offen.

Auch hat die US-Subprime-Krise ein anderes Licht auf Basel II geworfen: Außerbilanzielle Positionen, Liquiditätsrisiken und spezielle Produkte, wie Asset Backed Commercial Papers, wären nach den neuen Regeln durch Risikomess- und Steuerungsverfahren der Banken besonders beobachtet worden. Dennoch hat das BCBS an-

gekündigt, bei Bedarf auch das Basler Rahmenwerk anzupassen. Auf europäischer Ebene wird darüber hinaus die EU-Kommission die Erfahrungen aus den Marktturbulenzen bei der für 2008 geplanten Überarbeitung der Capital Requirements Directive (CRD) mit einbeziehen.

Eigenmittel

Vorschläge von CEBS zur Anerkennung hybrider Kernkapitalinstrumente.



Im März 2007 hat CEBS eine quantitative Studie zu hybriden (also Eigen- und Fremdkapitalcharakteristika verbindenden) Kernkapitalinstrumenten veröffentlicht. Dies war der dritte CEBS-Beitrag zur Überprüfung der Eigenmitteldefinition durch die EU-Kommission. Die Studie stellt eine empirische Momentaufnahme der Charakteristika hybrider Kernkapitalinstrumente dar, die im EWR als aufsichtliche Eigenmittel anerkannt wurden. Zu diesem Zweck hat CEBS Datenmaterial einer repräsentativen Auswahl von Kreditinstituten aus Ländern des EWR des Jahres 2006 analysiert, in denen diese Finanzinstrumente als Eigenmittelbestandteile anerkennungsfähig sind.

Nach Ansicht der EU-Kommission offenbart die Studie zum Teil erhebliche Unterschiede zwischen den Mitgliedstaaten bei der Anerkennung von Hybridkapital als Kernkapital. Sie hat CEBS daher im April 2007 aufgefordert, mangels einer EU-weiten Regelung in diesem Bereich eine stärkere Angleichung der Aufsichtspraktiken zu verfolgen. Im Einzelnen soll CEBS allgemeine Prinzipien entwickeln, welche die Aufsichtsbehörden bei der Beurteilung der Anerkennungsfähigkeit von hybriden Kapitalinstrumenten beachten sollen. Die Prinzipien betreffen insbesondere die drei Hauptmerkmale hybrider Kapitalinstrumente: Dauerhaftigkeit, Verlustteilnahme und volle Entscheidungsfreiheit des Instituts über Ausschüttungen. Zusätzlich soll ein Vorschlag zur Angleichung der momentan unterschiedlichen Obergrenzen zur Anrechnung von innovativen und nicht innovativen Finanzinstrumenten im Kernkapital sowie für eine mögliche Bestandsschutzklausel erarbeitet werden. Die von CEBS hierzu erarbeiteten Vorschläge sind im Dezember 2007 veröffentlicht worden. Nach Berücksichtigung der Stellungnahmen der interessierten Öffentlichkeit wird das Papier der EU-Kommission übermittelt. Inzwischen hat die EU-Kommission bekannt gegeben, dass sie zur Erreichung größerer Konvergenz in diesem Bereich eine Änderung der entsprechenden Richtlinie anstrebt, auf Grundlage der Vorschläge von CEBS.

Parallel hierzu stellt eine Arbeitsgruppe des BCBS in einer Studie die Umsetzung des Baseler Akkords von 1988 in den verschiedenen Vertragsstaaten detailliert dar. Das Ergebnis hat die Arbeitsgruppe dem BCBS im März 2008 vorgelegt.

Warenderivate

Arbeiten von CESR und CEBS zum Handel mit Warenderivaten.

CEBS und CESR arbeiten im Auftrag der EU-Kommission an der Regelung des Handels mit Warenderivaten und anderen exotischen Derivaten: Zwei europäische Richtlinien, die MiFID und die Capital Requirements Directive (CRD), enthalten Ausnahmeregelungen für den Handel in diesen Derivaten, die überprüft werden müssen. Durch die Ausnahmeregelungen werden die betreffenden Handelsgeschäfte und Händler bislang teilweise von den Anwendungsbereichen der Richtlinien ausgenommen. In Deutschland ist in erster Linie der Handel in Derivaten auf Energie und CO₂-Zertifikate betroffen. CEBS hat seine Arbeiten im Oktober 2007 mit einem Bericht abgeschlossen, der die Risiken des Rohwarenhandels und ihr systemisches Potenzial diskutiert. CESR hat eine Untersuchung der Regulierung des Warenderivatehandels sowie der für die Marktakteure geltenden Wohlverhaltenspflichten in den einzelnen EU-Mitgliedstaaten durchgeführt. Darüber hinaus geht es um eine bessere Verwirklichung der europaweiten Dienstleistungsfreiheit für Energiehändler, die keine Erlaubnis als Institut benötigen.

Weitere Arbeitsaufträge der EU-Kommission.

Für 2008 haben CESR und CEBS einen gemeinsamen Arbeitsauftrag der EU-Kommission erhalten. Die Ausschüsse sollen konkrete Vorschläge für zukünftige Regelungen erarbeiten, die auf den bisherigen Berichten der beiden Ausschüsse aufbauen. Mit diesem gemeinsamen Auftrag hat die BaFin ihr Ziel erreicht, die Arbeiten der beiden Ausschüsse möglichst eng zu verzahnen.

Parallel zum gemeinsamen Arbeitsauftrag mit CEBS hat CESR zusammen mit der Gruppe Europäischer Aufseher für Strom und Gas (European Regulators' Group for Electricity and Gas – ERGEG) ein weiteres Mandat der EU-Kommission erhalten: CESR und ERGEG sollen Fragen zur zukünftigen Regulierung der Dokumentation von Transaktionen und zur Transparenz im Strom- und Gashandel behandeln. Die BaFin ist als integrierter Aufseher optimal aufgestellt, um hierbei die Querbezüge zu der gemeinsamen Arbeitsgruppe von CESR und CEBS zu berücksichtigen.

Großkreditregime

CEBS veröffentlicht Dokument zur Überarbeitung der Vorschriften zu Großkrediten.

CEBS hat im Dezember 2007 ein Dokument zu einigen technischen Aspekten der Überarbeitung der Vorschriften zu Großkrediten veröffentlicht. Nach Konsultation der interessierten Öffentlichkeit wird das Papier der EU-Kommission als Antwort auf deren Beratungsauftrag von Januar 2007 übermittelt. Bereits im November 2007 hatte CEBS der EU-Kommission zu einigen Fragen dieses Auftrages geantwortet. Auf Wunsch der EU-Kommission befasste sich CEBS bei seinen Antworten sehr grundsätzlich mit dem Großkreditregime und erörterte unter anderem dessen Sinn und Zweck, die Effektivität und Angemessenheit der Limite, Fragen der möglichen Berücksichtigung der Kreditqualität und der Kalkulation der Kreditwerte. Im weiteren Verlauf der Arbeiten wurde beispielsweise über die Behandlung von Intergruppen- und Interbanken-Krediten sowie verbundene Kunden diskutiert. Im Fokus standen auch Maßnahmen

bei Verletzung der Limite und das Meldewesen. Insgesamt sieht CEBS in der Existenz von Adressenausfallrisiken aufgrund unvorhergesehener Ereignisse eine Rechtfertigung für den Fortbestand des seit den 80er Jahren existierenden Großkreditregimes, da diese Risiken nicht durch Basel II abgedeckt würden. Der Ausschuss plädiert dafür, die Vorschriften auch als auf Limiten basierendes Backstop-Regime beizubehalten – allerdings in verbesserter Form. Die Verbesserungen könnten unter anderem die Anerkennung von Kreditrisikominderungsstechniken oder die Kalkulation von Kreditwerten betreffen, für die unter bestimmten Umständen Methoden der überarbeiteten Bankenrichtlinie Anwendung finden können.

1.5 Ratingagenturen

● CESR analysiert Rolle von Ratingagenturen.

Durch die Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten ist auch die Arbeit der Ratingagenturen verstärkt in das Blickfeld der Öffentlichkeit gelangt. Um die zur Hypothekenfinanzierung ausgelegten Einzelkredite gebündelt in Form von anleiheähnlichen strukturierten Finanzprodukten an Investoren zu veräußern, bedurfte es guter Bewertungen der Finanzprodukte durch Ratingagenturen. Als Mitte 2007 die Anzahl überfälliger Forderungen insbesondere bei Subprime-Krediten stark anstieg, bezweifelten Investoren mehr und mehr die Qualität der Ratings von strukturierten Finanzprodukten wie Residential Mortgage Backed Securities (RMBS) oder Collateralised Debt Obligations (CDO). Die Zweifel an der Qualität der Ratings und damit auch an der Integrität des Ratingprozesses haben zu der als Subprime-Krise bekannten internationalen Finanzkrise beigetragen. Daher lag der Schwerpunkt der Aktivitäten einer CESR-Arbeitsgruppe in der zweiten Hälfte des Berichtsjahres auf der Untersuchung der Rolle von Ratingagenturen bei strukturierten Finanzierungen. Das Mandat der Europäischen Kommission vom Mai 2007 hat EU-Kommissar McCreevy im September erweitert und konkretisiert. Insbesondere die Prozesse zur Qualitätssicherung erteilter Ratings bei strukturierten Finanzierungen und die laufende Überprüfung der Transaktionen sollen genauer untersucht werden. Im Mai 2008 wird CESR der EU-Kommission einen Bericht mit Vorschlägen zur weiteren regulatorischen Behandlung von Ratingagenturen vorlegen.

Die CESR-Arbeitsgruppe befragte daher den Sommer über sowohl Ratingagenturen als auch Marktteilnehmer, um ein genaues Bild der Lage zu bekommen. Nach Auswertung der Befragung traf sich CESR im Oktober 2007 mit den international tätigen Ratingagenturen Moody's Investor Service, S&P Rating Service, Fitch Ratings und Dominion Bond Rating Service. Ziel dieses Treffens war zum einen, die aus der Befragung gewonnen Erkenntnisse zu besprechen. Zum anderen ging es um die am Markt für strukturierte Finanzierungen aufgetretenen Verwerfungen, die zwischenzeitlich infolge der US-Subprime-Krise entstanden waren. Den Ratingagenturen wurde hierbei die Möglichkeit eingeräumt, ihre oftmals von verschiedener Seite kritisierte Beteiligung bei der Strukturierung von

Finanzierungen darzulegen. Gleichzeitig konnten die Agenturen ihre Sicht der Zusammenhänge der Verwerfungen sowie mögliche Maßnahmen zur Stärkung des Marktvertrauens darstellen. Die CESR-Arbeitsgruppe hat Ende Februar 2008 den abschließenden Bericht zur Konsultation freigegeben und wird die Ergebnisse verarbeiten, bevor sie ihn endgültig im Mai 2008 der Kommission vorlegt.

IOSCO Code of Conduct.

Bereits Anfang 2007 veröffentlichte die CESR-Arbeitsgruppe zu Ratingagenturen ihren Bericht über die Untersuchung der Implementierung des IOSCO Code of Conduct durch die Ratingagenturen. CESR kam zu dem Ergebnis, dass die Ratingagenturen den IOSCO Code of Conduct bei der Erstellung eigener Verhaltenskodizes im Großen und Ganzen zufrieden stellend umgesetzt haben, stellte jedoch auch Verbesserungspotenzial fest.

Auch auf internationaler Ebene sind Ratingagenturen ein Thema. Anfang 2007 hat eine IOSCO-Arbeitsgruppe einen Bericht zur Anpassung des IOSCO Code of Conduct an Marktgegebenheiten zur Konsultation veröffentlicht. In diesem Bericht wurde sowohl über die Umsetzung des IOSCO Code durch die Ratingagenturen als auch über potenzielle Veränderungen des Code berichtet. Durch die Verwerfungen am US-amerikanischen Finanzmarkt wurden die Ergebnisse von der Arbeitsgruppe jedoch selber wieder in Frage gestellt und der Überprüfungsprozess ausgeweitet. Der besondere Fokus lag nun auf der Überprüfung der internen Kontrollen der Ratingagenturen, dem Verständnis des Marktes bezüglich der Aussage der Ratings und der mangelnden Transparenz bei strukturierten Produkten. Im September 2007 traf sich die IOSCO-Arbeitsgruppe zudem mit den sieben NRSRO-zertifizierten (Nationally Recognised Statistical Rating Organisation) Ratingagenturen und informierte sich über deren Rolle bei der Strukturierung von Produkten. IOSCO erstellt einen Bericht mit Handlungsempfehlungen zur Vorlage beim Technischen Komitee des FSF.

2 Solvency II

EU-Kommission legt Entwurf der Rahmenrichtlinie vor.

Die EU-Kommission veröffentlichte am 10. Juli 2007 den Entwurf einer Rahmenrichtlinie zu Solvency II.⁴ Der Entwurf fasst 13 bestehende Versicherungsrichtlinien zusammen und fixiert die grundlegenden Prinzipien für das neue Aufsichtssystem. Die Rahmenrichtlinie soll Anfang 2009 von Rat und Parlament verabschiedet und bis 2012 in den Mitgliedstaaten umgesetzt werden.

Die EU-Kommission folgte mit dem Entwurf im Wesentlichen den Vorschlägen des Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors (CEIOPS).

Insbesondere dort, wo die Kommission den Empfehlungen von CEIOPS nicht nachkam, entstand Diskussions- und Überarbeitungs-

⁴ www.ec.europa.eu/internal_market/insurance/solvency/index_de.htm.

bedarf. So ist umstritten, wie weitgehend die Befugnisse des Gruppenaufsehers bei grenzüberschreitenden Gruppen sein sollen.

Bisher sind Gruppenaspekte nur zusätzlich zur Einzelaufsicht berücksichtigt. Der Richtlinienentwurf ändert diese Sichtweise grundlegend, da nunmehr eine Aufsichtsbehörde für die Aufsicht über Solvabilität, Risikomanagement und interne Kontrollen der Gruppe verantwortlich sein soll. Damit würden letztlich dem Gruppenaufseher Entscheidungsrechte eingeräumt, die die nationalen Eingriffsrechte beschränken.

Durchführungsbestimmungen

Kommission möchte bis 2010 Durchführungsbestimmungen erlassen.

Die Richtlinie wird die EU-Kommission ermächtigen, bestimmte Durchführungsbestimmungen zu erlassen. Diese sollen die Grundsätze der Richtlinie genauer definieren, um die Aufsicht in Europa stärker zu harmonisieren und zu vereinheitlichen. Die Kommission hat daher CEIOPS den Auftrag erteilt, in 2008 und 2009 Vorschläge für die Durchführungsbestimmungen zu erarbeiten. Bis Mitte 2010 will die Kommission dann die Bestimmungen erlassen – 18 Monate vor Anwendung des neuen Regelwerks.

Im Mai 2008 erwartet die Kommission von CEIOPS Vorschläge für die Ausgestaltung des Proportionalitätsprinzips und der Gruppenaufsicht, um mit der Entwicklung der Durchführungsbestimmungen beginnen zu können. Im Vordergrund stehen dabei technische Fragen zur Kapitalallokation innerhalb von Gruppen und der Behandlung von Diversifikationseffekten, die Kooperation zwischen den Aufsichtsbehörden, die Ausgestaltung eines gruppenweiten Risikomanagements sowie entsprechende Veröffentlichungspflichten zur Kapitalallokation.

Detaillierte Ausarbeitungen zur Bewertung von Vermögen und Verbindlichkeiten, zum Eigenmittelsystem, zur Kalibrierung von Solvency Capital Requirement (SCR) und Minimum Capital Requirement (MCR), aber auch zu Vereinfachungen für bestimmte Unternehmen bei der Anwendung des Proportionalitätsprinzips wird CEIOPS im Oktober 2009 der Kommission vorlegen.

Übermittelt werden auch Eingaben zur Verwendung von unternehmensspezifischen Parametern bei der Bestimmung der versicherungstechnischen Rückstellungen, zum Antrag und Zulassungsprozess von Internen Modellen und Teilmodellen, sowie Empfehlungen zu den Themen der zweiten und dritten Säule unter Solvency II. In diesem Bereich wird CEIOPS zu den Anforderungen an die Unternehmensführung, zur Berichterstattung an die Aufsicht und dem Gebrauch von Kapitalzuschlägen Stellung nehmen. Dabei müssen jeweils die Ergebnisse der Auswirkungsstudien (QIS 3 und QIS 4) sowie die internationalen Entwicklungen in der Versicherungsaufsicht und der Rechnungslegung berücksichtigt werden.

CEIOPS beschließt Neuordnung seiner Arbeitsgruppen.

Um die neuen Aufgaben – Erarbeitung von Vorschlägen für die Durchführungsbestimmungen und Anleitungen für die Aufsichtsbe-

hörden – wahrzunehmen, hat das Members' Meeting im Juni 2007 die umfassende Neuordnung der CEIOPS-Arbeitsgruppen beschlossen.

Die Financial Requirements Expert Group beschäftigt sich mit den Themen der Säule 1 und den QIS. Die Themen der Säulen 2 und 3 bilden den Schwerpunkt der Internal Governance, Supervisory Review und Reporting Expert Group. Weiterhin ist das Insurance Group Supervision Committee für alle Gruppenthemen verantwortlich und die neu eingerichtete Internal Models Expert Group erarbeitet die Anforderungen an Interne Modelle zur unternehmensindividuellen Berechnung des SCR.

Auswirkungsstudien

Im gesamten Projekt Solvency II spielen Auswirkungsstudien, die Quantitative Impact Studies (QIS), eine große Rolle. Mit diesen Studien untersucht CEIOPS, wie sich die Solvency II-Vorschläge auf die Versicherer auswirken und ob die gefundenen Regelungen praxistauglich sind.

CEIOPS übermittelte Kommission
Ergebnisse der QIS 3-Studie.

Mitte 2007 führte CEIOPS die dritte Auswirkungsstudie (QIS 3) zu Solvency II durch. Im November 2007 übermittelte CEIOPS dann die Ergebnisse an die Kommission.

Stand in QIS 2 noch der Aufbau der Standardformel im Fokus, so diente QIS 3 bereits der Feinjustierung einzelner Risikomodule sowie der Sammlung erster Ergebnisse zur Anwendung der Standardformel auf Gruppenebene, zur Anwendung Interner Modelle sowie qualitativer Auswirkungen operationaler Risiken. Im Mittelpunkt standen nicht nur die qualitativen und quantitativen Auswirkungen auf die Versicherungswirtschaft als Ganzes, sondern auch auf spezielle Segmente wie kleine und mittlere Unternehmen, Gruppen, Versicherungsvereine sowie nationale Märkte.

Europaweit nahmen rund 1.000 Versicherer daran teil, darunter 840 kleine und mittlere Versicherungsgesellschaften. Die Zahl der teilnehmenden deutschen Versicherer stieg gegenüber der zweiten Auswirkungsstudie weiter auf nunmehr 179 an – eine im europäischen Vergleich herausragende Beteiligung.

Deutsche Versicherer nach QIS 3-
Studie für Solvency II gut gerüstet.

Für den deutschen Markt führte die BaFin die Studie durch. Die Testergebnisse zeigten, dass die deutsche Versicherungswirtschaft für Solvency II gut gerüstet ist. Im Durchschnitt wiesen alle Sparten im Vergleich zu Solvency I höhere Bedeckungsquoten aus.

Der Grund ist, dass die Eigenmittel stärker anstiegen als die Kapitalanforderungen nach der QIS 3-Kalibrierung. Die Eigenmittel nehmen zu, weil deren Höhe maßgeblich von der Differenz zwischen den Aktivposten der Bilanz und den Verbindlichkeiten bestimmt wird. Unter Solvency II werden tendenziell die Wertansätze für die Kapitalanlagen auf der Aktivseite wegen der neuen marktnahen Bewertungsansätze steigen. Gleichzeitig führt

Solvency II eine realistische Bewertung der Rückstellungen ein, die einen Hauptteil der Verbindlichkeiten ausmachen. Dadurch werden die bisher nach dem Vorsichtsprinzip bewerteten versicherungstechnischen Rückstellungen sinken.

QIS 4-Studie von April bis Juli 2008 geplant.

CEIOPS legte der Kommission zum Jahreswechsel 2007/2008 einen vollständigen Vorschlag für die Ausgestaltung einer vierten Auswirkungsstudie vor. Die QIS 4-Studie wird voraussichtlich von April bis Juli 2008 durchgeführt und hat zum Ziel, mehr Informationen über Versicherungsgruppen sowie kleine und mittlere Versicherer zu gewinnen. Das Ergebnis wird voraussichtlich im November 2008 an die Kommission übergeben. Im Rahmen der Studie sind Vereinfachungen für die Rückstellungsbewertung und für die komplexeren SCR-Module vorgesehen. Erstmals ist auch die Verwendung von unternehmensspezifischen Parametern für die Berechnung des versicherungstechnischen Risikos möglich. Zusätzlich werden weitergehende Fragen zum operationalen Risiko sowie zu Internen Modellen gestellt.

Vorbereitung auf Solvency II

BaFin richtete 2007 zwei Solvency II-Konferenzen aus.

Für Anfang März 2007 lud die BaFin kleine Versicherungsunternehmen zu einem Gedankenaustausch nach Bonn ein. Ziel der eintägigen Konferenz war es, über die möglichen Probleme und Auswirkungen bei der Umsetzung von Solvency II in deutsches Recht zu sprechen.

Dabei stellte die BaFin klar, dass kleine Unternehmen mit Einführung von Solvency II nicht aus dem Markt gedrängt werden sollen. Zudem ist ein Schwellenwert, der sich am Beitragsvolumen bemisst, vorgesehen, ab dem ein Versicherer in Solvency II einbezogen werden muss. Die BaFin-Vertreter rieten den Unternehmen, die Aufsichtsreform als eigene Chance zu begreifen, um sich auf eine an Zeitwerten orientierte Bilanz vorzubereiten. Diese verkörpert zukünftig nicht nur auf Konzern-, sondern auch auf Einzelebene den europäischen Standard.

Über 340 Unternehmensvertreter nahmen die Einladung der BaFin zu einer weiteren Konferenz am 20. Juni 2007 nach Bonn an. Diskutiert wurde dort in drei Diskussionsrunden – besetzt mit BaFin-Mitarbeitern, Unternehmensvertretern, Vertretern der EU-Kommission, des GDV und Aufsehern aus Großbritannien – über die qualitativen und quantitativen Anforderungen des neuen Solvenzsystems, die Anforderungen der BaFin an Interne Modelle und die sich daraus ergebenden Veränderungen für Unternehmen und Aufsicht.

3 Rechnungslegung und Enforcement

● CESR-Arbeiten zu Äquivalenz von Rechnungslegungsstandards.

Im Laufe des Jahres 2008 wird die EU-Kommission über die Äquivalenz von Rechnungslegungsstandards von Drittstaaten mit den International Financial Reporting Standards (IFRS) entscheiden. Das Kriterium der Äquivalenz ist nach der Definition von CESR und der EU-Kommission erfüllt, wenn Investoren ähnliche Entscheidungen getroffen hätten, unabhängig davon, ob ihnen IFRS-Abschlüsse oder sonstige Abschlüsse von Drittstaaten vorgelegen haben. Darüber hinaus soll die Gleichwertigkeit durch ein für Investoren verlässliches Enforcementsystem sowie ein verlässliches Testat untermauert sein.

Im Fokus stehen dabei Japan, USA und China. Daher hat die EU-Kommission zur Vorbereitung dieser Entscheidung CESR damit beauftragt, einen Bericht über die Entwicklungen hinsichtlich der Rechnungslegungsstandards in Japan und den USA seit 2005 zu verfassen. Maßgeblich für die Einschätzung sowohl Japans als auch der USA sind die Fortschritte im Rahmen der jeweiligen Konvergenzprojekte mit dem International Accounting Standards Board (IASB). CESR hat hierzu im Dezember 2007 ein Konsultationspapier auf seiner Homepage veröffentlicht.

Ferner hat CESR eine Einschätzung der Rechnungslegungsstandards in China verfasst. Der Bericht befindet sich derzeit in der Konsultation. China hatte im Februar 2006 seine Accounting Standards for Business Enterprises, die Wirkung für die Geschäftsjahre ab 1. Januar 2007 entfalten, in ein nationales Gesetz umgesetzt. Die Standards basieren bis auf wenige Ausnahmen auf den Vorschriften der IFRS.

Während die BaFin durch das Projekt ein reibungsloses Funktionieren der Kapitalmärkte gewährleisten möchte, hat die anstehende Entscheidung auch erhebliche politische Implikationen für das transatlantische Verhältnis. Auch China betont die Auswirkungen auf die europäisch-chinesischen Wirtschaftsbeziehungen. Dennoch wird auf Seiten der EU betont, eine sorgsame und abgewogene Entscheidung sei nötig, bei der nicht zuletzt die Wettbewerbsfähigkeit und Attraktivität der europäischen Kapitalmärkte berücksichtigt werden müsse.

● SEC gestattet Börsennotiz mit IFRS-Abschlüssen.

Im November hat die US-amerikanische Börsenaufsicht SEC (Securities and Exchange Commission) entschieden, ausländischen Emittenten die Börsennotiz allein mit IFRS-Abschlüssen ohne Überleitung auf US-Standards zu gestatten. Diese Regelung gilt für alle ausländischen Emittenten, deren Geschäftsjahr nach dem 15. November 2007 endet. Gleichzeitig laufen Überlegungen bei der SEC, die Entscheidung in Zukunft auch auf US-Unternehmen auszuweiten. Diese hätten dann ein Wahlrecht, auf Basis der US-Generally Accepted Accounting Principles (US-GAAP) oder der IFRS zu bilanzieren. Mit dieser Entscheidung verbunden sind Kosteneinsparungen für die europäischen Unternehmen, die sich nach Schätzungen der

EU-Kommission auf etwa 2,5 Mrd. € belaufen. Zudem ebnet die Entscheidung den Weg zu einem einheitlichen globalen Rechnungslegungsstandard. Dies wird durch die Tatsache unterstrichen, dass die SEC allein auf die vom IASB herausgegebene Version der IFRS abstellt und nicht auf IFRS-Versionen, die von einzelnen Ländern oder Wirtschaftsräumen individuell angepasst wurden.

IOSCO verabschiedet Debt Principles.

Im Februar 2007 hat IOSCO die Offenlegungsprinzipien für grenzüberschreitende öffentliche Angebote von Schuldverschreibungen sowie deren Zulassung zum Handel (Debt Principles) verabschiedet. Der Verabschiedung ging eine öffentliche Konsultation voraus, in deren Rahmen die BaFin auch eine Anhörung in ihren Räumlichkeiten durchgeführt hat. Das Dokument gewährt den jeweiligen Aufsichtsbehörden ein hohes Maß an Flexibilität, da es in Form von Prinzipien und nicht von Standards erstellt wurde. Es dient insbesondere Staaten zur Orientierung, in denen die Offenlegungspflichten neu eingeführt oder überarbeitet werden. Um den jeweiligen Ansatz besser nachvollziehen zu können, wurde die Ratio des jeweiligen Prinzips zusätzlich aufgeführt. Das Papier ist für die Ausgabe klassischer Unternehmensanleihen (Corporate Debts) konzipiert; bei anderen Emittenten – etwa Banken – oder abweichend ausgestalteten Schuldverschreibungen müssen die Offenlegungspflichten angepasst werden. Das Dokument nimmt ausdrücklich auch auf den durch die europäische Prospektrichtlinie statuierten Europäischen Pass für Emittenten Bezug, da insofern für eine Vielzahl von Ländern bereits eine Form der Integration erzielt worden ist. Zudem wurde ein Feedback-Statement erstellt, welches auf die Stellungnahmen der Marktteilnehmer eingeht.

Seit Verabschiedung dieser Prinzipien befasst sich die für Disclosure zuständige Gruppe der IOSCO schwerpunktmäßig mit periodischen Offenlegungspflichten von Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel an einem regulierten Markt zugelassen sind. Das Papier wird voraussichtlich 2008 öffentlich konsultiert werden.

IOSCO veröffentlicht Stellungnahme zu internationalen Prüfungsstandards.

IOSCO hat im November 2007 eine Stellungnahme zu internationalen Prüfungsstandards (International Standards on Auditing – ISA) veröffentlicht. Darin unterstützt IOSCO die Arbeiten zur Entwicklung und Verbesserung der ISA durch das International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB). Der IAASB ist innerhalb der International Federation of Accountants (IFAC) für die Erarbeitung der ISA zuständig.

IASB veröffentlicht Diskussionspapier zu Phase II des Versicherungsprojekts.

Das IASB hat im Mai 2007 ein Diskussionspapier zur Phase II ihres Versicherungsprojekts veröffentlicht. Die Kommentierungsfrist lief bis Mitte November 2007. Während Phase II des Versicherungsprojekts sollen die bestehenden Regelungslücken im Bereich der bilanziellen Behandlung von Versicherungsverträgen nach IFRS geschlossen werden. Der im März 2004 veröffentlichte IFRS 4 sieht im Wesentlichen eine Beibehaltung der bestehenden Rechnungslegungsvorschriften zu den Versicherungsverträgen vor. Explizit ausgeschlossen wurde lediglich die Bildung von Rückstellungen für mögliche Schäden auf Grund von Verträgen, die zum Bilanzstichtag noch nicht bestehen (zum Beispiel Rückstellungen für Großrisiken

oder Schwankungsrückstellungen). Auch das Diskussionspapier sieht keine grundlegende Neudefinition des Versicherungsvertrags vor. Die bestehende Definition gemäß IFRS 4 wird insofern (noch) beibehalten. Das IASB schlägt für Ansatz und Bewertung von Versicherungsverträgen eine Methode vor, die entscheidungsrelevante Informationen generieren und im Einklang mit anderen Vorschriften der IFRS – beispielsweise für die Bilanzierung und Bewertung von nicht-finanziellen Schulden in IAS 37 – stehen soll. Die Bewertung einer Versicherungsverbindlichkeit erfolgt zu diesem Zweck auf der Grundlage dreier Bausteine: Die zukünftigen Zahlungsströme (Cashflows) werden geschätzt; der Zeitwert des Geldes wird durch Abzinsung berücksichtigt und es wird eine Marge für die Risikotragung und Erbringung sonstiger Dienstleistungen angesetzt.

Dieser Bewertungsprozess stellt nach dem Willen des IASB auf einen Betrag ab, den ein Versicherer voraussichtlich am Bilanzstichtag zahlen müsste, um seine bestehenden vertraglichen Rechte und Pflichten auf einen Dritten zu übertragen (Current Exit Value – CEV). Ob der vorgeschlagene Bewertungsansatz den tatsächlichen Gegebenheiten des Versicherungsgeschäfts Rechnung trägt, ist jedoch zumindest zweifelhaft. Problematisch bei diesem Ansatz ist vor allem die fehlende Verlässlichkeit bei der Ermittlung dieses Betrags. Damit eng verbunden ist die Frage der Behandlung eines bewertungsbedingten anfänglichen Gewinnausweises (so genannte Day 1 Profits). Die BaFin befürchtet insbesondere einen möglichen Substanzverlust bei den Versicherungsunternehmen im Falle einer Ausschüttung dieses Gewinns. Überdies könnte ein anfänglicher Gewinnausweis zu einer Benachteiligung der Versicherungsindustrie führen, da den Unternehmen für künftige Perioden kein ausreichendes Gewinnpotenzial verbliebe. Schließlich wird seitens der internationalen Aufseher befürchtet, dass die Vorschriften für den anfänglichen Gewinnausweis bei der Bewertung von Versicherungsverträgen eine Präcedenzwirkung auf andere Bewertungsprojekte innerhalb der IFRS entfalten könnten.

● Bereits 120 Enforcemententscheidungen in CESR-Datenbank.

Die CESR-Mitglieder haben bis zum Jahresende 2007 etwa 120 Enforcemententscheidungen in die CESR-Datenbank eingestellt. Einige dieser Entscheidungen hat CESR im Laufe des Jahres in anonymisierter Form veröffentlicht. Durch die in 2005 eingerichtete Datenbank sollen die nationalen Enforcer in den EU-Mitgliedstaaten über getroffene Enforcemententscheidungen einschließlich der jeweiligen Begründungen informiert werden und so zu einer einheitlichen Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards in Europa beitragen. Da die IFRS nicht nur innerhalb Europas, sondern weltweit einheitlich durchgesetzt werden sollen, hält seit 2007 auch IOSCO eine elektronische Sammlung von Enforcemententscheidungen bereit.

4 Internationale Kooperation

4.1 Grenzüberschreitende Zusammenarbeit

Gemeinsame europäische
Aufsichtskultur.

Der Rat für Wirtschaft und Finanzen der EU (Economic and Financial Council – ECOFIN) hat im Mai 2006 die 3Level3 Committees (CESR, CEBS und CEIOPS) aufgefordert, im Interesse einer gemeinsamen europäischen Aufsichtskultur den Austausch und die gemeinsame Aus- und Fortbildung der Mitarbeiter der Aufsichtsbehörden zu fördern. Aufgrund dessen haben alle drei Ausschüsse jeweils eine Arbeitsgruppe gebildet, die sich mit den Themen Personalaustausch und Fortbildung beschäftigt. CESR hat bereits ein fertiges Konzept zum Mitarbeiteraustausch vorgelegt. CEBS und CEIOPS organisierten trotz noch nicht abgeschlossener Konzepte bereits einige Fortbildungsseminare zu aktuellen sektoralen Themen. Der Mitarbeiteraustausch wird Mitte 2008 beginnen. Ergänzend wurde ein gemeinsames Steuerungskomitee gegründet. Es soll bis Ende 2008 ein Konzept für gemeinsame Seminare von Mitarbeitern aus den Bereichen Banken-, Versicherungs- und Wertpapieraufsicht formulieren. Zwei Testseminare haben in 2007 bereits erfolgreich stattgefunden: Die Financial Services Authority veranstaltete ein Seminar zum Thema Operational Risk, während die BaFin in Zusammenarbeit mit der Bundesbank zum Thema Impact Assessment einlud.

Impact Assessment Seminar

Vom 17. bis 19. Oktober 2007 fand das erste 3Level3-Testseminar zum Thema Impact Assessment in Eltville im Ausbildungszentrum der Bundesbank statt. Hintergrund dieses Seminars ist eine gemeinsame Initiative der drei europäischen Gremien CESR, CEBS und CEIOPS zur Einführung fach- und sektorübergreifender Seminare. Um praktische Erfahrungen zur Organisation und Durchführung zu sammeln, werden mehrere Testseminare durchgeführt. Das Seminar zu Impact Assessment war das erste und damit das Pilotseminar. Es wurde von der BaFin in Zusammenarbeit mit der Bundesbank organisiert. Beim Impact Assessment geht es darum, die positiven und negativen Folgen von Regulierung und Aufsicht zu analysieren.

Die 34 Teilnehmer kamen aus 20 europäischen Ländern und 24 verschiedenen Banken-, Versicherungs- und Wertpapieraufsichtsbehörden. Die Idee einer europäischen fachübergreifenden Veranstaltung war damit erfüllt.

Das Seminar bot den Teilnehmern eine vielfältige Auseinandersetzung mit dem Thema Impact Assessment. Neben der Vermittlung von Theorie war die Möglichkeit zu angeregten Diskussionen sowie Gruppenarbeit zu praktischen Fällen gegeben. Vermittelt wurden beispielsweise Kenntnisse zu den Level 3-Guidelines on Impact Assessment, die eine CESR-ECONET-Arbeitsgruppe entwickelte, zu Impact Assessment in der Europäischen Kommission oder zu der

praktischen Anwendung von Impact Assessment in einer Aufsichtsbehörde. Dem übereinstimmend positiven Echo der Teilnehmer und Vortragenden zufolge ist die 3Level3-Initiative auf dem richtigen Weg.

● CESR Review Panel gewinnt an Bedeutung.

Das CESR Review Panel hat 2007 ein Protokoll verabschiedet, das seinen Aufgabenbereich konkretisiert und seine Verfahren festlegt. Dem Panel stehen damit verschiedene Instrumente zur Verfügung, mit denen die Praxis der Wertpapieraufsicht in den Mitgliedstaaten untersucht werden kann. Das Panel führt beispielsweise Peer Reviews durch, die auf Self Assessments der Aufsichtsbehörden aufbauen. In den Self Assessments bewertet die jeweilige Aufsichtsbehörde zunächst ihre eigene Aufsichtspraxis und legt dar, ob sie von einer Umsetzung der EU-Vorschriften ausgeht. Im Peer Review überprüft das Panel dann die Ergebnisse des Self Assessments und beurteilt die ordnungsgemäße Anwendung der europäischen Vorschriften. Um den Druck zur weiteren Angleichung der Aufsichtspraxis zu erhöhen, werden die Ergebnisse der peer reviews regelmäßig veröffentlicht.

Im Berichtsjahr hat das Review Panel zudem zwei Berichte über die Befugnisse der Aufsichtsbehörden veröffentlicht: einen zur Marktmissbrauchsrichtlinie und einen zur Prospektrichtlinie. In den Berichten werden die Ergebnisse einer umfangreichen Untersuchung zu den Befugnissen der Aufsichtsbehörden dargestellt, die sich aus den genannten Richtlinien und den darauf aufbauenden Level 2-Maßnahmen nach dem Lamfalussy-Verfahren ergeben.

● CEBS und CEIOPS richten Review Panels ein.

CEBS verabschiedete 2007 Vorgaben zur Errichtung eines Review Panel. Aufbau- wie Ablauforganisation orientieren sich im Wesentlichen am Vorbild des CESR Review Panel. In seiner konstituierenden Sitzung hat das neue Panel im Januar 2008 sein erstes Überprüfungsverfahren vorbereitet. Im Fokus standen hier Teile der Validation Guidelines, mittels derer die Implementierung fortgeschrittener Risikomessverfahren (IRBA und AMA) in den Mitgliedstaaten bewertet werden soll. Auch bei CEIOPS sind die Arbeiten zur Etablierung eines Review Panel weit vorangeschritten, so dass noch 2008 mit seiner Einrichtung zu rechnen ist.

● SON erarbeitet Muster-MoU für Aufsichtskooperationen.

2007 hat sich die CEBS-Untergruppe zu operationalen Netzwerken für grenzüberschreitend tätige Bankengruppen (Subgroup on Operational Networks – SON) mit praktischen Problemen der IRBA- und AMA-Zulassung, das heißt der aufsichtlichen Zulassung der avancierten Messverfahren für das Kreditrisiko und das operationelle Risiko, befasst. Als Schnittstelle zwischen den nationalen Aufsehern und als Schnittstelle zwischen Aufsehern und zehn ausgewählten Bankengruppen soll SON dabei helfen, Alltagsprobleme bei der Aufsicht über grenzüberschreitende Bankengruppen zu lösen und die Konvergenz bei der Anwendung europäischer Regelungen zu fördern. In diesem Rahmen war ein weiterer Schwerpunkt die Analyse bestehender Supervisory Colleges. Ein College ist eine Kooperations- und Koordinationsstruktur für die Zusammenarbeit zwischen Heimat- und Gastlandaufsehern einer Bankengruppe. Einige europäische Aufsichtsbehörden stimmen ihre



Aufsicht über einzelne grenzüberschreitend tätige Bankengruppen bereits länger im Rahmen von Colleges ab. SON hat diese Erfahrungen genutzt und mit Hilfe von Vorschlägen aus der Finanzwirtschaft im Berichtsjahr eine Mustervereinbarung (Memorandum of Understanding – MoU) für europäische Colleges erarbeitet. Dieses Muster-MoU soll als flexible Grundlage für zukünftige Colleges dienen, die an die speziellen Erfordernisse des jeweiligen Instituts und der beteiligten Behörden angepasst wird. Sowohl die Analyse bestehender Colleges als auch das Muster-MoU hat CEBS auf seiner Internetseite veröffentlicht.

In ihrer Funktion als Schnittstelle zwischen Aufsehern und Banken hat sich SON 2007 auch mit Fragen und Wünschen der SON-Bankengruppen zur grenzüberschreitenden Tätigkeit und Aufsicht befasst. Neben dem Muster-MoU für europäische Colleges wurden im Dezember im Rahmen eines Workshops Antworten auf Fragen der Kreditwirtschaft zur Umsetzung von Basel II, insbesondere zur grenzüberschreitenden Anwendung und aufsichtlichen Überprüfung des Internal Capital Adequacy Assessment Process, präsentiert.

Das Mandat von SON umfasste zunächst nur eine Pilotphase bis Ende 2007. Nach einer Evaluierung der Arbeit von SON hat sich CEBS entschlossen, die Gruppe fortzuführen. In Zukunft soll das Themenspektrum ausgeweitet und die Anzahl der beteiligten Bankengruppen auf 17 erhöht werden.

Runder Tisch zu
Kleinstversicherern.

Die BaFin hat als IAIS-Mitglied im April 2007 zum zweiten Mal einen Runden Tisch zur Regulierung und Beaufsichtigung von Kleinstversicherern veranstaltet. Hochrangige Vertreter der Wirtschaft, von staatlichen Institutionen und von Wohlfahrtsorganisationen diskutierten gemeinsam mit der BaFin über die Entwicklung von IAIS-Rahmenleitlinien zur Beaufsichtigung von Kleinstversicherern. Die Ergebnisse des Runden Tisches flossen im Juni 2007 in einen Sachstandsbericht der IAIS ein, den die BaFin zusammen mit der Versicherungswirtschaft und mit Entwicklungsorganisationen erarbeitet hat. 2008 wird die IAIS eine Untersuchung zur Regulierung und Beaufsichtigung von Versicherungsvereinen auf Gegenseitigkeit und Genossenschaften durchführen, da diese den größten Anteil am Kleinstversicherungsvolumen haben. Auch die Ergebnisse dieser Untersuchung werden in die Entwicklung des IAIS-Leitfadens zur Regulierung und Beaufsichtigung von Kleinstversicherern einfließen.

Deutliche Fortschritte bei
Zusammenarbeit mit Offshore
Financial Centers.

Auch 2007 setzte sich die BaFin für eine Verbesserung des Informationsaustausches mit Ländern ein, die typischerweise aufgrund einer schwachen Regulierung ihres Finanzmarktes einen hohen Zufluss ausländischen Kapitals verzeichnen. Eine IOSCO-Gruppe steht seit einiger Zeit im Dialog mit drei Offshore-Zentren (OFC). 2007 endete das Gespräch mit einem der drei OFC durch die Unterzeichnung des IOSCO-MoU. An diesem großen Erfolg war die BaFin maßgeblich beteiligt. In der Zusammenarbeit mit den beiden anderen OFC wurden ebenfalls bedeutende Fortschritte verbucht. Beide Länder haben 2007 intensiv an Gesetzesänderungen gearbeitet, welche die identifizierten Lücken schließen sollen. Zudem wollen

sich beide Länder nach Umsetzung der Gesetzesänderungen um die Unterzeichnung des IOSCO-MoU bewerben. Darüber hinaus hat die IOSCO das Gespräch mit drei weiteren OFCs aufgenommen. Gemeinsam mit den Ländern sollen Schwachstellen bei der internationalen Zusammenarbeit identifiziert und Lösungen zur Beseitigung dieser Hindernisse erarbeitet werden. Die BaFin unterstützt diesen Dialog ausdrücklich, da sie eine Minderung der Risiken, die von OFCs ausgehen, nach wie vor für wichtig erachtet. Politisch wird das IOSCO-Projekt ferner vom Financial Stability Forum unterstützt.

4.2 Memoranda of Understanding

Tabelle 2
Bilaterale MoU

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

Abgeschlossene MoU im Bereich Banken- und Wertpapieraufsicht.

Die BaFin schloss Anfang 2007 ein Memorandum of Understanding (MoU) mit der Philippinischen Zentralbank (Bangko Sentral ng Pilipinas). Es regelt die Zusammenarbeit auf dem Gebiet der Bankenaufsicht.

Auf dem Gebiet der Instituts- und Marktaufsicht schloss die BaFin im April 2007 ein MoU mit der Securities and Exchange Commission (SEC) der USA. Es regelt die Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden und bildet darüber hinaus die Grundlage für detaillierte Vereinbarungen zur Zusammenarbeit auf dem Gebiet der Börsenaufsicht im Falle künftiger Kooperationen von Börsen aus den USA und Deutschland. Auf Grundlage dieses MoU hat die BaFin eine erste Vereinbarung mit der SEC unter Beteiligung von Deutscher Bundesbank und Hessischer Börsenaufsicht Ende 2007 geschlossen.

Wenige Wochen zuvor hatte die BaFin eine vergleichbare Vereinbarung mit den für die Bankenaufsicht und Wertpapieraufsicht in den Niederlanden zuständigen Behörden De Nederlandsche Bank bzw. Autoriteit Financiële Markten unter Beteiligung der Deutschen Bundesbank geschlossen.

Abgeschlossene MoU im Bereich Versicherungsaufsicht.

2007 schloss die BaFin zwei MoU mit dem Nebraska Department of Insurance (NDOI) und dem California Department of Insurance (CDI). Die Basis für diese MoU hatte eine transatlantische Arbeitsgruppe geschaffen, die aus CEIOPS-Vertretern und der National Association of Insurance Commissioners aus den USA bestand. Dadurch sorgen die unterzeichnenden Behörden dafür, dass der US-amerikanische und der deutsche Finanzplatz offen, fair und transparent bleiben. Die MoU stellen die bisherige Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden auf eine feste Grundlage und regeln vor allem Details des Informationsflusses zwischen den Behörden. In Zeiten fortschreitender Globalisierung sind solche Vereinbarungen von großem Wert: Das NDOI spielt etwa bei der Aufsicht über die Muttergesellschaft eines bedeutenden deutschen Rückversicherers eine führende Rolle. Das CDI ist für die Aufsicht über die US-Tochtergesellschaft eines weltweit tätigen deutschen Finanzkonglomerats zuständig.

Multilaterale MoU

IAIS: BaFin bewirbt sich um Beitritt zum multilateralen MoU.

Am 18. September 2007 hat die BaFin als erstes IAIS-Mitglied seine Bewerbung zum Beitritt zum multilateralen MoU (MMoU), das im Februar 2007 verabschiedet wurde, eingereicht. Mit Hilfe des MMoU sollen der Informationsaustausch und die Kooperation von Versicherungsaufsichtsbehörden weltweit gefördert und verbessert werden. Versicherungsaufsichtsbehörden können sich auf freiwilliger Basis um den Beitritt zum MMoU bewerben. Für den Erfolg der Bewerbung kommt es insbesondere darauf an, ob ein Land theoretisch und praktisch nachweisen kann, dass es die Mindestanforderungen an Vertraulichkeitsregelungen, welche den EU-Standards entsprechen müssen, erfüllt. Daher wird jede Bewerbung von einem unabhängigen Gremium überprüft werden.

IAIS-Workshops zu multilateralem MoU.

CEIOPS überarbeitet Siena-Protokoll.

Die BaFin hat über den Vorsitz in der MMoU-Arbeitsgruppe maßgeblich an der Entstehung des MMoU mitgewirkt und unterstützt seine Implementierung. Zu diesem Zweck hat die BaFin ein Formblatt mit Mindestanforderungen für eine Bewerbung sowie häufige Fragen und Antworten zur Unterstützung der unabhängigen Überprüfung der Bewerber erstellt. Mit den vorliegenden vier Bewerbungen wird die Arbeit der MMoU-Arbeitsgruppe auf eine aus den ersten Bewerbern bestehende neue Arbeitsgruppe übergehen.

Ziel der IAIS ist es, dass sich möglichst viele Versicherungsaufsichtsbehörden für den Beitritt zum MMoU bewerben. Darum richtet die IAIS weltweit Workshops aus, welche Hintergrundinformationen zum MMoU geben und seine Funktionsweise sowie die Bewerbungsmodalitäten erklären sollen. 2007 wurden unter Leitung und Beteiligung der BaFin Workshops in Basel (Mai 2007) und Tokyo (November 2007) abgehalten. Für 2008 sind für die Regionen Lateinamerika, Nordamerika und Mittlerer Osten weitere Workshops geplant.

Im Berichtsjahr hat die BaFin an der grundlegenden Überarbeitung des Siena-Protokolls mitgearbeitet. Zur Überarbeitung hatte CEIOPS eine Task Force eingesetzt, in die auch die BaFin einen Vertreter entsandte. Bei dem Protokoll handelt es sich um ein multilaterales MoU aus dem Jahr 1997, das unter anderem wegen zahlreicher Änderungen und Erweiterungen des EU-rechtlichen Aufsichtsrahmens stark überarbeitungsbedürftig geworden war. Ein wichtiger Punkt bei der Überarbeitung war die Stärkung des Verbraucherschutzes in Beschwerdeverfahren und bei der Verbraucherinformation. Die BaFin hat sich hier für klare und transparente Verfahren sowie für eine bessere und schnellere Information eingesetzt, insbesondere im Rahmen von Beschwerdeverfahren. Das Ergebnis der Verhandlungen ist noch offen: Das überarbeitete Protokoll wurde von der Mitgliederversammlung von CEIOPS im Oktober zur Konsultation freigegeben und im März 2008 verabschiedet.

4.3 Technische Kooperation

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

Twinning-Projekt mit Türkei.

Von Januar 2006 bis November 2007 war Deutschland Partner im EU-Twinning-Projekt "Assisting the Capital Markets Board of Turkey (CMB) to Comply fully with European Union Capital Markets Standards". Ziel des Projekts war es, den türkischen Kapitalmarkt und die türkische Kapitalmarktaufsicht CMB (Sermaye Piyasası Kurulu, SPK) auf einen möglichen EU-Beitritt vorzubereiten. Beteiligt waren an dem Projekt 155 Mitarbeiter des CMB und 62 Mitarbeiter vom Bundesministerium der Finanzen (BMF), der BaFin und der Deutschen Bundesbank. Die BaFin stellte mit 48 Kurzzeitexperten die größte Gruppe. Im Jahr 2007 waren 21 BaFin-Mitarbeiter für das Projekt im Einsatz.

Transformation in türkisches Recht am Beispiel der deutschen Umsetzung.

In Arbeitsgruppen und Seminaren haben die deutschen Kurzzeitexperten die türkischen Partner mit den einschlägigen 30 EU-Kapitalmarktrichtlinien und Verordnungen vertraut gemacht und am Beispiel der deutschen Umsetzung erläutert, wie sich diese Richtlinien und Verordnungen in türkisches Recht transformieren lassen. Darüber hinaus haben sich Angehörige des CMB bei der BaFin in Bonn und Frankfurt zu Themen wie etwa Insider- und Marktmanipulationsverbote, Prospektprüfung, Transparenzpflichten, MiFID und Investmentfonds schulen lassen.

Auf zwei Konferenzen in Istanbul – eine fand im Juni, die andere im November statt – stellten Mitarbeiter des CMB gemeinsam mit Referenten der BaFin und des BMF wichtige europäische Kapitalmarktvorschriften und die entsprechenden türkischen Entwürfe vor.

Twinning-Projekt im Dezember 2007 erfolgreich beendet.

Das derzeitige türkische Regelwerk stimmt nur in wenigen Aspekten mit den geltenden EU-Richtlinien überein, entsprechend hoch war der Umsetzungsbedarf in der Türkei. Dank der zahlreichen Einsätze und des hohen Engagements auf türkischer und deutscher Seite ist das Projekt im Dezember 2007 erfolgreich beendet worden. Die Zusammenarbeit von CMB und BaFin wird im Jahr 2008 bilateral fortgesetzt.

Kooperation mit China.

Auch im Berichtsjahr kamen Delegationen der chinesischen Aufsichtsbehörden sowie Mitarbeiter chinesischer Finanzinstitute zu Informationsbesuchen und Seminaren in die BaFin. Durch die Kooperation soll auch der wachsenden Bedeutung des chinesischen Finanzmarktes Rechnung getragen werden. Die Zusammenarbeit wird 2008 fortgesetzt.

Gute Kontakte nach Bulgarien, Südkorea und Namibia.

In der Zusammenarbeit mit Bulgarien haben sich 2007 die Kontakte mit der Finanzaufsicht (Financial Supervision Commission – FSC) gefestigt. Im Januar kam eine Delegation der FSC nach Frankfurt und informierte sich über die Aufsichtsstrategien der BaFin. Im April und Oktober stand eine BaFin-Mitarbeiterin in Sofia Rede und Antwort zu diesem Thema.

Gute Kontakte bestehen weiterhin auch zur Finanzmarktaufsichtsbehörde von Südkorea. Im Juni und Oktober absolvierten Mitarbeiter dieser Behörde mehrwöchige Praktika in Frankfurt und Bonn in der Wertpapier- und der Versicherungsaufsicht. Eine Vertreterin der namibischen Versicherungsaufsicht wurde ebenfalls zu einem Informationsbesuch empfangen.

Unterstützung auch für Indonesien, Serbien und Montenegro.

2007 konnten die guten Kontakte zur Bank Indonesia fortgesetzt werden: Im Juni und November wurden Beratungen zur Aufsicht über Genossenschaftsbanken in Jakarta durchgeführt. Überdies stand im November und Dezember ein BaFin-Mitarbeiter sowohl der serbischen als auch der montenegrinischen Versicherungsaufsicht bei der Umsetzung von europäischen Richtlinien mit Rat und Tat zur Seite.



IV Aufsicht über Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds

1 Grundlagen der Aufsicht

1.1 VAG-Reform



● Versicherer haben angemessenes Risikomanagement zu implementieren.

Am 1. Januar 2008 ist die 9. Novelle des Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG) in Kraft getreten.⁵ Kernpunkte der neuen Regelungen sind die Pflichten der Versicherer, ein angemessenes Risikomanagement zu implementieren und unternehmensindividuelle Risiko- und Revisionsberichte vorzulegen. Die Novelle bedeutet damit einen ersten Schritt hin zur prinzipienorientierten Aufsicht und zu Solvency II.

Das Gesetz fordert erstmalig die umfassende Implementierung eines angemessenen Risikomanagements für den Versicherungsbereich (§ 64a VAG). Diese Regelung lehnt sich an die entsprechende Vorschrift im Kreditwesengesetz (§ 25a KWG) an. Sie verlangt im Vorgriff auf Solvency II überprüfungsfähige Anforderungen an die Geschäftsorganisation, an unternehmensinterne Kontroll- und Steuerungsverfahren sowie an das Risikomanagement.

Die Anforderungen gelten mit wenigen Ausnahmen für alle Versicherungsunternehmen. Ihre Umsetzung hat jedoch das Prinzip der Proportionalität zu berücksichtigen: Je nach Unternehmensgröße und Komplexität des gewählten Geschäftsmodells und der Risiken sind die Anforderungen unterschiedlich ausgestaltet.

Zur Einführung eines angemessenen Risikomanagements bedarf es erfahrungsgemäß mindestens zwei bis drei Jahre. Die neuen Regelungen sollten es den Unternehmen frühzeitig ermöglichen, notwendige Maßnahmen einzuleiten, um qualitative Elemente einer sich abzeichnenden Verknüpfung zwischen risikoorientierter Geschäftsorganisation und den Solvabilitätsanforderungen vorzubereiten. Übergangsfristen tragen dem Proportionalitätsprinzip Rechnung, um eine unangemessene Belastung insbesondere kleinerer Unternehmen zu vermeiden. Dies ist notwendig, da gerade diese Unternehmen aufgrund geringerer Expertise sowie knapper personeller und finanzieller Ausstattung durch die Umsetzung stärker belastet wären als größere Unternehmen.

● Unternehmen müssen unternehmensindividuelle Risiko- und Revisionsberichte vorlegen.

Seit April 2008 hat die BaFin die Möglichkeit, sich von ausgewählten Versicherern ihre unternehmensindividuellen Risiko- und Revisionsberichte vorlegen zu lassen (§ 55c VAG). Die Berichte sollen

⁵ BGBl. 2007 I, S. 3248 ff.

in der Form eingereicht werden, wie sie unternehmensintern für die eigene Geschäftsleitung erstellt werden. Die Einführung dieses zusätzlichen Berichtswesens wird es der Aufsicht bereits 2008 zumindest punktuell ermöglichen zu prüfen, ob der betreffende Versicherer die wesentlichen Anforderungen an die ordnungsgemäße Geschäftsorganisation erfüllt hat. Die BaFin wird so besser sehen können, ob ein Unternehmen in der Lage ist, die Risiken, denen es ausgesetzt ist, angemessen zu identifizieren, zu bewerten, zu steuern, zu überwachen und zu kommunizieren. Zudem wird die Aufsicht anhand der Risikoberichte beurteilen können, ob das Unternehmen angemessen auf Änderungen seines Umfelds reagiert. Für 2009 ist dann die verbindliche, flächendeckende Vorlage der Berichte vorgesehen.

- BaFin plant MaRisk-Rundschreiben für Versicherer.

Basierend auf den neuen VAG-Vorschriften plant die BaFin für 2008 ein Rundschreiben „Mindestanforderungen an das Risikomanagement von Versicherungsunternehmen – MaRisk (VA)“. Die Vorarbeiten sind bereits weit fortgeschritten, so dass nach öffentlicher Konsultation und Anhörung im Laufe des Jahres 2008 mit einer Veröffentlichung zu rechnen ist.

- Neue Regelungen zur Bestandsübertragung.

Die neuen Regelungen zur Bestandsübertragung (§ 14 VAG) fassen die von der Aufsicht zu beachtenden Kriterien bei einer Genehmigung der Übertragung von Versicherungsbeständen auf andere Unternehmen strenger und konkreter. Der Gesetzgeber übertrug dabei wesentliche Maßstäbe der Lebensversicherung auf andere Versicherungszweige und auf Umwandlungen (§ 14a VAG).

Das Gesetz setzt damit die Vorgaben des BVerfG um, das 2005 die Vorschrift zur Bestandsübertragung teilweise für verfassungswidrig erklärte und dem Gesetzgeber aufgab, bis Ende 2007 eine verfassungsgemäße Neuregelung zu treffen.⁶ Nach Ansicht des Gerichts stellte die alte Fassung nicht hinreichend sicher, dass die Belange der Versicherten und der Mitglieder eines Versicherungsvereins auf Gegenseitigkeit auf Zahlung eines angemessenen Entgelts für den Verlust der Mitgliedschaft gewahrt sind.

1.2 VVG-Reform

Das neue Versicherungsvertragsrecht ist in wesentlichen Teilen am 1. Januar 2008 in Kraft getreten.⁷ Es gilt für alle nach diesem Zeitpunkt geschlossenen Versicherungsverträge.

Altverträge unterfallen bis zum 31. Dezember 2008 altem Recht, danach gilt auch für diese Verträge grundsätzlich das neue VVG. Eine bedeutsame Ausnahme ist die Beteiligung der Kunden an den stillen Reserven in der Lebensversicherung. Hier gelten die neuen Regelungen auch schon für Altverträge ab dem 1. Januar 2008.

⁶ Az.: 1 BvR 782/94 und 1 BvR 957/96.

⁷ BGBl. 2007 I, S. 2631 ff.; Jahresbericht der BaFin 2006, Seite 83 ff.

● Grundlegende Änderung in der Lebensversicherung.

Die Neuregelung zur Berechnung der Rückkaufswerte gilt dagegen auch über den 31. Dezember 2008 hinaus nur für Neuverträge, also für Verträge, die nach dem 1. Januar 2008 geschlossen werden.

In der Lebensversicherung konkretisierten sich die weitreichenden Änderungen erst im Laufe des Jahres 2007. Diese Änderungen betrafen vor allem die Regelungen zum Rückkaufswert und Mindestrückkaufswert, zur Überschussbeteiligung, zur jährlichen Unterrichtung des Versicherungsnehmers über die Entwicklung seiner Ansprüche.

Der Rückkaufswert (§ 169 Abs. 1 VVG) berechnet sich nunmehr nach dem Deckungskapital der Versicherung, also dem Kapital, das vorhanden sein muss, um die Ansprüche des Versicherungsnehmers zu erfüllen. Damit wird eine höhere Transparenz und Rechtsklarheit erreicht. Bislang stellte das Gesetz für die Berechnung des Rückkaufswertes auf den unklaren Begriff des Zeitwerts ab.

Bei einer Vertragskündigung wird nach dem Vorbild der Riester-Rente mindestens der Betrag des Deckungskapitals, das sich bei gleichmäßiger Verteilung der angesetzten Abschluss- und Vertriebskosten auf die ersten fünf Vertragsjahre ergibt, ausgezahlt. So erhält der Versicherungsnehmer auch bei einer Kündigung in den ersten Jahren einen Mindestrückkaufswert.

Das neue Versicherungsvertragsrecht verankert erstmals Vorschriften zur Überschussbeteiligung der Versicherungsnehmer im Vertragsrecht (§ 153 Abs. 1 VVG); bislang gab es nur aufsichtsrechtliche Anforderungen. Die Überschussbeteiligung kann allerdings durch ausdrückliche Vereinbarung ausgeschlossen werden.

Als Konsequenz aus dem BVerfG-Urteil erweiterte der Gesetzgeber den Überschussbegriff um die Beteiligung an den Bewertungsreserven. Das Gesetz (§ 153 Abs. 3 VVG) schreibt nunmehr vor, dass die Bewertungsreserven jährlich neu zu ermitteln sind und nach einem verursachungsorientierten Verfahren zugeordnet werden müssen. Der Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV) hat in Abstimmung mit der BaFin ein Musterverfahren entwickelt und den Lebensversicherern zur Verfügung gestellt. Der nach einem solchen Verfahren ermittelte Betrag wird bei Beendigung des Vertrages dem Versicherungsnehmer zur Hälfte zugeteilt. Die andere Hälfte verbleibt im Unternehmen, um Wertschwankungsrisiken ausgleichen zu können.

§ 155 VVG verpflichtet die Lebensversicherer, ihre Versicherungsnehmer jährlich in Textform über die Entwicklung ihrer Ansprüche einschließlich der Überschussbeteiligung zu unterrichten und auf Abweichungen von früheren Angaben hinzuweisen.

1.3 Verordnungen

Verordnung über Informationspflichten bei Versicherungsverträgen

● Erweiterte Informationspflichten der Versicherer.

Mit der Verordnung über Informationspflichten bei Versicherungsverträgen (VVG-InfoV)⁸ wird einheitlich festgelegt, welche Informationen die Versicherer künftig den Versicherungsnehmern mitzuteilen haben. Die Verordnung fasst damit die Informationspflichten zusammen, die bislang im VVG und in Anlage D zum VAG geregelt waren. Darüber hinaus legt die InfoV auch weitere Pflichten fest. Neu ist insbesondere die Angabe der Abschluss- und Vertriebskosten in der Personenversicherung in Euro und Cent. Diese Informationsanforderung war bis zuletzt heftig umstritten, da die Versicherer dadurch eine Benachteiligung gegenüber anderen Branchen, wie beispielsweise der Fondsvermittlung, befürchteten.

Neu ist auch, dass neben den allgemeinen Verbraucherinformationen den Versicherungsnehmern ein Produktinformationsblatt ausgehändigt werden muss, auf dem die wichtigsten Vertragsinformationen in gesondert hervorgehobener Form mitzuteilen sind. Das Informationsblatt soll die wesentlichen Merkmale des Vertrags knapp und in verständlicher Form erläutern und so dem Antragsteller einen Überblick verschaffen.

Die InfoV ist am 1. Januar 2008 in Kraft getreten. Die Regelungen über die Kostenoffenlegung und über das Produktinformationsblatt sind allerdings erst ab dem 1. Juli 2008 zu erfüllen.

Änderung der Kapitalanlagevorschriften für Versicherer

Ende Dezember 2007 trat eine Änderung der Anlageverordnung (AnIV) in Kraft.⁹ Die Verordnung ist Ausdruck eines Übergangs zu Solvency II. Ein Grundgedanke der Änderung ist die Ausrichtung auf das so genannte Prudent-Person-Prinzip, der Abkehr von rein quantitativen Vorgaben in der Kapitalanlage hin zu qualitativen Maßstäben. Die BaFin wird dies bei ihrer für 2008 geplanten Überarbeitung der Rundschreiben¹⁰ berücksichtigen.

● Qualitative Maßstäbe im Mittelpunkt der AnIV.

Die bisherigen in der AnIV enthaltenen qualitativen Vorgaben wurden – entsprechend ihrer zunehmenden Bedeutung – an den Anfang der Verordnung gestellt. Die qualitativen Vorgaben regeln unverändert die Einhaltung der Anlagegrundsätze durch ein qualifiziertes Anlagemanagement, geeignete interne Kapitalanlagegrundsätze und Kontrollverfahren, eine in die Zukunft gerichtete Anlagepolitik sowie weitere organisatorische Maßnahmen.

⁸ BGBl. 2007 I, S. 3004 ff.

⁹ BGBl. 2007 I, S. 3278.

¹⁰ www.bafin.de » Veröffentlichungen » Rundschreiben 15/2005 (VA) und Rundschreiben 11/2005 (VA).

Ergänzt werden diese qualitativen Vorgaben vor allem durch die Verpflichtung, alle Risiken der Aktiv- und Passivseite der Bilanz und das Verhältnis beider Seiten zueinander zu beobachten sowie eine Prüfung der Elastizität des Anlagebestandes gegenüber bestimmten Kapitalmarktszenarien und Investitionsbedingungen vorzunehmen. Diese Verpflichtung zu einem Asset-Liability-Management war bisher im BaFin-Kapitalanlagerundschreiben¹¹ geregelt. Durch die Verankerung in der AnIV wird nun die Bedeutung dieses Instruments besonders betont. Die Versicherungsunternehmen haben überdies sicherzustellen, dass sie jederzeit auf sich wandelnde wirtschaftliche Bedingungen, insbesondere Veränderungen an den Finanz- und Immobilienmärkten, auf Katastrophenereignisse mit Schadensfällen großen Ausmaßes oder auf sonstige ungewöhnliche Marktsituationen angemessen reagieren können. Damit soll die dauernde Erfüllbarkeit der vertraglichen Verpflichtungen auch unter den Voraussetzungen der erweiterten Anlagefreiheiten gewährleistet werden.

Anlagehorizont erweitert auf Kapitalanlagen in OECD-Vollmitgliedstaaten.

Die neue AnIV dehnt den Anlagehorizont grundsätzlich von den EWR-Staaten auf die Vollmitgliedstaaten der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) aus. Davon bleiben die Anlagen bei geeigneten Kreditinstituten und in Fonds ausgenommen. Für derartige Kapitalanlagen sind in zwei europäischen Richtlinien einheitliche Rechtsrahmen vorgegeben.¹²

Die weitergehende Liberalisierung soll neue Anlagespielräume ermöglichen, ohne die Sicherheit der Anlage im Interesse der Belange der Versicherten zu vernachlässigen. Daher müssen die Versicherer bei der Anlage des gebundenen Vermögens in einem Staat, der nicht Staat des EWR oder Vollmitgliedstaat der OECD ist, vor allem die mit der Anlage verbundenen Rechtsrisiken umfassend und besonders sorgfältig prüfen (§ 1 Abs. 3 Satz 2 AnIV). Solche Rechtsrisiken, die durch Berufung auf den Ordre Public des betreffenden Staates entstehen können, können das Insolvenzvorrecht des § 77a VAG gefährden. Innerhalb der EG-Mitgliedstaaten ist dagegen die gegenseitige Anerkennung von Insolvenzvorrechten gewährleistet.¹³

Zudem eröffnet die neue AnIV eine Anlage in Darlehen, für die ein Versicherer das Ausfallrisiko versichert hat (§ 2 Abs. 1 Nr. 3 Buchstabe e AnIV). Bisher konnte das gebundene Vermögen nur in Darlehen angelegt werden, für deren Verzinsung und Rückzahlung ein näher bezeichnetes Kreditinstitut die volle Gewährleistung übernommen hat. Eine versicherungsförmige Besicherung war bislang nicht vorgesehen, weil am Markt keine Versicherungsgarantien vorhanden waren. Nachdem Garantien aber insbesondere für nachrangige Baufinanzierungen von Versicherern angeboten werden, hat die Verordnung den Kreis der gewährleistenden Unternehmen erweitert.

Bestimmte Anlagen zusammengefasst.

Im Anlagekatalog werden in § 2 Abs. 1 Nr. 9 AnIV die Anlagen in Forderungen aus nachrangigen Verbindlichkeiten und die Ge-

¹¹ www.bafin.de » Veröffentlichungen » Rundschreiben 15/2005 (VA).

¹² RL 2006/48/EG und RL 85/611/EWG.

¹³ RL 2001/17/EG.

nussrechte zusammengefasst. Voraussetzung für Investitionen war zuvor, dass das Unternehmen seinen Sitz im EWR hat. Da Versicherer verstärkt Nachrangkapital über Emissionsvehikel in Nicht-EWR-Staaten aufnehmen, konnten die Versicherer derartige Anlagen nicht mehr dem Anlagekatalog zuordnen und waren gezwungen, dafür die Öffnungsklausel in Anspruch zu nehmen.

Zwar birgt die Anlage in Werten aus anderen Jurisdiktionen, insbesondere Offshore-Staaten, erhöhte rechtliche Risiken. Unterliegen sie aber durch eine Börsennotierung einer geregelten Marktbewertung, begründet dies die Qualifikation für das gebundene Vermögen. Für nicht notierte nachrangige Forderungen erfolgt ebenfalls eine Lockerung, da für den Erwerb der Sitz des Schuldners in einem Vollmitgliedstaat der OECD genügt.

Diese Wertung gilt auch für Genussrechte. Sie gewähren Ansprüche gegenüber der Gesellschaft auf Beteiligung an ihrem Gewinn, begründen jedoch keine Gesellschafterrechte. Hinzu kommt, dass die Abgrenzung zwischen nachrangigen Forderungen und Genussrechten bei einem im Wesentlichen gleichen Risiko im Einzelfall sehr schwierig sein kann. Da die ALV im Übrigen keine unterschiedliche Behandlung dieser Finanzinstrumente vornimmt, dient ihre Zusammenfassung auch der Vereinfachung der Anlagevorschriften.

Nicht notierte nachrangige Forderungen und Genussrechte werden in die Begrenzung der Anlage in Beteiligungen einbezogen (§ 3 Abs. 3 Satz 3 AnIV). Bei ihnen handelt es sich um Eigenkapitalinstrumente bzw. -surrogate, die wie Beteiligungen keiner geregelten Marktbewertung unterliegen und damit nicht die sonst übliche Fungibilität besitzen.

Der Anlagekatalog umfasst nun an einer Stelle (§ 2 Abs. 1 Nr. 10 AnIV) alle Formen von Asset Backed Securities (ABS) und Credit Linked Notes (CLN). Dies betrifft sowohl die Verbriefung über Schuldscheindarlehen als auch andere Formen wie z.B. Inhaberschuldverschreibungen oder entsprechende Anlagen bei geeigneten Kreditinstituten. Darüber hinaus werden andere Anlagen nach § 2 Abs. 1 AnIV einbezogen, deren Ertrag oder Rückzahlung an Kreditrisiken gekoppelt sind. Für ihren Erwerb gelten die gleichen Voraussetzungen wie für Anlagen in Forderungen aus nachrangigen Verbindlichkeiten und Genussrechten.

Den Versicherungsunternehmen wird auch die Partizipation an der neuen Anlageklasse der Real Estate Investments Trusts (REITs) ermöglicht, sofern sie die Voraussetzungen des Gesetzes zur Schaffung deutscher Immobilienaktiengesellschaften mit börsennotierten Anteilen oder die vergleichbaren Vorschriften eines anderen Staates des EWR oder der OECD erfüllen. Investitionen in REITs werden den Immobilien zugeordnet und auf die Immobilienquote angerechnet, weil der Tätigkeitsbereich dieser Gesellschaften auf die Immobiliendirektanlage und immobiliennahe Nebentätigkeiten begrenzt ist.

Darüber hinaus sind die quantitativen Mischungsquoten für Kapital-

● Versicherer können in REITs investieren.

anlagerisiken verschlankt worden, indem die Mischungsquoten für Anlagen in Wertpapierdarlehen, nicht notierten Inhaberschuldverschreibungen sowie Aktien und Genussrechten von Unternehmen mit Sitz außerhalb des EWR gestrichen wurden. Als qualitatives Korrektiv sind diese Anlagen auf ein vorsichtiges Maß zu beschränken (§ 3 Abs. 1 AnIV).

- Investitionen in Rohstoffen unter bestimmten Voraussetzungen möglich.

Rohstoffanlagen können zu einer Diversifizierung des Anlagebestandes beitragen. Versicherungsunternehmen können bereits über Anlagen in Hedgefonds und OGAW-III-Fonds in bestimmte Terminkontrakte auf Rohstoffindizes investieren. Daher werden ihnen auch vergleichbare Investitionen über andere Finanzinstrumente ermöglicht. Dies betrifft insbesondere strukturierte Produkte, deren Ertrag oder Rückzahlung an Rohstoffindizes gebunden ist. Sie werden mit den Investitionen in Rohstoffanlagen über OGAW-III-Fonds den Anlagen in Hedgefonds gleichgestellt.

Mindestzuführungsverordnung

Die BaFin fasste nach mehr als zehnjähriger Praxis die Regelungen zur Ermittlung der Mindestzuführung zur Rückstellung für Beitragsrückerstattung in der Lebensversicherung (ZR-Quoten-Verordnung) neu.

Die neue Mindestzuführungsverordnung sieht nun vor, dass die Mindestzuführung nach einem einheitlichen Verfahren zu berechnen ist. Die Unterscheidung nach R-Quote (Altbestand) und Z-Quote (Neubestand) wird daher aufgegeben.

- Feste Quoten für weitere Ergebnisquellen.

Die Verordnung unterscheidet drei Ergebnisquellen: das Kapitalanlageergebnis, das Risikoergebnis und das übrige Ergebnis, das das Kosten- und das sonstige Ergebnis zusammenfasst.

Die Höhe der Mindestbeteiligung an den Kapitalerträgen von 90 % ändert sich gegenüber der bisherigen Z-Quote nicht. Als Mindestbeteiligung am Risikoergebnis werden 75 % und am übrigen Ergebnis 50 % als feste Quote festgesetzt. Da in der Vergangenheit die bisherige angemessene Mindestbeteiligung am Risiko-, Kosten und sonstigen Ergebnis beim Neubestand in der Praxis zu Auslegungsproblemen geführt hat, dient die neue Verordnung insbesondere der Rechtsklarheit und -sicherheit.

Im Altbestand führt die Novelle dazu, dass sich die Mindestzuführung nicht mehr am Rohüberschuss orientiert. Die Querverrechnung der positiven und negativen Ergebnisse der verschiedenen Ergebnisquellen wird daher, wie vom BVerfG gefordert,¹⁴ begrenzt.

Die neue Verordnung berücksichtigt ferner die Vorgaben des Bundesverfassungsgerichts, die Versicherungsnehmer überschussberechtigter Versicherungsverträge künftig an den Bewer-

¹⁴ AZ.: 1 BvR 782/94 und 1 BvR 957/96.

tungsreserven zu beteiligen. Aufgrund der Erfahrung der letzten Jahre war es außerdem erforderlich, die Gründe für eine mögliche Reduzierung der Mindestzuführung zu erweitern. Im Gegenzug dazu sieht die Neufassung der Verordnung statt der bisherigen Informationspflicht nun ein Zustimmungserfordernis der Aufsichtsbehörde vor.

Die Versicherer haben die neue Mindestzuführungsverordnung erstmals für das erste nach dem 31. Dezember 2007 beginnende Geschäftsjahr anzuwenden.

Kalkulationsverordnung

Um die neuen gesetzlichen Vorgaben des Allgemeinen Gleichbehandlungsgesetzes (AGG) und des VAG im Bereich der privaten Krankenversicherung umzusetzen und eine gerechte Verteilung der Kosten der Schwangerschaft und Mutterschaft zu gewährleisten, passte die BaFin 2007 die Kalkulationsverordnung (KalV)¹⁵ an die neue Gesetzeslage an.

In der Verordnung legte die BaFin fest, welche Leistungen als Kosten für Schwangerschaft und Mutterschaft anzusehen sind, und wie diese Leistungen bei der Kalkulation von Tarifen mit geschlechtsabhängiger Prämie zu berücksichtigen sind.

Kosten für Schwangerschaft und Mutterschaft sind hierbei grundsätzlich alle Kosten, die in einem Zeitraum anfallen, der acht Monate vor Geburt beginnt und einen Monat nach Geburt endet. Nur wenn der Versicherer nachweisen kann, dass es sich um anders verursachte Kosten handelt, sind diese Kosten nicht den Schwangerschaftskosten zuzurechnen.

Bei der Verteilung der Kosten wird dabei nicht ausschließlich auf die Entstehung, sondern auch auf die gesamtgesellschaftliche Finanzierungsaufgabe abgestellt. Die so genannte Kopfschadenreihe für Leistungen wegen Schwangerschaft und Mutterschaft ist daher geschlechtsunabhängig festzulegen.

Die Versicherer dürfen jedoch in geeigneter Weise in den Alterstufen die Kopfschadenreihe glätten. Hierdurch soll eine Begrenzung der Beitragssteigerung für bestandsversicherte Männer in bestimmten Altersgruppen erreicht werden.

Die zulässige Glättung muss bestimmten Anforderungen genügen. Insbesondere sollen mit dem Glättungsverfahren weibliche Versicherte jüngeren Alters nicht stärker entlastet werden als bei einem Verfahren, das einen altersunabhängigen Zuschlag für alle Erwachsenen vorsieht. Um bestehende Verträge anpassen zu können, sieht die Verordnung ein einmaliges, außerordentliches Prämien-

Kosten für Schwangerschaft mit geschlechtsabhängiger Prämie zu berücksichtigen.

Außerordentliches Prämienanpassungsrecht.

¹⁵ www.bafin.de » Aufsichtsrecht » Verordnung über die versicherungsmathematischen Methoden zur Prämienkalkulation und zur Berechnung der Alterungsrückstellung in der privaten Krankenversicherung.

anpassungsrecht vor. Es ist im Umfang auf die Prämienanpassung beschränkt, die sich aus der geschlechtsunabhängigen Umlage der Leistungen aufgrund von Schwangerschaft und Mutterschaft ergibt. Die Änderung muss zeitgleich mit derjenigen für das Neugeschäft erfolgen. Der Krankenversicherer kann den Zeitpunkt der Änderung innerhalb des gesetzten Zeitrahmens selbst bestimmen. Damit gewährleistet ist, dass die Versicherer ihr einmaliges Prämienanpassungsrecht fristgemäß ausüben können, legt die Verordnung als Zeitpunkt für das Inkrafttreten bereits den 1. Oktober 2007 fest.

1.4 Aufsichtspraxis

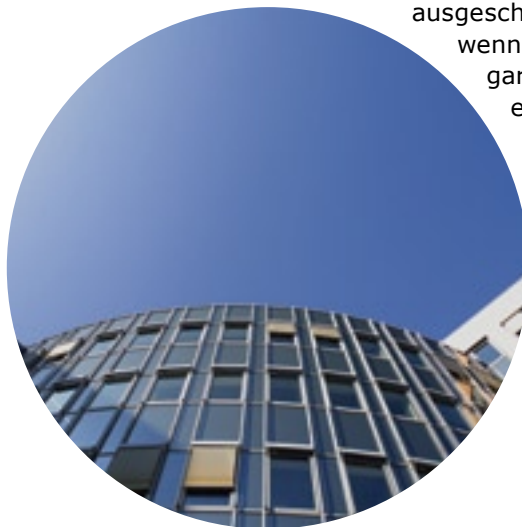
● BaFin flexibilisiert Anforderungen an strukturierte Produkte.

Die BaFin hat im Berichtsjahr eine Verlautbarung zu strukturierten Produkten veröffentlicht, die im Verhältnis zur marktüblichen Verzinsung im Erwerbszeitpunkt eine sehr niedrige Verzinsung oder gar Nullverzinsung aufweisen.¹⁶

Diese Produkte bieten zwar bei bestimmten vertraglich definierten zukünftigen Marktgegebenheiten die Möglichkeit, einen über der marktüblichen Verzinsung liegenden Kupon zu erhalten. Andererseits können sie aber über die Laufzeit gesehen mit einer sehr niedrigen oder gar Nullverzinsung abschließen. Dadurch kann eine Aushöhlung der wirtschaftlichen Substanz der Vermögensanlage drohen – die Belange der Versicherten wären gefährdet.

Bisher mussten solche Produkte, sofern sie dem gebundenen Vermögen zugeführt werden sollten, eine Laufzeit von höchstens zwölf Jahren aufweisen. Der Barwert der Kapitalgarantie musste mindestens 50 % des eingesetzten Kapitals betragen.

Nach der neuen Aufsichtspraxis können dem gebundenen Vermögen nun auch strukturierte Produkte zugeführt werden, die eine längere Laufzeit haben, sofern eine die wirtschaftliche Substanz aushöhlende sehr geringe Verzinsung oder gar Nullverzinsung ausgeschlossen ist. Diese Voraussetzung ist gegeben, wenn das strukturierte Produkt entweder über eine garantierte Mindestverzinsung in Höhe des aktuellen Rechnungszinses für Lebensversicherer über die gesamte Laufzeit verfügt oder wenn der durchschnittliche Kupon über die gesamte Laufzeit diese Höhe erreicht. Anderenfalls ist das Produkt mangels hinreichender Sicherheit dem restlichen Vermögen zuzuordnen.



¹⁶ BaFinJournal, Juni 2007.

2 Laufende Aufsicht

2.1 Zugelassene Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds

Die Zahl der unter Bundesaufsicht stehenden Versicherer verringerte sich 2007 weiter auf 631 (Vorjahr: 636). Von den Versicherern waren 609 mit und 22 ohne Geschäftstätigkeit. In den Ausführungen zur Geschäftsentwicklung 2007 sind die öffentlich-rechtlichen Versicherer unter Landesaufsicht (neun mit und zwei ohne Geschäftstätigkeit) enthalten. Es ergibt sich folgende Aufteilung nach Sparten:

Tabelle 3

Anzahl der beaufsichtigten Versicherungsunternehmen (VU) und Pensionsfonds¹⁷

	VU mit Geschäftstätigkeit			VU ohne Geschäftstätigkeit		
	Bundes-aufsicht	Landes-aufsicht	Gesamt	Bundes-aufsicht	Landes-aufsicht	Gesamt
Lebens-VU	100	3	103	10	0	10
Pensionskassen	152	0	152	0	0	0
Sterbekassen	41	0	41	1	0	1
Kranken-VU	51	0	51	0	0	0
Schaden-/Unfall-VU	224	6	230	5	2	7
Rück-VU	41	0	41	6	0	6
Gesamt	609	9	618	22	2	24
Pensionsfonds	26	0	26	0	0	0

Lebensversicherer

Tabelle 4

Lebensversicherer aus dem EWR

Niederlande	3
Großbritannien davon Gibraltar	2 0
Irland	2
Liechtenstein	2
Schweden	1
Spanien	1

2007 ließ die BaFin keine neuen Versicherer zum Betrieb der Lebensversicherung zu. Zwei Unternehmen aus der EU (Luxemburg, Niederlande) errichteten in Deutschland eine Niederlassung, 11 ausländische Lebensversicherer aus dem EWR meldeten sich zum Dienstleistungsverkehr in Deutschland an (Vorjahr: 23). Einige Dienstleister erweiterten den Geschäftsbetrieb.

¹⁷ Nicht enthalten sind die zumeist regional tätigen kleineren Versicherungsvereine auf Gegenseitigkeit (Statistik der BaFin 2006 – Erstversicherungsunternehmen, Seite 8, Tabelle 5).

Tabelle 5

Schaden-/Unfallversicherer aus dem EWR

Großbritannien davon Gibraltar	12 3
Irland	5
Ungarn	5
Frankreich	4
Niederlande	3
Belgien	2
Dänemark	2
Lettland	2
Malta	2
Schweden	2
Bulgarien	1
Liechtenstein	1
Litauen	1
Luxemburg	1
Norwegen	1
Österreich	1
Portugal	1
Tschechien	1

Krankenversicherer

Die BaFin erteilte 2007 einer Aktiengesellschaft die Erlaubnis zum Betrieb des Krankenversicherungsgeschäftes.

Schaden-/Unfallversicherer

Die BaFin erteilte 2007 drei Aktiengesellschaften die Erlaubnis zum Geschäftsbetrieb der Schaden-/Unfallversicherung. Ausländische Schaden-/Unfallversicherer aus der EU gründeten fünf Niederlassungen, jeweils eine aus Belgien, Frankreich, Großbritannien, Liechtenstein und Spanien. 47 Versicherer aus dem EWR meldeten sich zur Aufnahme der Dienstleistungstätigkeit in Deutschland an (Vorjahr: 52). Daneben zeigten bereits zum Dienstleistungsverkehr gemeldete Versicherer Geschäftsbetriebserweiterungen an. Pflichtversicherungen werden weiter nur in geringem Umfang angeboten, meist sind sie auf die Kraftfahrthaftpflichtversicherung beschränkt. Auch im Jahr 2007 stellten einige Versicherer ihre Dienstleistungstätigkeit in Deutschland ein.

Rückversicherer

2007 ließ die BaFin eine Aktiengesellschaft zum Betrieb des Rückversicherungsgeschäftes zu. Im selben Zeitraum beendeten drei Gesellschaften als Folge europaweiter Konzernumstrukturierungen ihre Tätigkeit als eigenständige deutscher Rückversicherer.

Pensionskassen und Pensionsfonds

Im Berichtsjahr erteilte die BaFin keiner Pensionskasse die Erlaubnis zum Geschäftsbetrieb. Es wurden zwei Pensionsfonds neu zugelassen. Es meldeten sich vier Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat der EU an, davon zwei aus Österreich und je eine aus Großbritannien und Liechtenstein.

2.2 Unterjährige Berichterstattung**2.2.1 Subprime**

Auch Versicherer als bedeutende institutionelle Investoren können sich allgemeinen Marktturbulenzen wie der Subprime-Krise nicht entziehen, insbesondere wenn sie ihr Geschäftsmodell auf den Europäischen Binnenmarkt ausgerichtet haben oder gar auf globaler Ebene tätig sind. Aufgrund der wachsenden Komplexität weltweiter Verflechtungen gestaltet sich die Ermittlung des genauen Risikopotenzials heute weitaus schwieriger als in vergangenen Krisen.

Die BaFin hat im Berichtsjahr mehrfach die finanziellen Auswirkungen der Subprime-Krise für Versicherer aller Sparten abgefragt.

Die Abfragen bei ausgewählten Versicherern zeigten, dass das Risiko für deutsche Erst- und Rückversicherer zum Ende des Berichtsjahres begrenzt ist. Versicherer, die mehr als 3 % ihrer Kapitalanlagen in Kreditrisikotransferprodukte investiert hatten, mussten der BaFin zudem ihren quartalsweise durchzuführenden internen Stresstest einreichen. Alle Versicherer haben diesen bestanden.

Dieses Ergebnis ist im Wesentlichen auf den eingeschränkten Geschäftszweck von Versicherern zurückzuführen. Dieser verbietet ihnen, Liquiditätslinien für Structured Investment Vehicles (SIV) oder spezielle Refinanzierungsstrukturen wie Conduits zur Verfügung zu stellen.

Darüber hinaus haben die Versicherer die strengen aufsichtlichen Vorgaben an die Kapitalanlagen des gebundenen Vermögens zu beachten. So werden an die Beurteilung der Sicherheit im Hinblick auf die Komplexität der Produktstrukturen erhöhte Anforderungen gestellt. Über das erforderliche Investment Grade Rating hinaus sind Versicherer daher verpflichtet, derartige Kapitalanlagen vor dem Erwerb und während der Anlagedauer nachprüfbar umfassend auf rechtliche und wirtschaftliche Risiken zu analysieren. Zudem dürfen Versicherer nur maximal 7,5 % ihrer gesamten Vermögensanlagen in Kreditrisikotransferprodukte investieren. Diese Quote wurde bei weitem nicht ausgeschöpft, sondern lag im Jahr 2007 durchschnittlich bei 1,6 % der Kapitalanlagen der Branche.

2.2.2 Geschäftsentwicklung¹⁸

Lebensversicherungsunternehmen

Das eingelöste Neugeschäft in der selbst abgeschlossenen Lebensversicherung ging 2007 von 7,9 Mio. um 6,4 % auf 7,4 Mio. Neuverträge zurück. Die neu abgeschlossene Versicherungssumme war mit 225,8 Mrd. € um 2,5 % niedriger als im Vorjahr. Damals betrug sie noch 231,6 Mrd. €.

Der Anteil der gemischten Kapitallebensversicherungen an der Anzahl der neu abgeschlossenen Verträge ging weiter von 21,4 % auf 18,8 % zurück. Auf die Risikoversicherungen entfielen 26,4 % nach 26,8 % im Vorjahr, während der Anteil der Renten- und sonstigen Lebensversicherungen von 51,8 % auf 54,8 % stieg. Der Anteil der Kapitallebensversicherung an der neu abgeschlossenen Versicherungssumme sank von 11,9 % auf 11,0 %. Der Anteil der Risikoversicherungen blieb mit 34,7 % nach 34,9 % im Vorjahr nahezu konstant, während sich der Anteil der Renten- und sonstigen Lebensversicherungen leicht von 53,2 % auf 54,3 % erhöhte.

Der vorzeitige Abgang (Rückkauf, Umwandlung in beitragsfreie Versicherung und sonstiger vorzeitiger Abgang) lag bei

¹⁸ Die Zahlen für 2007 basieren auf der unterjährigen Berichterstattung zum 31.12.2007 und haben daher nur vorläufigen Charakter.

3,5 Mio. Verträgen gegenüber 3,6 Mio. Verträgen im Vorjahr. Die Versicherungssumme der vorzeitig beendeten Verträge war mit 108 Mio. € ähnlich hoch wie im Vorjahr. Der vorzeitige Abgang sank in der kapitalbildenden Versicherung mit 8,1 % bei der Anzahl und 8,8 % bei der Versicherungssumme, während er in der Renten- und sonstigen Versicherung mit 3,2 % bei der Anzahl und 3,2 % bei der Versicherungssumme nahezu unverändert blieb.

Der gesamte Bestand an selbst abgeschlossenen Lebensversicherungen belief sich Ende 2007 auf 94,8 Mio. Verträge (+0,6 %) bei einer Versicherungssumme von 2.469 Mrd. € (+2,9 %). Der Anteil der gemischten Kapitallebensversicherungen ging bei der Anzahl von 52,8 % auf 51,0 % und bei der Versicherungssumme von 42,0 % auf 39,8 % weiter zurück. Der Anteil der Risikolebensversicherungen blieb mit 14,5 % bei der Anzahl und 21,0 % bei der Versicherungssumme nahezu konstant. Auf die Renten- und sonstigen Lebensversicherungen entfielen 34,5 % nach 32,2 % im Vorjahr bei der Anzahl der Verträge und 39,3 % nach 37,5 % bei der Versicherungssumme.

Die gebuchten Brutto-Beiträge im selbst abgeschlossenen Versicherungsgeschäft stiegen um 1,5 % auf 74,8 Mrd. €. Der Anteil der gemischten Kapitallebensversicherungen sank hier von 45,4 % auf 42,8 %, während sich der Anteil der Renten- und sonstigen Lebensversicherungen von 49,3 % auf 51,9 % weiter erhöhte.

Krankenversicherungsunternehmen

Die gebuchten Brutto-Beiträge des selbst abgeschlossenen Geschäftes stiegen 2007 um 3,5 % auf 29,5 Mrd. €, wobei sich die Anzahl der versicherten natürlichen Personen um 9,4 % auf 31,9 Mio. erhöhte.

Schaden- und Unfallversicherungsunternehmen

Die Schaden- und Unfallversicherer verzeichneten im Jahr 2007 gegenüber dem Vorjahr fast unveränderte gebuchte Brutto-Beiträge von 58,4 Mrd. € im selbst abgeschlossenen Geschäft von.

Die Brutto-Zahlungen für Versicherungsfälle des Geschäftsjahres stiegen um 10,9 % auf 21,2 Mrd. €, während die Brutto-Zahlungen für Versicherungsfälle aus Vorjahren mit 13,1 Mrd. € fast unverändert blieben. Die Brutto-Einzelmrückstellungen für Versicherungsfälle des Geschäftsjahres wurden mit 14,0 Mrd. € und die Brutto-Einzelmrückstellungen für Versicherungsfälle aus Vorjahren mit 43,6 Mrd. € gegenüber dem Vorjahr in fast unveränderter Höhe gebildet.

Die Kraftfahrtversicherung stellte mit gebuchten Brutto-Beiträgen in Höhe von 20,4 Mrd. € den mit Abstand größten Zweig dar. Dies bedeutet einen Rückgang von 2,6 % (Vorjahr: -3,9 %). Die geleisteten Brutto-Zahlungen für Versicherungsfälle des Geschäftsjahres fielen ebenso wie die Zahlungen für Versicherungsfälle aus

Vorjahren um 1,7 % höher aus. Die gebildeten Brutto-Einzelmrückstellungen für Versicherungsfälle des Geschäftsjahres und für nicht abgewinkelte Versicherungsfälle des Vorjahres waren mit 5,5 Mrd. € bzw. 23,9 Mrd. € vergleichbar mit denen des Vorjahres.

Die Schaden-/Unfallversicherer nahmen in der Allgemeinen Haftpflichtversicherung Beiträge in Höhe von 7,6 Mrd. € ein (-1,7 %). Für Geschäftsjahresschäden wurden 0,6 % weniger und für Vorjahresschäden 2,1 % mehr gezahlt. Die für diesen Versicherungszweig besonders wichtigen Brutto-Einzelmrückstellungen sanken für nicht abgewinkelte Versicherungsfälle des Geschäftsjahres um 10,9 % (Vorjahr: +6,0 %) auf 1,7 Mrd. € und für noch nicht abgewinkelte Versicherungsfälle des Vorjahres stiegen sie um 3,7 % (Vorjahr: +8,6 %) auf 11,1 Mrd. €.

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

In der Verbundenen Wohngebäude- und in der Verbundenen Hausratversicherung wurden zusammen unverändert 6,6 Mrd. € Beitragseinnahmen erzielt. Die Zahlungen für Versicherungsfälle des Geschäftsjahres stiegen um 50,3 % gegenüber dem Vorjahr und die Einzelmrückstellungen stiegen um 5,8 %. Die Zahlungen für Versicherungsfälle aus Vorjahren waren um 13,9 % und die Rückstellungen für Versicherungsfälle der Vorjahre um 2,9 % höher als im Jahr 2006.

Die Beitragseinnahmen in der Allgemeinen Unfallversicherung betrugen wie im Vorjahr 6,3 Mrd. €. Die Brutto-Zahlungen für Versicherungsfälle des Geschäftsjahres betrugen ebenso unverändert 1,7 Mrd. €. Für noch nicht abgewinkelte Versicherungsfälle des Geschäftsjahres wurden 2,8 % mehr reserviert als im Vorjahr.

2.2.3 Kapitalanlagen

Die gesamten Kapitalanlagen aller Versicherer erhöhten sich 2007 um 3,3 % auf 1.287,6 Mrd. € (Vorjahr: 1.246,3 Mrd. €). Der Grundstücksanteil ging bei einem Rückgang des Buchwertes der Grundstücksanlagen auf 2,1 % zurück. Die Anteile an Sondervermögen, Investmentaktiengesellschaften und Investmentgesellschaften blieben mit 21,5 % gegenüber dem Vorjahr nahezu unverändert. Sie bildeten neben den Pfandbriefen, Kommunalobligationen und anderen Schuldverschreibungen von Kreditinstituten mit rund 19,9 % die größten Positionen. Insgesamt sind die Anteile der einzelnen Kapitalanlagen ähnlich wie im Vorjahr. Der Zuwachs der gesamten Kapitalanlagen lag bei den Krankenversicherern erheblich, bei den Pensionskassen deutlich und bei den Lebensversicherern sowie Sterbekassen etwas höher als der Durchschnitt. Dagegen mussten Schaden-/Unfall- und Rückversicherer einen Rückgang hinnehmen.

Tabelle 6
Kapitalanlagen 2007

Kapitalanlagen aller Versicherungsunternehmen	Bestand zum 31.12.2007		Bestand zum 31.12.2006		Veränderung im Jahr 2007	
	in Mio. €	in %	in Mio. €	in %	in Mio. €	in %
Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Anteile an Grundstücksgesellschaften	26.874	2,1	29.803	2,4	-2.929	-9,8
Anteile an Sondervermögen, Investmentaktiengesellschaften und Investmentgesellschaften	276.668	21,5	266.019	21,3	10.649	4,0
Grundpfandrechtlich gesicherte Darlehen	62.672	4,9	62.979	5,1	-307	-0,5
Wertpapierdarlehen und durch Schuldverschreibungen gesicherte Forderungen	3.690	0,3	3.768	0,3	-78	-2,1
Darlehen an EWR-Staat, seine Regionalregierungen, Gebietskörperschaften, internationale Organisationen	81.644	6,3	72.105	5,8	9.539	13,2
Unternehmensdarlehen	10.526	0,8	8.010	0,6	2.516	31,4
ABS	664	0,1	815	0,1	-151	-18,5
Policendarlehen	5.208	0,4	5.215	0,4	-7	-0,1
Pfandbriefe, Kommunalobligationen u.a. Schuldverschreibungen von Kreditinstituten	256.764	19,9	237.811	19,1	18.953	8,0
Börsennotierte Schuldverschreibungen	109.150	8,5	113.864	9,1	-4.714	-4,1
Andere Schuldverschreibungen	10.324	0,8	6.472	0,5	3.852	59,5
Forderungen aus nachrangigen Verbindlichkeiten	23.334	1,8	22.829	1,8	505	2,2
Genussrechte	13.336	1,0	14.202	1,1	-866	-6,1
Schuldbuchforderungen und Liquiditätspapiere	2.384	0,2	3.088	0,2	-704	-22,8
Notierte Aktien	26.003	2,0	31.463	2,5	-5.460	-17,4
Nicht notierte Aktien und Gesellschaftsanteile ohne Anteile in Private Equity	130.391	10,1	117.318	9,4	13.073	11,1
Anteile in Private Equity	4.695	0,4	4.613	0,4	82	1,8
Anlagen bei Kreditinstituten	208.417	16,2	195.456	15,7	12.961	6,6
Anlagen in der Öffnungsklausel	14.512	1,1	15.042	1,2	-530	-3,5
Andere Kapitalanlagen	20.342	1,6	35.436	2,8	-15.094	-42,6
Summe der Kapitalanlagen*	1.287.598	100,0	1.246.313	100,0	41.285	3,3
Lebens-VU	697.177	54,1	669.195	53,7	27.982	4,2
Pensionskassen	98.644	7,7	92.603	7,4	6.041	6,5
Sterbekassen	1.700	0,1	1.625	0,1	75	4,6
Kranken-VU	153.269	11,9	130.841	10,5	22.428	17,1
Schaden-/Unfall-VU	130.579	10,1	133.130	10,7	-2.551	-1,9
Rück-VU	206.229	16,0	218.919	17,6	-12.690	-5,8
Alle VU*	1.287.598	100,0	1.246.313	100,0	41.285	3,3

* Abweichungen in der Gesamtsumme ergeben sich durch Rundungsdifferenzen.

2.3 Solvabilität

● Alle Versicherungssparten mit guter Solvabilität.

Schon 2006 erfüllten sowohl Erst- als auch Rückversicherer die Mindestkapitalanforderungen insgesamt sehr gut. Dies trifft nach vorläufigen Schätzungen auch für 2007 zu.

Die Solvabilität der Lebensversicherer war weiterhin gut. Dies ergab die Auswertung der Szenariorechnung zum Stichtag 31. Oktober 2007. Die Mindestanforderungen der Solvabilität wurden nach wie vor deutlich übererfüllt. Die Bedeckungsquote lag Ende 2007 nach Schätzungen wie im Vorjahr bei 205 %.

Auch sämtliche Krankenversicherer erfüllten laut Prognose zum Stichtag 31. Dezember 2007 die Solvabilitätsvorschriften. Der Bedeckungssatz des Solvabilitäts-Solls der Branche wird voraussichtlich leicht über dem Vorjahreswert von 225 % liegen.

In der Schaden- und Unfallversicherung erhöhte sich der Bedeckungssatz 2006 wieder deutlich von 255 % auf 303 %, nachdem er in den beiden Vorjahren zurückgegangen war. Der Bedeckungssatz liegt damit weiterhin auf sehr hohem Niveau deutlich über den Mindestkapitalanforderungen. Ursächlich hierfür waren die deutlich gestiegenen Eigenmittel, die im Wesentlichen auf eine höhere Anzahl einbezogener Unternehmen einerseits sowie Kapitalerhöhungen und Gewinnthesaurierungen andererseits zurückzuführen sind. Darin spiegelte sich somit auch die positive Ertragslage der Schaden- und Unfallversicherer des letzten Geschäftsjahres wieder.

Der Bedeckungssatz der in Deutschland beaufsichtigten Rückversicherer war sehr zufriedenstellend. Den aufsichtlichen Anforderungen an das Solvenzkapital der Rückversicherer, die nicht gleichzeitig eine Holdingfunktion ausüben, von 6,717 Mrd. € standen Eigenmittel von 20,911 Mrd. € gegenüber.

Bei den Pensionskassen zeigte sich auf Grund einer BaFin-Prognoserechnung zum Stichtag 30. Juni 2007, dass eine Pensionskasse zum Jahresende Probleme mit der Eigenmittelausstattung bekommen hätte. Durch sofortige Gegenmaßnahmen konnte sichergestellt werden, dass das Unternehmen die Solvabilitätsspanne zum 31. Dezember 2007 wieder vollständig bedecken konnte. Eine weitere Pensionskasse, der die BaFin bereits 2004 wegen wirtschaftlicher Schwierigkeiten das Neugeschäft untersagt hatte, führte 2007 Sanierungsmaßnahmen durch. Die notwendigen Eigenmittel sollen nun in den kommenden Jahren schrittweise aufgebaut werden.

Alle Pensionsfonds konnten in Prognoserechnungen der BaFin zum Stichtag 30. Juni 2007 darlegen, dass sie über die erforderlichen Eigenmittel zur Bedeckung der Solvabilitätsspanne verfügen. Darüber hinaus zeigten die Rechnungen, dass die Fonds auch bei ungünstigen Kapitalmarktentwicklungen ihre pensionsfondstechnischen Rückstellungen vollständig bedecken können. Da Pensionsfonds die meisten Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Arbeitnehmern und Arbeitgebern anlegen, gehen die Wertschwankungen der Kapitalanlagen überwiegend zu Gunsten bzw. zu Lasten

der Arbeitnehmer und Arbeitgeber. Eine Belastung für Pensionsfonds ergibt sich bei diesen Anlagen nur in den Fällen, in denen der Wert unter eine garantierte Mindestleistung sinkt. Der größte Teil des Geschäftsvolumens aller Pensionsfonds entfällt allerdings auf Produkte ohne garantierte Mindestleistungen.

2.4 Stresstest

Die Versicherer führten zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2006 wieder einen Stresstest durch und reichten ihn der BaFin ein. Die Parameter waren die gleichen wie im Vorjahr – nur die Zuordnung von strukturierten Produkten und Asset Backed Securities zu den Anlagekategorien des Stresstests war klarer definiert.

Die BaFin bezog in die Auswertung 101 Lebensversicherer ein; sechs Unternehmen waren aufgrund ihrer risikoarmen Kapitalanlage von der Vorlage des Stresstests befreit. Alle Lebensversicherer wiesen in den vier Szenarien positive Ergebnisse auf.

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

Die BaFin forderte 182 Schaden- und Unfallversicherer zur Vorlage ihrer Stresstestergebnisse auf. 43 Unternehmen waren von der Vorlage des Stresstests befreit.

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

Grund hierfür war vor allem die vom Stresstestmodell vorgesehene erhöhte Fortschreibung der Sollwerte. Ausgelöst durch starkes Unternehmenswachstum, Reservestärkungen und gestiegene Solvabilitätsanforderungen stiegen die zu bedeckenden Passiva, insbesondere die Rückstellung für noch nicht abgewinkelte Versicherungsfälle, überdurchschnittlich an. Dennoch ist auch bei den Unternehmen mit negativem Stresstestergebnis – unter Zugrundelegung der derzeitigen Verhältnisse – von einer ausreichenden Risikotragfähigkeit auszugehen. Wegen des anhaltenden Wettbewerbsdrucks werden sich die hohen Wachstumsraten einerseits weiter reduzieren. Andererseits haben die betroffenen Versicherer inzwischen Maßnahmen zur Stärkung der Risikotragfähigkeit eingeleitet und teilweise auch schon umgesetzt.

Positive Rechensalden bei allen Lebensversicherern.

Nur einer von 44 Krankenversicherern mit negativem Ergebnis.

Sieben Schaden- und Unfallversicherer ...

... und sechs Pensionskassen mit negativen Ergebnissen.

Von den unter Bundesaufsicht stehenden 152 Pensionskassen befreite die BaFin 25 Kassen von der Vorlage des Stresstests, da ihre Kapitalanlagen keine oder nur unwesentliche Risiken aufwiesen. 121 der 127 vorlagepflichtigen Kassen konnten in allen vier Szenarien des Stresstests positive Ergebnisse erzielen. Bei den sechs Kassen mit negativen Ergebnissen war die jeweilige Unterdeckung in der Regel gering. Diese Unternehmen ergriffen bereits im Laufe des Jahres 2007 Maßnahmen zur Wiederherstellung ihrer Risikotragfähigkeit.

2.5 Zusammensetzung der Risikokapitalanlagenquote

Alle Erstversicherer berichteten zum Stichtag 31. Dezember 2007 über den Gesamtbestand ihrer Kapitalanlagen. Die Unternehmen hatten dabei die Kapitalanlagearten nach dem Anlagekatalog der AnIV sowie nach ihren besonderen Risiken gegliedert einzureichen.¹⁹

Die folgenden Auswertungen basieren auf den Daten für Lebens-, Kranken- und Schaden-/Unfallversicherer sowie Pensionskassen. Der Buchwert aller Kapitalanlagen dieser Sparten betrug zu diesem Zeitpunkt 1,09 Bill. €, nach 1,03 Bill. € im Vorjahr.

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



¹⁹ § 1 Abs. 1 AnIV; Nachweisung 670.

Tabelle 7

Zusammensetzung der Risikokapitalanlagenquote

Bezeichnung der Anlageart nach § 1 Abs. 1 Nr. ... AnlV i.d.F. vom 22.05.2005	Gebundenes Vermögen									
	Lebens-VU		Kranken-VU		Schaden-/Unfall-VU		Pensionskassen		Summe der vier Sparten	
	Absolut in Mio. €	Anteil	Absolut in Mio. €	Anteil	Absolut in Mio. €	Anteil	Absolut in Mio. €	Anteil	Absolut in Mio. €	Anteil
Summe der Kapitalanlagen*	672.869	100,0%	149.417	100,0%	117.257	100,0%	97.938	100,0%	1.037.481	100,0%
Davon entfallen auf:										
Wertpapierdarlehen (Nr. 2), soweit Aktien (Nr. 12) Gegenstand des Darlehens sind	360	0,1%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	360	0,0%
Forderungen aus nachrangigen Verbindlichkeiten (Nr. 9)	13.428	2,0%	4.271	2,9%	1.918	1,6%	1.982	2,0%	21.599	2,1%
Genussrechte (Nr. 10)	8.726	1,3%	1.885	1,3%	1.183	1,0%	336	0,3%	12.130	1,2%
In einen organisierten Markt einbezogene voll eingezahlte Aktien (Nr. 12)	9.034	1,3%	1.380	0,9%	1.182	1,0%	68	0,1%	11.664	1,1%
Nicht notierte voll eingezahlte Aktien, Geschäftsanteile an einer GmbH, Kommanditanteile und Beteiligungen als stiller Gesellschafter i. S. d. HGB (Nr. 13)	9.194	1,4%	1.545	1,0%	1.880	1,6%	317	0,3%	12.936	1,2%
Anteile an Sondervermögen (Nr. 15-17, inkl. Hedgefonds), soweit sie - in einen organisierten Markt des EWR einbezogene voll eingezahlte Aktien und Genussrechte enthalten	47.287	7,0%	7.234	4,8%	12.585	10,7%	10.614	10,8%	77.720	7,5%
- anderen Anlagearten nicht eindeutig zugerechnet werden können; Restwert des Fonds und nicht transparente Fonds	10.604	1,6%	2.765	1,9%	2.267	1,9%	1.571	1,6%	17.207	1,7%
Anlagen in High-Yield-Anleihen	4.054	0,6%	862	0,6%	839	0,7%	576	0,6%	6.331	0,6%
Erhöhtes Marktrisikopotenzial von Fonds**	3.348	0,5%	702	0,5%	1.078	0,9%	214	0,2%	5.342	0,5%
An Hedgefonds gebundene Anlagen (z.T. in anderen als den vorgenannten Nummern der AnlV)***	2.893	0,4%	545	0,4%	248	0,2%	493	0,5%	4.179	0,4%
Summe der Anlagen, die der Risikokapitalquote von 35% unterliegen	108.928	16,2%	21.189	14,2%	23.180	19,8%	16.171	16,5%	169.468	16,3%

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

** Hierbei handelt es sich um das 100 % übersteigende MRP, das auf § 2 (3) S. 1 AnlV anzurechnen ist.

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

Quelle: Branchensummen zum 31.12.2007 für Lebens-, Kranken- und Schaden-/Unfallversicherer sowie Pensionskassen aus der Nachweisung 670, Rundschreiben 11/2005 (VA)

- Aktienquote lag zwischen 8,6 und 10,3 %.



Dem so genannten Restwert in Höhe von 1,7 % des gebundenen Vermögens aller Sparten wurden alle Anlagen eines Fonds zugerechnet, die nicht anderen Anlagearten zufließen. Außerdem entfielen nicht-transparente Fonds voll auf diesen Restwert.

Die Aktienquote der Unternehmen lässt sich somit auf 8,6 % bis 10,3 % des gebundenen Vermögens beziffern. Zwischen den Sparten variiert diese Quote allerdings deutlich von 5,7 % bis 7,6 % bei Krankenversicherern und von 11,7 % bis 13,6 % bei den Schaden-/ Unfallversicherern. Dabei ist der Anteil nicht-transparenter Fonds bei den Schaden-/Unfallversicherern und den Krankenversicherern am höchsten.

Der Risikokapitalanlagenquote werden auch Anlagen in Hedgefonds oder andere direkt und indirekt gehaltene Anlagen, die an Hedgefonds gebunden sind, zugerechnet. Direkte Anlagen in Hedgefonds sind in den Anteilen an Wertpapier-Sondervermögen geringfügig enthalten. Bei den überwiegenden Hedgefonds-Anlagen handelt es sich jedoch um Schuldscheindarlehen von geeigneten Kreditinstituten oder um Schuldverschreibungen, deren Ertrag und/oder Rückzahlung von einem Hedgefonds oder Hedgefonds-Index abhängt. Sie werden in Abhängigkeit von ihrem Kassainstrument in den Anlagekatalog eingeordnet. Nach § 2 Abs. 3 AnIV sind sie jedoch auch vollständig auf die Risikokapitalanlagenquote anzurechnen. Ihr Anteil an der Risikokapitalanlagenquote beläuft sich auf 0,4 %.

Die Versicherer können unter bestimmten Voraussetzungen bis zu 5 % ihres gebundenen Vermögens in High-Yield-Anlagen investieren. Diese Anlagen mit einem Umfang von 0,6 % werden ebenfalls auf die 35 %-Quote angerechnet.

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

Tabelle 8

Anteile ausgewählter Anlageklassen an den Vermögensanlagen

Bezeichnung der Anlageart	Gesamtes Vermögen									
	Lebens-VU		Kranken-VU		Schaden-/Unfall-VU		Pensionskassen		Summe der vier Sparten	
	Absolut in Mio. €	Anteil	Absolut in Mio. €	Anteil	Absolut in Mio. €	Anteil	Absolut in Mio. €	Anteil	Absolut in Mio. €	Anteil
Summe der Kapitalanlagen*	696.486	100,0%	153.119	100,0%	140.661	100,0%	98.939	100,0%	1.089.205	100,0%
Davon entfallen auf:										
Anlagen in Private Equity Beteiligungen (im gebundenen Vermögen nach § 1 Abs. 1 Nr. 13 AnIV)	2.906	0,4%	482	0,3%	645	0,5%	132	0,1%	4.165	0,4%
Direkt gehaltene Asset Backed Securities und Credit Linked Notes nach dem R 1/2001	4.982	0,7%	511	0,3%	474	0,3%	535	0,5%	6.502	0,6%
Über Fonds gehaltene Asset Backed Securities und Credit Linked Notes nach dem R 1/2002	6.120	0,9%	957	0,6%	2.170	1,5%	948	1,0%	10.195	0,9%
Anlagen in Hedgefonds und an Hedgefonds gebundenen Anlagen (im gebundenen Vermögen nach dem R 7/2004)	3.407	0,5%	689	0,4%	534	0,4%	766	0,8%	5.396	0,5%

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

Quelle: Branchensummen zum 31.12.2007 für Lebens-, Kranken- und Schaden-/Unfallversicherer sowie Pensionskassen aus der Nachweisung 670 und der Nachweisung 673, Rundschreiben 11/2005 (VA)

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

Die Tabelle zeigt, dass sich der Anteil alternativer Anlageklassen an den gesamten Vermögensanlagen im Verhältnis zum Vorjahr kaum verändert hat. So sank die Quote für direkt gehaltene Asset Backed Securities und Credit Linked Notes leicht von 0,7 % auf 0,6 %, während sich die Quote für über Fonds gehaltene Asset Backed Securities und Credit Linked Notes geringfügig von 0,8 % auf 0,9 % erhöhte.

2.6 Risikoorientierte Aufsicht

Aufsicht zunehmend risikoorientierter.

Die BaFin gestaltet ihre Aufsicht über die beaufsichtigten Unternehmen zunehmend risikoorientierter. Damit antizipiert sie zeitlich die europäischen Vorgaben an eine neue quantitative und qualitative Solvenzaufsicht – Solvency II. Für die Versicherer wird Solvency II eine Neuausrichtung ihrer Geschäftspolitik bedeuten, für die BaFin eine noch stärker risikoorientierte Aufsicht.

Solvency II – Interne Modelle

Unter Solvency II werden die Versicherer die aufsichtlichen Eigenmittelanforderungen auf zwei risikobasierten Wegen nachweisen können: mittels Standardansatz oder eines von der Aufsicht aner-

- 32 Versicherer zeigten erstmalig Interesse, Interne Modelle zu entwickeln.

kannten Internen Modells.

Im Herbst 2007 führte die BaFin eine erste Umfrage durch, welche Versicherer bzw. Gruppen die Verwendung eines Internen Modells planen. Von 91 Rückmeldungen teilten 27 Befragte mit, dass sie die Zertifizierung eines vollständigen Internen Modells planen. Fünf Versicherer bzw. Gruppen sehen die Zertifizierung eines partiellen Internen Modells vor und 33 konnten zum Zeitpunkt der Umfrage noch keine endgültige Aussage treffen. Damit würde – bezogen auf die Brutto-Beitragseinnahmen – ein Marktanteil in Deutschland von ca. 70 % durch Interne Modelle abgedeckt. Weitere 29 Befragte neigten eher zur Verwendung des zukünftigen europäischen Standardansatzes. Mit ungefähr einem Drittel der Unternehmen, die beabsichtigen, ein Internes Modell einzuführen, führte die BaFin bereits in den letzten zwei Jahren vor Ort erste intensive bilaterale Gespräche, so genannte Pre Visits, über den Entwicklungsstand ihrer Modelle durch.

2007 fanden auch wieder Gespräche im „Arbeitskreis zu Internen Modellen (AKIM)“ statt. Diese 2006 ins Leben gerufene Gesprächsreihe bieten interessierten Unternehmensvertretern, die ein Internes Modell einsetzen wollen, die Möglichkeit, sich frühzeitig über nationale und internationale Entwicklungen zu informieren. Umgekehrt lernt die Aufsicht von Beginn an die Internen Modelle ihrer Unternehmen kennen. Grundlegende Modellierungsfragen und Probleme sind häufig bereits im Entwicklungsstadium erkennbar und geben dem Prüfer frühzeitig wichtige Hinweise für die spätere Zertifizierung.

Personell folgt aus der stärker risikoorientierten Ausrichtung, dass die Zahl der Beschäftigten in diesem Bereich aufgestockt werden muss. Der Verwaltungsrat der BaFin bewilligte im Berichtsjahr 30 neue Planstellen speziell für die Prüfung Interner Modelle. Wegen der geforderten speziellen Qualifikation und Fachrichtung zeigte sich, dass nicht alle freien Planstellen unmittelbar zu Beginn des Jahres 2008 besetzt werden konnten und eine zweite Ausschreibung notwendig werden wird.

Risikoklassifizierung

Die BaFin ordnet die beaufsichtigten Unternehmen mittels methodischer Befragung in eine Risikoklasse ein. Diese Risikoklassifizierung dient dabei der Bemessung der Aufsichtsintensität und beeinflusst so den Aufsichtsprozess. Zur Sicherung dieses Prozesses entwickelte sie 2007 ein Anwenderhandbuch, das das Vorgehen innerhalb der BaFin vereinheitlicht.

Für die Einordnung eines Versicherers in die Matrix ist zum einen die Auswirkung des Unternehmens auf den Markt wichtig – d. h. seine Systemrelevanz – und zum anderen seine Qualität. Das Kriterium Systemrelevanz bestimmt die Aufsicht bei den Lebensversicherern, Sterbe- und Pensionskassen, Krankenversicherern sowie Pensionsfonds anhand der Summe ihrer Kapitalanlagen. Bei den

Schaden-/Unfall- und Rückversicherern sind die Bruttobeitragseinnahmen entscheidend. Die Systemrelevanz kann hoch, mittel oder niedrig ausfallen.

Die Beurteilung der Qualität der Unternehmen leitet sich aus drei Teilbereichen ab, die mit Noten bewertet werden. Anders als 2006 fasste die BaFin die Teilbereiche Sicherheit und Erfolg einheitlichen zum neuen Teilbereich Vermögens-, Finanz-, Ertragslage zusammen. Die Teilbereiche Wachstum und Qualität des Managements werden weiterhin unverändert erfasst. Hinter jeder Teilbereichsnote stehen versicherungsspezifische Kennzahlen oder qualitative Kriterien. Das Bewertungssystem führt die Noten der Teilbereiche zu einer Gesamtnote zusammen und bildet sie in einer vierstufigen Skala von A (hoch) bis D (niedrig) ab.

Im Dezember 2007 führte die BaFin eine solche Risikoklassifizierung für Versicherer durch.

Tabelle 9

Ergebnisse der Risikoklassifizierung 2007

(Vorjahreswerte in Klammern)

Unternehmen in %		Qualität des Unternehmens				Summe*
		A	B	C	D	
Systemrelevanz	hoch	1,3% (1,6%)	7,0% (6,3%)	0,5% (1,4%)	0,0% (0,0%)	8,7% (9,3%)
	mittel	4,4% (4,6%)	11,7% (11,9%)	2,2% (2,8%)	0,2% (0,2%)	18,5% (19,5)
	niedrig	15,1% (13,0%)	43,3% (43,5%)	13,2% (12,7%)	1,3% (2,0%)	72,7% (71,2%)
	Summe	20,8% (19,2%)	62,0% (61,7%)	15,8% (16,9%)	1,4% (2,2%)	100,0%*

* Abweichungen in der Gesamtsumme ergeben sich durch Rundungsdifferenzen.

Keinen Versicherer mit hoher Marktbedeutung stufte die Aufsicht im 4. Quartal 2007 beim Kriterium Qualität als niedrig ein. Eine starke Konzentration zeichnet sich für die Felder niedrige Systemrelevanz mit hoher und mittlerer Qualität ab. Hierin befanden sich 58,4 % aller Unternehmen.

Vor-Ort-Prüfungen

Die Erkenntnisse aus der Risikoklassifizierung hat die BaFin in die Aufsichtsplanung 2007 für Versicherer und Pensionskassen einfließen lassen. Die Aufsicht plante ihre Vor-Ort-Prüfungen, indem sie die Ergebnisse der Risikoklassifizierung berücksichtigte. Sie überprüfte dabei vorrangig die Unternehmen, die ein hohes Risikopotenzial aufwiesen und in jüngerer Vergangenheit nicht geprüft worden waren.

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

Tabelle 10

Verteilung der Vor-Ort-Prüfungen 2007 nach Risikoklassen

Vor-Ort-Prüfungen		Qualität des Unternehmens				Summe	Unternehmen in %
		A	B	C	D		
Systemrelevanz	hoch	2	6	4	0	12	21%
	mittel	3	7	5	0	15	12%
	niedrig	3	18	17	1	39	8%
Summe		8	31	26	1	66	10%
Unternehmen in %		6%	8%	24%	13%	10%	

2.7 Entwicklung in den einzelnen Sparten²⁰

Lebensversicherer

● Lebensversicherer mit stabiler Ertragslage.

Die Lebensversicherer unter Finanzaufsicht der BaFin hatten 2007 im selbst abgeschlossenen Versicherungsgeschäft gebuchte Brutto-Beiträge in Höhe von etwa 74,8 Mrd. €. Das entspricht einem Zuwachs von etwa 1,5 % gegenüber dem Vorjahr. Der Kapitalanlagebestand erhöhte sich um ca. 4 % auf ungefähr 682 Mrd. €.

Die Ertragsperspektiven der Unternehmen wurden 2007 durch den Anstieg der Kapitalmarktzinsen günstig beeinflusst. Die Erhöhung des Zinsniveaus sorgte jedoch auch dafür, dass die Bewertungsreserven der Unternehmen zurückgingen. Dies ist aber nur ein vorübergehender Effekt, da die Zinsanlagen meist bis zur Endfälligkeit gehalten werden und dann eine Rückzahlung zum Nennwert erfolgt.

Die insgesamt freundliche Entwicklung der Aktienmärkte 2007 beeinflusste die wirtschaftliche Lage der Lebensversicherer ebenfalls positiv.

²⁰ Die Zahlen für 2007 basieren auf der unterjährigen Berichterstattung zum 31.12.2007 und haben daher nur vorläufigen Charakter.

Szenariorechnungen

Szenariorechnungen sind neben dem Stresstest ein zusätzliches risikoorientiertes Aufsichtsinstrument. Sie dienen der BaFin insbesondere dazu, die möglichen Auswirkungen ungünstiger Entwicklungen an den Kapitalmärkten auf den Unternehmenserfolg, die Solvabilität und die Bewertungsreserven in den Kapitalanlagen besser beurteilen zu können. Mit den Szenariorechnungen kann die BaFin flexibel auf bestimmte Marktumstände reagieren. So kann sich die BaFin auch einen Überblick darüber verschaffen, ob bei der jährlichen Überschussdeklaration der Vorstandsbeschluss dem Vorschlag des Verantwortlichen Aktuars entsprach oder ob der Vorstandsbeschluss die wirtschaftliche Lage des einzelnen Unternehmens angemessen berücksichtigte.

Die BaFin führte bei den Lebensversicherern zu den Erhebungsstichtagen 30. Juni und 31. Oktober wie in den vergangenen Jahren zwei Szenariorechnungen durch.

Die Szenarien für die Aktienkurse bewegten sich 2007 in einer Bandbreite von bis zu 25 % unterhalb des jeweils aktuellen Kursniveaus. Als Zinsszenario gab die Aufsicht einen parallelen Anstieg der Zinsstrukturkurve von 20 Basispunkten gegenüber der Marktsituation am Erhebungsstichtag vor. Als Ergebnis der Szenariorechnung zeigte sich, dass alle Lebensversicherer auch im Falle der ungünstigen Szenarien ihre Verpflichtungen hätten erfüllen können.

Die durchschnittliche Nettoverzinsung der Kapitalanlagen lag 2007 nach den vorläufigen Angaben in etwa auf dem Niveau des Vorjahres bei 4,6 %.

In der Szenariorechnung zum Stichtag 31. Oktober fragte die BaFin nach der Deklaration der Überschussbeteiligung für das Jahr 2008. Die Überschussdeklaration der Lebensversicherer lag in der Gesamtbetrachtung leicht über dem Niveau des Vorjahres. Das arithmetische Mittel der für 2008 deklarierten Gesamtverzinsung für die kapitalbildenden Lebensversicherungen betrug 4,3 % (Vorjahr: 4,2 %).

Private Krankenversicherung

Die von der BaFin beaufsichtigten 52 privaten Krankenversicherer nahmen 2007 Beiträge in Höhe von rund 29,5 Mrd. € ein, eine Steigerung von etwa 3,5 % gegenüber dem Vorjahr. Der Markt für die private Krankenversicherung (PKV) gestaltete sich im Berichtsjahr weiterhin schwierig. Potenzielle Kunden waren wegen der anhaltenden Diskussion über die Reform des Gesundheitswesens verunsichert und warteten mit dem Abschluss einer privaten Krankenversicherung eher ab. Seit dem 2. Februar 2007 können freiwillig gesetzlich versicherte Angestellte erst dann in die PKV wechseln, wenn ihr Einkommen drei aufeinander folgende Kalenderjahre über der Versicherungspflichtgrenze liegt. Die BaFin rechnet daher mit einer weiterhin nur moderaten Entwicklung des Neugeschäfts, ins-

● Nettoverzinsung 2007 nach Schätzungen bei 4,6 %.

● Überschussdeklaration für 2008 mit leicht steigender Tendenz.

● Stabile Ertragslage bei eher moderatem Neugeschäft.

besondere in der Krankheitskostenvollversicherung. Ein großer Teil des Beitragszuwachses ist neben dem Neugeschäft daher auch auf Beitragsanpassungen zurückzuführen. Der Kapitalanlagebestand erhöhte sich um 9,2 % auf ca. 142 Mrd. €.

Das Jahr 2007 war von einer weiteren Erholung der Aktienmärkte und einem Anstieg der Kapitalmarktzinsen geprägt. Beides beeinflusste die wirtschaftliche Lage der Krankenversicherer positiv. Zwar gingen durch den Anstieg der Kapitalmarktzinsen die stillen Reserven in den Zinspapieren deutlich zurück, doch hatte dies nur begrenzt negative Auswirkungen auf die Unternehmen. Ursache hierfür ist der Umstand, dass die Krankenversicherer diese Zinspapiere meist bis zur Endfälligkeit halten und am Ende der Nennwert zurückgezahlt wird. Grundsätzlich beurteilt die BaFin den Zinsanstieg positiv, da die Unternehmen somit nachhaltig höhere Zinserträge aus Neuanlagen erzielen können, was wiederum die Ertragslage stabilisiert.

● Alle Krankenversicherer verkrafteten vorgegebene BaFin-Szenariorechnung.

Zum Stichtag 30. Juni 2007 hat die BaFin 43 Krankenversicherer aufgefordert, Szenariorechnungen durchzuführen und die Ergebnisse vorzulegen. Neun Unternehmen waren aufgrund ihrer risikoreichen Kapitalanlagestruktur oder des nur nach Art der Schadenversicherung betriebenen Versicherungsgeschäftes von der Vorlage der Szenariorechnung befreit.

In der Szenariorechnung 2007 definierte die BaFin vier verschiedene Szenarien, die sich an der Marktentwicklung orientierten. Zwei Szenarien befassten sich ausschließlich mit dem Einfluss von Aktienkursrisiken auf den Unternehmenserfolg, die beiden anderen bezogen zusätzlich Zinsrisiken in die Prognose mit ein.

Alle Krankenversicherer konnten die unterstellten Szenarien wirtschaftlich verkraften.

● Nettoverzinsung etwas unter 5 %.

Alle Krankenversicherer waren der Szenariorechnung zufolge in der Lage, ihre Verzinsungsverpflichtungen zu erfüllen. Einige Versicherer hätten in den Negativszenarien auf andere – in ausreichendem Umfang vorhandene – Überschussquellen wie dem Sicherheitszuschlag zurückgreifen müssen. Ein negativer Einfluss auf den Rohüberschuss hätte durch die mögliche Nennwertbilanzierung bzw. eine Bilanzierung als Anlagevermögen aufgefangen werden können.

Die in der Szenariorechnung unterstellten Negativszenarien realisierten sich nicht. Die BaFin geht daher davon aus, dass die Branche eine Nettoverzinsung von etwas unter 5 % erzielen wird.

● Gesundheitsreform bringt grundlegende Änderungen in PKV.

Ende März 2007 ist das Gesetz zur Stärkung des Wettbewerbs in der gesetzlichen Krankenversicherung (GKV-WSG) verkündet worden.²¹ Dieses Gesetz enthält auch Regelungen zur privaten Krankenversicherung.²²

²¹ BGBl. 2007 I, S. 378ff.

²² Jahresbericht der BaFin 2006, Seite 81f.

Ab 1. Januar 2009 ist grundsätzlich jeder mit Wohnsitz im Inland verpflichtet, bei einem zugelassenen Versicherer für sich und für die von ihm gesetzlich vertretenen Personen eine Krankheitskostenversicherung abzuschließen. Der Vertrag muss mindestens eine Kostenerstattung für ambulante und stationäre Heilbehandlung umfassen.

Für Personen, die in der gesetzlichen Krankenversicherung versichert oder versicherungspflichtig sind oder Anspruch auf freie Heilfürsorge haben, beihilfeberechtigt sind oder vergleichbare Ansprüche haben, besteht diese Pflicht nicht.

Wird der Vertrag später als einen Monat nach Entstehen der Versicherungspflicht beantragt, ist ein Prämienzuschlag zu entrichten. Ist der Versicherungsnehmer trotz Mahnung mit einer Beitragszahlung in Verzug, stellt der Versicherer das Ruhen des Versicherungsvertrages fest. Während der Ruhenszeit muss der Versicherer ausschließlich Aufwendungen für akute Erkrankungen und Schmerzzustände sowie für Schwangerschaft und Mutterschaft erstatten.

Bereits seit dem 1. Juli 2007 können Personen, die ihren privaten Krankenversicherungsschutz verloren haben oder die nie versichert waren und wegen ihrer beruflichen Biografie der PKV zuzuordnen sind, Versicherungsschutz im so genannten modifizierter Standardtarif verlangen. Die Versicherungsunternehmen, die in Deutschland die substitutive Krankenversicherung betreiben, dürfen entsprechende Anträge nicht ablehnen, wenn der Antragsteller die gesetzlichen Voraussetzungen erfüllt.

● Übergangslösung für Nichtversicherte.

Modifizierter Standardtarif

Der modifizierte Standardtarif gemäß § 315 SGB V basiert auf dem Standardtarif in der PKV, einem seit 1994 bestehenden brancheneinheitlichen Tarif. Er richtet sich vorrangig an ältere Versicherte, die aus finanziellen Gründen einen preiswerten Tarif benötigen. Der Leistungsumfang orientiert sich am Leistungskatalog der gesetzlichen Krankenversicherung (GKV). Risikozuschläge und Leistungsausschlüsse sind nicht zulässig. Die Beitragshöhe hängt von der Vorversicherungszeit und dem Alter des Versicherten ab. Im modifizierten Standardtarif darf der Beitrag den durchschnittlichen Höchstbeitrag der GKV nicht übersteigen. Entsteht allein durch die Zahlung des Beitrags Hilfebedürftigkeit im Sinne des Sozialrechts, vermindert sich der Beitrag für die Dauer der Hilfebedürftigkeit um die Hälfte. Besteht selbst bei dem verminderten Beitrag noch Hilfebedürftigkeit, übernimmt der zuständige Sozialhilfeträger ganz oder teilweise die Beitragszahlung.

In den ersten Monaten nach Einführung des modifizierten Standardtarifs beantragten nur relativ wenige Nichtversicherte die entsprechende Aufnahme in diesen Tarif. Dennoch kam es bei der Aufnahme von bislang nicht versicherten Personen anfänglich zu Umsetzungsschwierigkeiten.

Schaden- und Unfallversicherung

Die Geschäftsentwicklung der Schaden- und Unfallversicherer verlief 2007 insgesamt zufriedenstellend. Negativ wirkten sich das stagnierende Beitragsniveau sowie ein steigender Schadenaufwand aus.

Die Beitragseinnahmen im selbst abgeschlossenen Versicherungsgeschäft stagnierten in etwa auf dem Vorjahresniveau. Einen bedeutenden Einfluss auf die Beitragsentwicklung hatte das Kraftfahrtgeschäft, das aufgrund des anhaltenden Wettbewerbsdrucks von einem leichten Beitragsrückgang betroffen war. Beitragszuwächse waren in der Unfallversicherung mit Beitragsrückgewähr zu verzeichnen, der Anstieg der Einnahmen blieb jedoch hinter dem Wachstum des Vorjahres zurück.

● Naturkatastrophen wirkten sich negativ auf die Schadenentwicklung aus.

Im Geschäftsjahr 2007 mussten die Schaden- und Unfallversicherer einen spürbaren Anstieg der Schadenaufwendungen hinnehmen. Viele Naturkatastrophen, wie beispielsweise das Sturmereignis Kyrill, wirkten sich insbesondere in der Kraftfahrtskaskoversicherung sowie in den Sachversicherungszweigen negativ auf die Schadenentwicklung aus.

Die kombinierte Schadenkostenquote (Combined Ratio) erhöhte sich gegenüber dem Vorjahr um etwa vier Prozentpunkte auf 93,0 %. Insgesamt wurde ein versicherungstechnischer Gewinn erzielt, der allerdings nicht an das Niveau der Vorjahre heranreichte.

● BaFin beanstandete Diskriminierung in KFZ-Versicherung.

In der Kraftfahrtversicherung richtet die BaFin nach wie vor ihr Augenmerk auf mögliche Diskriminierungen von Ausländern – auch wenn in den letzten Jahren die Zahl der Beschwerden deutlich zurückgegangen ist.

Da seit der Deregulierung 1994 nur noch im Pflichtversicherungsbereich, beispielsweise in der Kraftfahrzeug-Haftpflichtversicherung, Versicherungsbedingungen von den Unternehmen vorzulegen sind, ist die BaFin auf andere Erkenntnisquellen angewiesen. Vor allem bei örtlichen Prüfungen kann die BaFin der Problematik nachgehen.

Bei einer örtlichen Prüfung eines Versicherers stellte die BaFin beispielsweise fest, dass das betreffende Unternehmen in seinen Annahmerichtlinien für die Kraftfahrtversicherung bestimmte Ausländer als unerwünschte Risiken mit entsprechenden Folgen für die Akquisition in der Fahrzeugversicherung bezeichnete. Die BaFin beanstandete dies unter Hinweis auf ein Rundschreiben²³ als unzulässige Diskriminierung von Ausländern. Der Versicherer erklärte sich daraufhin bereit, die Passage in seinen Annahmerichtlinien ersatzlos zu streichen. Weiter beanstandete die BaFin, dass das Unternehmen bislang bei der Vermittlung eines Kraftfahrtversicherungsvertrags mit Versicherungsnehmern bestimmter Staatsangehörigkeit keine Provision zahlte. Der Versicherer erklärte sich schließlich bereit, eine Provision auch für diese Risiken zu zahlen.

²³ Rundschreiben des BAV R 6/1995, Abschnitt III 4.

Rückversicherung

2007 ereigneten sich so viele Naturkatastrophen wie noch nie seit dem Beginn der Aufzeichnungen 1974. Gegenüber 2006 nahm die Schadenanzahl um 100 auf 950 zu. Da Größtkatastrophen ausblieben, lag die Schadenbelastung der Summe nach zwar deutlich unter dem Rekord von 2005. Im Vergleich zum Vorjahr stiegen die Schadenzahlungen der Rückversicherer aber deutlich an.

Naturkatastrophen verursachten gesamtwirtschaftliche Schäden von weltweit 52 Mrd. € (Vorjahr: 26 Mrd. €). Davon waren knapp 21 Mrd. € (Vorjahr: 10 Mrd. €) versichert. Größtes Schadenereignis in Deutschland war der Wintersturm Kyrill, der versicherte Schäden in Höhe von 2,4 Mrd. € verursachte.

Die Branche schätzt die Beitragseinnahmen 2007 auf knapp 40 Mrd. €, die Eigenmittel belaufen sich geschätzt auf knapp 65 Mrd. €.

BaFin fand keine neuen Fälle missbräuchlicher Finanzrückversicherung.

Die Finanzrückversicherung stand auch 2007 im Fokus der Aufsichtstätigkeit. Neue Fälle missbräuchlicher Verwendung von Finanzrückversicherungsverträgen konnte die BaFin auch bei örtlichen Prüfungen nicht feststellen. Die ursprüngliche Planung des Verordnungsgebers, die Finanzrückversicherungs-Verordnung im Jahr 2007 zu erlassen, konnte nicht realisiert werden. Der Abstimmungsprozess ist zwischenzeitlich jedoch weit fortgeschritten. Die BaFin geht daher davon aus, dass die Verordnung im Jahr 2008 erlassen werden wird.

Anerkennung von Drittstaaten-rückversicherern in Deutschland.

2006 setzte der Gesetzgeber die europäische Rückversicherungsrichtlinie in nationales Recht um.²⁴ Rückversicherern mit Sitz in einem EU-Drittstaat/EWR-Vertragsstaat ist es nun grundsätzlich erlaubt, das Rückversicherungsgeschäft in Deutschland durch eine Zweigniederlassung oder im Wege des freien Dienstleistungsverkehrs von ihrem Sitz aus zu betreiben.

Es sollen auf europäischer Ebene Kriterien für derartige Äquivalenzprüfungen erarbeitet werden. Ziel ist, Drittstaatenaufsichtssysteme einheitlich zu beurteilen. Bis zum Abschluss endgültiger Vereinbarungen müssen die betroffenen Drittstaaten-Rückversicherer der BaFin eine Bescheinigung ihrer Sitzland-Aufsichtsbehörde vorlegen. Aus dieser muss hervorgehen, dass die Unternehmen die gesetzlichen Kriterien erfüllen, dort ihre Hauptverwaltung haben, dass sie im Sitzland nach international anerkannten Grundsätzen beaufsichtigt werden und dass eine befriedigende Zusammenarbeit der zuständigen Behörde des Sitzlandes mit der BaFin gewährleistet ist.

²⁴ RL 2005/68/EG.

Pensionskassen

- Beitragseinnahmen wuchsen nur leicht.

Wie im Vorjahr stiegen die Beitragseinnahmen der Pensionskassen 2007 nur leicht an. Zahlreiche der jüngeren Wettbewerbspensionskassen haben inzwischen ein erhebliches Beitragsvolumen erreicht. Der Markt ist daher auch hier zunehmend gesättigt. Der Kapitalanlagebestand der von der BaFin beaufsichtigten 152 Unternehmen erhöhte sich im Berichtsjahr um ca. 7,7 % auf rund 98,6 Mrd. €.

Für Pensionskassen ergibt sich neben den in Stresstest und Prognoserechnung berücksichtigten Kapitalanlage Risiken insbesondere das Risiko der Langlebigkeit der Versicherten. Dieses kann dazu führen, dass Pensionskassen die Rechnungsgrundlagen anpassen und die Deckungsrückstellung in den kommenden Jahren verstärken. 2007 war durch einen Anstieg der Kapitalmarktzinsen geprägt, was es den Unternehmen erleichterte, die zur Finanzierung dieser Anpassungen erforderlichen Überschüsse zu erwirtschaften.

- Prognoserechnung ließ Risiken frühzeitig erkennen.

Die BaFin führte zum Erhebungsstichtag 30. Juni 2007 bei 134 Pensionskassen Prognoserechnungen durch. 18 Kassen waren wegen ihrer risikoarmen Kapitalanlagestruktur von der Vorlage der Berechnungen befreit.

In vier Kapitalmarktszenarien hatten die Unternehmen den erwarteten Verlauf des Geschäftsjahres 2007 zu prognostizieren. Aus den eingereichten Prognoserechnungen konnte die BaFin frühzeitig erkennen, dass eine Pensionskasse zum Jahresende Probleme mit der Eigenmittelausstattung bekommen hätte. Durch sofortige Gegenmaßnahmen konnte auch bei diesem Unternehmen eine vollständige Bedeckung der Solvabilitätsspanne zum Jahresende sichergestellt werden.

Pensionsfonds

- Übernahme bestehender Pensionszusagen als bedeutendes Geschäftsfeld.

2007 war für die deutsche Pensionsfondsbranche die Übertragung bestehender Pensionszusagen von Arbeitgebern auf Pensionsfonds das beherrschende Thema. Die Mehrzahl der deutschen Pensionsfonds konzipierte neue Produkte, um an diesem Wachstumsmarkt zu partizipieren. Daneben haben im Berichtsjahr zwei weitere im DAX 30 vertretene Industrieunternehmen Pensionsfonds gegründet, um einen Teil ihrer Pensionszusagen auszugliedern. Aufgrund der steuerlichen Rahmenbedingungen übertrugen die Unternehmen bereits laufende Renten auf Pensionsfonds.

Die Zahl der Leistungsempfänger aller 26 Pensionsfonds erhöhte sich daher im Berichtsjahr um 33,3 % auf ca. 219.236 zum Jahresende. Die Zahl der Anwärter stieg um 16,5 % auf ca. 353.818, was durch den lediglich moderaten Anstieg im Bereich der Beitragszusagen begründet ist.

Auch künftig wird das Neugeschäft von Pensionsfonds vor allem bei der Übernahme bestehender Versorgungszusagen erwartet. Verstärkt wird diese Tendenz durch die VAG-Novelle 2008, die eine

weitere Flexibilisierung der Bedeckungsregeln für nicht versicherungsförmige Pensionspläne vorsieht.

- Weiterhin starker Anstieg der Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Arbeitnehmern und Arbeitgebern.

Wie im Vorjahr erhöhten sich besonders die Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Arbeitnehmern und Arbeitgebern; sie stiegen um 56,4 % auf 12,2 Mrd. € zum Jahresende. Die Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko der Pensionsfonds wuchsen nach vorläufigen Schätzungen 2007 um 18 % auf ca. 602 Mio. € an.

- Prognoserechnung gab keinen Anlass zur Besorgnis.

Zum Erhebungsstichtag 30. Juni 2007 führte die BaFin bei 23 Pensionsfonds Prognoserechnungen durch. Die Fonds hatten den erwarteten Verlauf des Geschäftsjahres 2007 für verschiedene Kapitalmarktszenarien darzustellen. Alle Unternehmen legten dar, dass sie auch bei ungünstigen Kapitalmarktentwicklungen ihre pensionsfondstechnischen Rückstellungen vollständig bedecken können und über die erforderlichen Eigenmittel zur Bedeckung der Solvabilitätsspanne verfügen. Da Pensionsfonds die meisten Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko der Arbeitnehmer und Arbeitgeber angelegt haben, gehen die Wertschwankungen der Kapitalanlagen überwiegend zu Gunsten bzw. zu Lasten der Arbeitnehmer und Arbeitgeber. Eine Belastung für Pensionsfonds ergibt sich bei diesen Anlagen nur in solchen Fällen, in denen der Wert unter eine vom Pensionsfonds garantierte Mindestleistung sinkt.



V Aufsicht über Banken und Finanzdienstleistungsinstitute

1 Grundlagen der Aufsicht

1.1 Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz

Das Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz (FRUG) ist am 1. November 2007 in Kraft getreten.²⁵ Es verfolgt das durch die europäische Finanzmarktrichtlinie (MiFID) vorgegebene übergeordnete Ziel der weiteren Angleichung und Präzisierung der europaweit geltenden Vorschriften für die Zulassung und Tätigkeit von Finanzdienstleistungsinstituten und Handelsplattformen. Sowohl die Finanzmärkte insgesamt als auch die für den einzelnen Anleger erbrachten Wertpapierdienstleistungen sollen noch transparenter und effizienter werden.

Mit dem FRUG wurde der Katalog der erlaubnispflichtigen Finanzdienstleistungen im Kreditwesengesetz (KWG) erweitert: Neben denjenigen, die Eigengeschäfte und Platzierungsgeschäfte tätigen, benötigen jetzt auch Anlageberater eine Erlaubnis der BaFin. Dies gilt jedoch nur für die Anlageberatung hinsichtlich Finanzinstrumenten: Wer ausschließlich zu Fondsanteilen berät oder diese vermittelt, benötigt weiterhin keine Erlaubnis nach dem KWG. Die Bundesanstalt und die Deutsche Bundesbank haben gemeinsam ein Informationsblatt zur Auslegung des Begriffs der Anlageberatung erstellt, das sich mit der Abgrenzung der erlaubnispflichtigen von der erlaubnisfreien Anlageberatung befasst.²⁶ In einem weiteren mit der Deutschen Bundesbank abgestimmten Merkblatt erläutert die BaFin schließlich die Fallkonstellationen, bei denen eine Erlaubnis für das Platzierungsgeschäft erforderlich ist.²⁷

● Börsenähnliche Handelsplattformen sind erlaubnispflichtig.

Hervorzuheben ist als neue erlaubnispflichtige Finanzdienstleistung auch das Betreiben eines multilateralen Handelssystems. Darunter sind börsenähnliche Handelsplattformen zu verstehen, die jetzt als Spezialfall der Anlagevermittlung besonderen Regeln für Zulassung und Betrieb unterliegen. Die BaFin beaufsichtigt diese multilateralen Handelssysteme in den Fällen, in denen diese von einem Kredit- oder Finanzdienstleistungsinstitut betrieben werden.²⁸ Das FRUG führte zudem zu weit reichenden Änderungen der in den §§ 31 ff. Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) niedergelegten Informations-, Wohlverhaltens-, Aufzeichnungs- und Organisationspflichten für Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute. Diese Informations- und Berichtspflichten zur Einholung von Kundenangaben und der interessengerechten Abwicklung von Kundenaufträgen werden durch das FRUG weiter

²⁵ BGBl. 2007 I, S. 1330.

²⁶ www.bafin.de » Veröffentlichungen » Merkblatt vom 12.11.2007.

²⁷ www.bafin.de » Veröffentlichungen » Merkblatt vom 27.12.2007.

²⁸ Siehe Kapitel VI, 1.1.



● FRUG führt Best Execution-Regel ein.

präzisiert und ausdifferenziert. Neu ist etwa die Unterscheidung nach der Art des Anlegers: Gegenüber Privatkunden gelten strengere Verhaltensanforderungen als gegenüber professionellen Kunden. Auch gelten für komplexe Finanzinstrumente wie Derivate höhere Informationspflichten als für nicht-komplexe Instrumente wie beispielsweise Aktien.

Bei den Wohlverhaltenspflichten bleibt es bei der Grundregel, dass Wertpapierdienstleistungen mit Sachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit im Kundeninteresse zu erbringen sind. Eine besonders wichtige Ausprägung erfährt dieser Grundsatz nun in dem ausdrücklichen Verbot, finanzielle oder sonstige Anreize, so genannte Inducements, von Dritten anzunehmen oder diese zu gewähren, es sei denn, diese werden dem Kunden offen gelegt und sie dienen grundsätzlich der Verbesserung der Qualität der Dienstleistung.

Hervorzuheben ist auch die durch das FRUG eingeführte Verpflichtung zur kundengünstigsten Ausführung von Aufträgen (Best Execution). Danach haben die Institute bei der Ausführung von Kundenaufträgen oder deren Weiterleitung an Dritte alle angemessenen Maßnahmen zu ergreifen, um für ihre Kundschaft im Regelfall das bestmögliche Ergebnis zu erzielen. Der bisherige gesetzliche Börsenvorrang nach § 22 Börsengesetz entfällt, vielmehr muss ein Unternehmen auch alternative Handelsplätze wie multilaterale Handelssysteme oder die Ausführung einer Order gegen den Eigenbestand in Betracht ziehen. Kriterien für die bestmögliche Ausführung sind hierbei insbesondere Kosten, Geschwindigkeit und Wahrscheinlichkeit der Auftragsausführung und -abwicklung. Um die bestmögliche Ausführung zu gewährleisten, werden die Unternehmen verpflichtet, entsprechende Grundsätze aufzustellen und den Kunden mitzuteilen.

Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung

Neu eingeführt wurde zum 1. November 2007 die Verordnung zur Konkretisierung der Verhaltensregeln und Organisationsanforderungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen (WpDVerOV).²⁹ Sie dient der Umsetzung der Durchführungsrichtlinie der Kommission zur MiFID.³⁰ In der WpDVerOV werden die durch das FRUG geänderten und neu eingefügten Vorgaben zu den Verhaltensregeln für Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute und für Finanzanalysen konkretisiert. So finden sich Detailregelungen zu Informations- und Berichtspflichten der Wertpapierdienstleistungsunternehmen gegenüber ihren Kunden, zur Einholung von Kundenangaben für die so genannte Geeignetheits- und Angemessenheitsprüfung von

²⁹ BGBl. 2007 I, S. 1432.

³⁰ RL 2006/73/EG.

Geschäften mit Finanzinstrumenten und zur Pflicht der Institute, Kundenaufträge bestmöglich auszuführen. Die Verordnung enthält zudem organisatorische Anforderungen an die Unternehmen, wenn es darum geht, selbst die Einhaltung der gesetzlichen Anforderungen zu überwachen (Compliance), Interessenkonflikte zu bewältigen und für Aufzeichnungen über Wertpapierdienstleistungen zu sorgen. Aus der MiFID selbst werden Verfahrensvorschriften zur Einstufung von Kunden als Privatkunden, Professionelle oder geeignete Gegenparteien umgesetzt.

Wertpapierdienstleistungs-Prüfungsverordnung

● WpDPV neugefasst.

Angepasst an die Vorgaben des FRUG und in großen Teilen neu gefasst wurde mit Wirkung zum 1. November 2007 die Wertpapierdienstleistungs-Prüfungsverordnung (WpDPV).³¹ Die WpDPV regelt die Prüfung der Meldepflichten nach § 9 WpHG und der Einhaltung der Verhaltensregeln. Sie berücksichtigt neben den Neuregelungen im WpHG auch die Anforderungen der neuen WpDVerOV sowie der europäischen Durchführungsverordnung zur MiFID an die Prüfung nach § 36 WpHG.³² Daneben enthält die Verordnung erstmals Regelungen für die Depot- und Depotbankprüfung. Diese lösen die bisherige dynamische Verweisung auf die Vorschriften der Prüfungsberichtsverordnung (PrüfbV) ab. Schließlich berücksichtigt die Verordnung die praktischen Erfahrungen der Fachreferate und der Prüfer bei der Anwendung der bisherigen WpDPV.

Finanzanalyseverordnung

Die Finanzanalyseverordnung (FinAnV) wurde ebenfalls zum 1. November 2007 an die neuen Vorgaben angepasst.³³ Eingang in die FinAnV fanden zusätzliche organisatorische Anforderungen; sie sollen Interessenkonflikte kontrollierbar und weitestgehend vermeidbar machen. Wie das Interessenkonfliktmanagement ausgestaltet sein muss, richtet sich nach Größe und Geschäftsfeld des Instituts sowie dem Risikopotenzial der Analysetätigkeit.

Wesentliche Neuerung ist § 5a FinAnV, der die Organisationspflichten für Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Zusammenhang mit der Erstellung und/oder Verbreitung von Finanzanalysen kodifiziert. Als wesentliche Einzelpflichten sind vor allem zu nennen: Kontrolle von Informationsflüssen, Unabhängigkeit der Vergütung, Verhinderung unsachgemäßer Einflussnahme auf Mitarbeiter, gesonderte Mitarbeiterüberwachung und das Verbot von Zuwendungen und bestimmter Mitarbeitergeschäfte. Darüber hinaus haben Wertpapierdienstleistungsunternehmen erweiterte Aufzeichnungspflichten zu beachten.

³¹ BGBl. 2007 I, S. 2499.

³² Verordnung (EG) Nr. 1287/2006.

³³ BGBl. 2007 I, S. 1430.

KWG-Vermittlerverordnung

Zeigt ein Institut der BaFin an, dass es die Haftung für eine Person übernimmt, braucht diese keine eigene Erlaubnis, wenn sie die Anlage- und Abschlussvermittlung, das Platzierungsgeschäft oder die Anlageberatung für Rechnung des Instituts erbringt. Die KWG-Vermittlerverordnung (KWGVermV) hat – basierend auf dem FRUG – zum 1. Januar 2008 ein öffentliches Register vertraglich gebundener Vermittler eingeführt, das die BaFin auf ihrer Homepage veröffentlicht.³⁴ Das Register gibt Auskunft darüber, wer für welches Institut in welchem Zeitraum als vertraglich gebundener Vermittler tätig ist.

Die neu erlassene KWGVermV regelt die Anzeige der vertraglich gebundenen Vermittler und deren Veröffentlichung im Register. So müssen die Anzeigen auf elektronischem Weg bei der BaFin abgegeben werden und bestimmte Angaben enthalten. Die Daten aus der elektronischen Anzeige werden automatisch in das Register übernommen. Die Verordnung sieht vor, dass die Institute selbst für die Eintragungen ihrer vertraglich gebundenen Vermittler in dem Register verantwortlich sind. Die Institute können daher direkt auf das Register zugreifen und dessen Inhalt ändern oder berichtigen. Die BaFin hat auch zwei Rundschreiben verfasst, die die KWGVermV ergänzen und die elektronische Übermittlung der Daten regeln.³⁵

Die Verordnung enthält Übergangsfristen: Danach mussten sämtliche vertraglich gebundenen Vermittler bis Ende März 2008 auf elektronischem Weg angezeigt und im Register ausgewiesen werden. Dies betrifft auch solche gebundenen Vermittler, die bereits nach altem Recht der BaFin angezeigt worden waren.

Wertpapierhandel-Meldeverordnung

Um den von der MiFID geforderten europaweiten Austausch der Meldungen über getätigte Wertpapiergeschäfte zu ermöglichen, wurde die Wertpapierhandel-Meldeverordnung (WpHMV) an die geänderten Vorgaben für das Meldewesen angepasst.³⁶ Betroffen ist vor allem das technische Format der Meldungen. Die BaFin hat die grundsätzliche Struktur des Meldesatzes aber nicht verändert, um die Anpassungskosten möglichst gering zu halten. Die MiFID sieht vor, dass Geschäfte unabhängig vom Ort der Ausführung zunächst an die Heimataufsicht des Unternehmens gemeldet werden. Diese leitet dann die Meldungen an andere Aufsichtsbehörden weiter, vor allem an die Aufsicht des Staates, in dem sich der liquideste Markt für das Finanzinstrument befindet.

Geänderte Vorgaben für das Meldewesen.

³⁴ BGBl. 2007 I, S. 2785; www.bafin.de » Datenbanken & Listen » Weitere Datenbanken.

³⁵ www.bafin.de » Veröffentlichungen » Rundschreiben 10/2007 (WA) und Rundschreiben 3/2008 (WA).

³⁶ BGBl. 2007 I, S. 3014.

Änderung der Marktzugangsangabenverordnung

Mit Wirkung zum 1. November wurde auch die Marktzugangsangabenverordnung (MarktAngV) geändert.³⁷ Die MarktAngV enthält Vorschriften für ausländische geregelte Märkte und ihre Betreiber, wenn sie inländischen Handelsteilnehmern einen unmittelbaren Marktzugang über ein elektronisches Handelssystem gewähren wollen. Die Anpassung trägt den Erleichterungen bei der grenzüberschreitenden Tätigkeit von geregelten Märkten durch die MiFID Rechnung. So entfällt die Anzeigepflicht für geregelte Märkte aus Staaten der Europäischen Union oder des Europäischen Wirtschaftsraums bei der Gewährung eines Fernzugangs im Inland.

Rundschreiben zur Regelung Eigenkapital ersetzender Versicherung

Das FRUG ändert ferner die Regelung der so genannten Eigenkapital ersetzenden Versicherung. Die Änderungen betreffen das Merkmal der Geeignetheit der Versicherung. In einem Rundschreiben erläutert die BaFin, unter welchen Umständen sie eine Versicherung als geeignet ansieht.³⁸ Danach muss die Versicherung vorsätzliches Handeln bis zu 50.000 € und fahrlässiges Handeln bis zu 1,5 Mio. € Gesamtschaden absichern. Anlageberater oder Vermittler, die nicht befugt sind, sich Eigentum oder Besitz an Kundengeldern zu verschaffen, und die nicht auf eigene Rechnung mit Finanzinstrumenten handeln, können anstelle des Anfangskapitals den Abschluss einer geeigneten Versicherung zum Schutz der Kunden nachweisen.

● Zwei Informationsveranstaltungen zum FRUG.

Die umfangreichen Neuerungen des FRUG werden BaFin und Marktteilnehmer auch künftig intensiv beschäftigen. Trotz der Regulierungsdichte gibt es eine Vielzahl unbestimmter Rechtsbegriffe, die in der Verwaltungspraxis zu präzisieren sind. Bereits 2007 hat die BaFin zwei öffentliche Informationsveranstaltungen zum FRUG durchgeführt, die auf gute Resonanz gestoßen sind. Dabei stellte die BaFin klar, dass sie bei der Beaufsichtigung der Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute das nötige Augenmaß halten und den schwierigen Umstellungsprozess berücksichtigen werde.

1.2 Neue Aufsichtsrichtlinie

Nach knapp einem halben Jahr intensiver Verhandlungen einigten sich die Präsidenten der BaFin und der Deutsche Bundesbank am 1. Februar 2008 auf eine überarbeitete Aufsichtsrichtlinie. § 7 des KWG bestimmt, dass BaFin und Bundesbank insbesondere bei der laufenden Überwachung der Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute zusammenarbeiten. Die seit Oktober 2003 geltende Aufsichtsrichtlinie konkretisiert dabei, wie diese laufende Überwachung praktisch durchgeführt wird. Auf ihrer Vorstandssitzung vom 19. Februar

● BaFin und Deutsche Bundesbank vereinbaren neue Aufsichtsrichtlinie.

³⁷ BGBl. 2007 I, S. 2498.

³⁸ www.bafin.de » Veröffentlichungen » Rundschreiben 2/2008 (WA). Versicherung nach § 33 Abs. 1 Satz 2 und 3 KWG).

2008 hat die Bundesbank formell ihr Einvernehmen mit dem gemeinsam erarbeiteten Text erklärt. Daraufhin hat die BaFin die neu gefasste Aufsichtsrichtlinie zum 21. Februar 2008 in Kraft gesetzt und auf ihrer Website veröffentlicht.³⁹

Überarbeitung trägt DIW-Gutachten Rechnung.

Das Hauptaugenmerk der Neufassung lag darauf, die in der Studie des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung (DIW) konstatierte mangelnde Transparenz der Aufgabenteilung zwischen BaFin und Bundesbank und die damit verbundenen Doppelarbeiten abzubauen sowie mögliche Überschneidungsbereiche zwischen beiden Institutionen zu reduzieren. Die BaFin verspricht sich von der neuen Aufsichtsrichtlinie daher insbesondere eine transparentere und trennschärfere Aufgabenteilung, die allen Beteiligten, namentlich den beaufsichtigten Instituten sowie der Bundesbank und der BaFin, zugute kommt und eine noch effizientere und effektivere Zusammenarbeit ermöglicht. Den Auftrag zur Überarbeitung hatte der Bundesfinanzminister vor dem Hintergrund der im Koalitionsvertrag vorgesehenen Revision der bankaufsichtlichen Strukturen erteilt.

Mit der neuen Aufsichtsrichtlinie haben BaFin und Bundesbank diesen Auftrag erfolgreich umgesetzt. So wurden die gesetzlichen Aufgaben beider Institutionen umfassend konkretisiert und die jeweiligen Aufgabenbereiche damit klar voneinander abgegrenzt. Dabei geht die Aufsichtsrichtlinie auch auf die Prozesse ein, die mit Blick auf die Einführung des bankaufsichtlichen Überprüfungs- und Evaluierungsprozesses (Supervisory Review and Evaluation Process – SREP) besonders bedeutsam sind. Gemeint sind damit insbesondere die Erstellung von Risikoprofilen, die Risikoklassifizierung der Institute und die Aufsichtsplanung.

Klare Zuständigkeiten der BaFin.

Auch in Zukunft ist allein die BaFin dazu befugt, nach abschließender Beurteilung des konkreten Einzelfalls die aufsichtsrechtlichen Maßnahmen zu treffen. Sie bestimmt auch, wie die Institute festgestellte Mängel inhaltlich und zeitlich zu beseitigen haben. Dabei baut sie auf einem von der Bundesbank festgestellten und vorab bewerteten Sachverhalt auf. Die BaFin legt zudem die aufsichtsrechtlichen Regelungen aus und entscheidet – nach Abstimmung mit der Bundesbank – abschließend über die Aufsichts- und Prüfungsplanung. Gleiches gilt für die Frage, ob ein Institut als aufsichtsintensiv oder als Probleminstitut einzuordnen ist.

Aufgaben der Deutschen Bundesbank.

Der Bundesbank obliegt hingegen die laufende Überwachung bei allen Instituten. Dies beinhaltet insbesondere die Sachverhaltsaufklärung, bei der sie auch die Risiken bewertet, die sich für die Institute ergeben können. Zugleich überwacht die Bundesbank die von der BaFin geforderte Mängelbeseitigung bei den Instituten. Die Bundesbank führt bankgeschäftliche Prüfungen im Auftrag der BaFin durch. An Wirtschaftsprüfer werden solche Prüfungen künftig nur im Einvernehmen mit der Bundesbank vergeben. Die BaFin kann jedoch in besonders begründeten Ausnahmefällen nach wie vor eigene Prüfungen vornehmen. Die Bundesbank führt zudem die routinemäßigen Aufsichtsgespräche durch, wobei diese risikoorientiert nicht

³⁹ www.bafin.de » Aufsichtsrecht » Richtlinien.

jedes Jahr mit jedem Institut geführt werden sollen. Dies verspricht gerade für Klein- und Kleinstinstitute eine Entlastung.

Gemeinsame Verantwortung für Finanzplatz Deutschland.

Daneben betont die neue Aufsichtsrichtlinie stärker als bisher die gemeinsame Verantwortung von BaFin und Bundesbank für den Finanzplatz Deutschland. Dies zeigt sich etwa in den Regelungen zur abgestimmten Vorgehensweise bei Problem- und systemrelevanten Instituten oder bei der Auswertung von Prüfungsberichten aus besonderem Anlass. Darüber hinaus verdeutlichen gerade die Ausführungen zu aufsichtsintensiven Instituten auch den präventiven Aspekt der Aufsicht. Danach soll bei Instituten, die negative Entwicklungsmöglichkeiten erkennen lassen, ein frühzeitiges Vorgehen von Bundesbank und BaFin darauf hinwirken, dass diese nicht zu Probleminstituten werden.

1.3 Konzernabschlussüberleitungsverordnung

Neufassung des § 10a KWG als Ausgangspunkt.

Mitte Februar 2007 hat das Bundesfinanzministerium die so genannte Konzernabschlussüberleitungsverordnung (KonÜV) erlassen, die rückwirkend zum 1. Januar 2007 in Kraft getreten ist. Anlass dazu war die Novelle des § 10a KWG durch das Gesetz zur Umsetzung der neu gefassten Bankenrichtlinie und der neu gefassten Kapitaladäquanzrichtlinie zum 1. Januar 2007.⁴⁰ Der neue § 10a KWG ermöglicht Institutsgruppen und Finanzholding-Gruppen erstmals, das bankaufsichtliche Zusammenfassungsverfahren auch auf Basis eines (Zwischen-) Abschlusses auf Konzernebene – gemäß Handelsgesetzbuch oder den internationalen Rechnungslegungsstandards IAS/IFRS – zu ermitteln. Damit trat neben die bisherige Regelung, die allein auf die Einzelabschlüsse der gruppenangehörigen Institute abstellte, ein weiteres Verfahren, mit dem regulatorische Eigenmittel auf Gruppenebene ermittelt werden können. Einer aufsichtlichen Parallelrechnung anhand der Einzelabschlüsse bedarf es nicht mehr. Der neu gefasste § 10a KWG entspricht damit sowohl den international geltenden Standards als auch der in der Versicherungsaufsicht bereits geübten Praxis.

Regelungsgehalt der KonÜV.

Der zentrale Regelungszweck der KonÜV besteht darin, Angaben aus dem handelsrechtlichen Konzernabschluss in die Ermittlung der zusammengefassten Gruppen-Eigenmittel nach § 10a KWG zu überführen. Während § 10a KWG die wesentlichen Vorgaben für die Anwendung der handelsrechtlichen Abschlüsse selbst regelt, enthält die KonÜV ergänzende Überleitungs- und Anpassungsmaßnahmen. Diese Maßnahmen sind auch unter dem Begriff Prudential Filters bekannt. Sie sind erforderlich, um auch bei IAS/IFRS-Konzernabschlüssen die Qualität und Struktur der regulatorischen Eigenmittel zu erhalten. Mit der KonÜV werden daher bestimmte IFRS-Effekte neutralisiert, wie etwa die im bilanziellen Eigenkapital ausgewiesenen Bewertungsgewinne oder andere Eigenkapitaleffekte. Daneben legt die Verordnung fest, wie Beteiligungen zu behandeln sind, die nach der Äquivalenz-Methode (At-Equity) bewertet werden. Die BaFin hat die KonÜV zusammen mit der Begründung auf ihrer Website veröffentlicht.⁴¹

⁴⁰ Jahresbericht der BaFin 2006, Seite 111 ff.

⁴¹ www.bafin.de » Aufsichtsrecht » Verordnungen.

1.4 Aufsichtspraxis

1.4.1 MaRisk: Neue Outsourcing-Regeln

Prinzipienorientierte Regulierung.

Die BaFin hat die bestehenden Outsourcing-Regelungen grundlegend überarbeitet und Ende 2007 in die Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk) integriert. Mit den neuen Anforderungen verfolgt die Aufsicht das Ziel, flexible und praxisnahe Regelungen zu entwickeln, die nahtlos an die prinzipienorientierte Grundausrichtung der MaRisk anknüpfen. Sie bilden damit zugleich die Basis für eine risikoorientierte Aufsichts- und Prüfungspraxis. Die neuen Outsourcing-Standards stellen nunmehr schwerpunktmäßig auf das Management outsourcing-spezifischer Risiken ab. Sie geben den Instituten größere Spielräume für betriebswirtschaftlich sinnvolle Auslagerungen. Zugleich eröffnen die neuen Regeln Freiräume für individuelle Umsetzungslösungen, wodurch die Eigenverantwortung der Institute gestärkt wird.

Bei der Neugestaltung haben vor allem die Diskussionen im Fachgremium MaRisk dazu beigetragen, dass praxisgerechte Lösungen gefunden werden konnten. Die neue Fassung der MaRisk trat zeitgleich mit dem FRUG zum 1. November 2007 in Kraft. Vor allem die Entwicklungen auf europäischer Ebene sowie der hohe Detaillierungs- und Komplexitätsgrad der alten Regelungen machten eine grundlegende Überarbeitung erforderlich. Auch trugen die bisherigen Regelungen den outsourcing-typischen Risiken nicht immer ausreichend Rechnung.

Beitrag zur Deregulierung.

Mit Inkrafttreten der überarbeiteten MaRisk und des FRUG wurde ein weiterer Beitrag zur Deregulierung geleistet. § 25a Abs. 2 KWG, der den gesetzlichen Regelungsrahmen für Auslagerungstatbestände setzt, wurde durch das FRUG geändert. Die Institute müssen künftig weder die Absicht noch den Vollzug wesentlicher Auslagerungen anzeigen. Bereits mit der Änderung der Anzeigenverordnung Ende 2006 mussten die Institute zudem auch keine Outsourcing-Verträge mehr bei der Aufsicht einreichen. Durch die Modernisierung der MaRisk konnten ferner mehrere Veröffentlichungen der Bankenaufsicht aufgehoben werden, wie zum Beispiel das bisherige Auslagerungs-Rundschreiben 11/2001.

Risikoanalyse einbezogen in Risikomanagement.

Outsourcing-spezifische Anforderungen, wie etwa die Vereinbarung von Prüfungsrechten der BaFin, werden weiterhin nur an wesentliche Auslagerungen gestellt. Im Unterschied zu den Altregelungen hat das Institut nun allerdings mittels einer Risikoanalyse eigenverantwortlich zu bestimmen, ob eine wesentliche Auslagerung vorliegt oder nicht. Die Analyse muss dabei alle Aspekte der Auslagerung umfassen, die für eine angemessene Einbindung der ausgelagerten Aktivitäten und Prozesse in das Risikomanagement maßgeblich sind. Um dies zu gewährleisten, sind bei der Risikoanalyse sowohl die von der Auslagerung betroffenen Organisationseinheiten als auch die Interne Revision zu beteiligen. Durch diesen Ansatz – in dem wesentliche Prinzipien der MaRisk zum Tragen kommen – übernimmt das Institut die Verantwortung sowohl für die Einstufung der Auslagerung als auch für deren Einbindung in das eigene Risikomanagement. Dem

Institut bleibt dabei überlassen, wie es die Risikoanalyse konkret ausgestaltet. Es kann daher durchaus institutsindividuelle Lösungen geben, um dem übergeordneten Sinn und Zweck der Regelung – Einbeziehung in das Risikomanagement – Rechnung zu tragen.

Freiräume für betriebswirtschaftlich sinnvolle Auslagerungen.

Durch den neuen Regelungsrahmen werden die Spielräume für betriebswirtschaftlich sinnvolle Auslagerungen insgesamt ausgedehnt. So dürfen grundsätzlich alle Aktivitäten und Prozesse ausgelagert werden, solange dadurch die Ordnungsmäßigkeit der Geschäftsorganisation nicht beeinträchtigt wird. Hieraus ergeben sich aber auch die Grenzen: Die Auslagerung darf nicht dazu führen, dass Geschäftsleiter ihre Verantwortung an ein Auslagerungsunternehmen delegieren. Auch sind die Leitungsaufgaben der Geschäftsleitung weder an eigene Mitarbeiter noch an externe Dritte delegierbar. Dies gilt insbesondere auch für Aufgaben, die der Geschäftsleitung aufgrund gesetzlicher Vorgaben oder sonstiger Regelungen explizit vorbehalten sind. Dies betrifft etwa Entscheidungen über Großkredite nach dem KWG oder die Festlegung der Strategien. Zudem können sich Besonderheiten aus spezialgesetzlichen Vorgaben ergeben. So muss bei Bausparkassen das Bausparkassenkollektiv von eigenen Mitarbeitern gesteuert werden. Besonderheiten ergeben sich auch bei der Vollausslagerung der Internen Revision. Das Institut hat hier einen Revisionsbeauftragten zu benennen, dessen Aufgabe es ist, gemeinsam mit dem Dienstleister den Prüfungsplan zu erstellen, den Gesamtbericht zu verfassen und die Mängelbeseitigung zu überprüfen.

Behandlung von Altfällen.

Bei Auslagerungen, die vor dem 1. November 2007 vereinbart wurden (Altfälle), ist grundsätzlich keine neue Risikoanalyse erforderlich, sofern die ausgelagerten Aktivitäten und Prozesse bereits in das Risikomanagement des Instituts einbezogen sind. Ändert sich jedoch die Risikosituation bei einem dieser Altfälle, muss das Institut seine Risikoanalyse anpassen oder gegebenenfalls erstmalig erstellen.

1.4.2 Liquiditätsrisikomanagement

Liquiditätsrisiken und Liquiditätsrisikomanagement im Fokus.

Nicht erst seit der Subprime-Krise genießen die Liquiditätsrisiken und das Liquiditätsrisikomanagement von Banken die erhöhte Aufmerksamkeit der BaFin. Schon im März 2006 beschloss die BaFin, die strategische Maßnahme „Analyse des Liquiditätsmanagements systemrelevanter Banken“ zu erarbeiten. Seither hat die Beaufsichtigung von Liquiditätsrisiken national wie international nochmals an Bedeutung gewonnen. So ermöglicht die im Januar 2007 in Kraft getretene Liquiditätsverordnung (LiqV) den Instituten, ihre eigenen, institutsinternen Risikomess- und -steuerungsverfahren (Risikomodelle) einzusetzen, anstatt die aufsichtlichen Anforderungen im Wege einer vorgegebenen Liquiditätskennziffer zu erfüllen. Die Institute können dabei Kosten sparen, indem sie Schattensysteme abschalten, die sie allein für die Aufsicht, nicht aber für die interne Risikosteuerung unterhalten. Die BaFin muss der aufsichtsrechtlichen Verwendung dieser Risikomodelle allerdings zustimmen, was eine vorherige Prüfung erfordert. Zudem sind seit 1. Januar 2008

auch die MaRisk vollumfänglich auf Liquiditätsrisiken anzuwenden. Danach müssen die Institute qualitative Anforderungen an das Liquiditätsrisikomanagement erfüllen, also beispielsweise Stress-Szenarien durchführen und einen Liquiditätskrisenplan implementieren.

● Neue Aufsichtsprodukte zum Liquiditätsrisikomanagement.

In Zusammenarbeit mit der Deutschen Bundesbank hat die BaFin verschiedene Produkte erarbeitet, mit denen sie ihre internen Maßgaben umsetzt. So wurde zunächst ein aufsichtsinternes Prüfungskonzept für die organisatorische Vor- und Nachbereitung von Abnahmeprüfungen nach § 10 LiqV entwickelt. Daran anknüpfend haben BaFin und Bundesbank einen ebenfalls aufsichtsinternen Prüfungsleitfaden für die inhaltliche Durchführung dieser Prüfungen erstellt. Als Orientierungshilfe für die Institute hat die BaFin im Oktober 2007 ein neues Merkblatt auf der Webseite eingestellt.⁴² Dieses erläutert unter anderem, welche Unterlagen die Institute ihrem Antrag auf Abnahme eines Liquiditätsrisikomodells beifügen müssen.

● Studie zur Praxis des Liquiditätsrisikomanagements.

Ende Januar 2008 haben BaFin und Bundesbank eine Studie zur „Praxis des Liquiditätsrisikomanagements in ausgewählten deutschen Instituten“ veröffentlicht, die ebenfalls auf der BaFin-Website abrufbar ist. An der Studie haben sich insgesamt 16 Institute und Institutsgruppen beteiligt, davon 14 systemrelevante. Die Studie gibt einen Überblick über die in den Instituten verwendete Definition des Liquiditätsrisikos und des Ausmaßes, in dem das Liquiditätsrisikomanagement zentralisiert wurde. Außerdem befasst sie sich mit der Rolle der Geschäftsleitung und der Frage, wie die Aufbau- und Ablauforganisation des Liquiditätsrisikomanagements im weiteren Sinne ausgestaltet ist. Dabei werden auch die verwendeten Methoden und Maßzahlen sowie die daran anknüpfenden Steuerungsgrößen betrachtet. Ein weiterer Schwerpunkt liegt auf den institutsinternen Stresstests und den seitens der Institute festgelegten Liquiditätskrisenplänen (Contingency Plans).

● Aufsicht bereit für Liquiditätsprüfungen.

Mit den genannten Produkten sind Bundesbank und BaFin sowohl für Abnahmeprüfungen nach § 10 LiqV als auch für MaRisk-Prüfungen gut gerüstet. Die in der Studie erhobenen Erkenntnisse ermöglichen es der Aufsicht, Sachverhalte sowohl hinsichtlich des geprüften Instituts, als auch gegenüber anderen Instituten im Wege des Quervergleichs besser einzuschätzen. Für das Jahr 2008 rechnet die BaFin zunächst mit vier Prüfungen nach § 10 LiqV.

1.4.3 Zinsänderungsrisiken im Anlagebuch

● Auswirkungen von Zinsschocks werden ermittelt.

Zinsänderungsrisiken im Anlagebuch rückten 2007 national wie international verstärkt in den Vordergrund. Die EU-Bankenrichtlinie verlangt, dass die nationalen Aufsichtsbehörden Maßnahmen bei Kreditinstituten ergreifen, die bei einer aufsichtlich vorgegebenen plötzlichen und unerwarteten Zinsänderung – dem Zinsschock – einen Teil ihrer Eigenmittel verlieren könnten (Ausreißer-Kriterium). Damit die BaFin dieser Verpflichtung nachkommen kann, hat der Gesetzgeber das KWG ergänzt. § 24 Abs. 1 Nr. 14 KWG beinhaltet

⁴² www.bafin.de » Veröffentlichungen » Merkblatt vom 15.10.2007.

nun eine Anzeigepflicht für Kreditinstitute, bei denen der Barwert ihrer regulatorischen Eigenmittel bei einem aufsichtlichen Zinsschock um mehr als 20 % absinkt. Einzelheiten zum Zinsschock hat die BaFin in einem Rundschreiben veröffentlicht.⁴³ Das Rundschreiben befasst sich auch mit der Frage, wie die Auswirkungen des Zinsschocks zu ermitteln sind.

Institutsinterne Verfahren als Grundlage für Ermittlung.

Um zu ermitteln, wie sich der vorgegebene Zinsschock auswirkt, können die Institute die internen Modelle heranziehen, mit denen sie ihre Zinsänderungsrisiken steuern und überwachen. Da die Bankenrichtlinie eine barwertige Ermittlung der Auswirkungen des Zinsschocks fordert, hat die BaFin denjenigen Banken, deren interne Verfahren die Auswirkungen auf das handelsrechtliche Ergebnis (GuV-Sichtweise) in den Vordergrund stellen, ein Ausweichverfahren zur Verfügung gestellt. Damit stellt die BaFin sicher, dass die grundsätzliche Methodenfreiheit bei der Steuerung und Überwachung von Zinsänderungsrisiken gewahrt bleibt.

Höhe des Zinsschocks.

Die BaFin legt die Höhe des Zinsschocks anhand einer Perzentilbetrachtung fest, wobei sie sich an der historischen Zinsentwicklung orientiert. Angelehnt an einen Leitfaden von CEBS (Committee of European Banking Supervisors)⁴⁴ stellt sie dabei auf das 1. und das 99. Perzentil der beobachteten Zinsänderungen der letzten fünf Jahre ab. Auf dieser Basis hat die BaFin in ihrem Zinsschock-Rundschreiben ein Zinsschock-Szenario von 130 Basispunkten nach oben und 190 Basispunkten nach unten festgelegt. In der Regel überprüft die BaFin jährlich, ob die geltende Höhe mit den aktualisierten Perzentilen im Einklang steht. Die BaFin entscheidet dann jeweils im Gesamtzusammenhang, ob und in welcher Höhe das Zinsschock-szenario anzupassen ist.

Maßnahmen der BaFin bei Ausreißern.

Tritt das Ausreißer-Kriterium ein, lässt dies nicht automatisch darauf schließen, dass ein Institut zu hohe Zinsänderungsrisiken aufweist. Die Aufsicht wird in diesen Fällen die Risiken des betreffenden Instituts ganzheitlich betrachten und dessen Risikolage einschätzen. Sie wird daher bei Ausreißer-Instituten kontrollieren, ob die institutsinternen Verfahren und Modelle eine angemessene Steuerung und Überwachung von Zinsänderungsrisiken gewährleisten. Außerdem wird sie überprüfen, inwieweit das institutsinterne Risikodeckungspotenzial ausreicht, um die wesentlichen (Gesamt-) Risiken des Instituts abzudecken.

1.4.4 Merkblatt zur „Waiver-Regelung“

Einzelinstitutsaufsicht in Teilbereichen verzichtbar.

Seit Inkrafttreten der KWG-Änderungen zum 1. Januar 2007 können sich Institute erstmalig von bestimmten Aufsichtsvorgaben auf Einzelinstitutsebene befreien lassen – „Waiver-Regelung“ nach § 2a KWG. Dies betrifft insbesondere die Vorschriften zur Eigenmittelausstattung (§ 10 KWG), zu Großkrediten (§§ 13 und 13a KWG) sowie zur Er-

⁴³ www.bafin.de » Veröffentlichungen » Rundschreiben 7/2007 (BA).

⁴⁴ www.c-ebs.org » publications » standards and guidelines » CEBS Technical Guideline on Interest Rate Risk in the Banking Book.

richtung eines internen Kontrollverfahrens (§ 25a Abs. 1 Satz 3 Nr. 1 KWG). Damit hat der Gesetzgeber die Möglichkeit eröffnet, in Teilbereichen auf die Einzelinstitutsaufsicht zu verzichten und für die bankaufsichtliche Betrachtung allein auf die Gruppe abzustellen. Die Ausnahmeregelung basiert auf Art. 69 der Bankenrichtlinie, dessen nationales Wahlrecht der deutsche Gesetzgeber in § 2a KWG zugunsten der deutschen Kreditwirtschaft umgesetzt hat. Sofern sie die jeweiligen Voraussetzungen erfüllen, steht die Erleichterung übergeordneten Unternehmen und nachgeordneten Instituten gleichermaßen offen.

● Merkblatt gibt Hilfestellung beim Anzeigeverfahren.

Um die Regelung des § 2a KWG in Anspruch nehmen zu können, genügt eine Anzeige. Darin muss das anzeigende Institut darlegen, in welchem Umfang es von der Ausnahmeregelung Gebrauch macht. Zudem muss es nachweisen, dass die notwendigen Voraussetzungen vorliegen. Um der Kreditwirtschaft das Anzeigeverfahren zu erleichtern, hat die BaFin ein mit der Deutschen Bundesbank abgestimmtes Merkblatt entworfen. Derzeit konsultiert die BaFin die Kreditwirtschaft zum Entwurf dieses Merkblatts. Die Endfassung soll im ersten Halbjahr 2008 veröffentlicht werden.

1.4.5 Weitere Rundschreiben

Die BaFin hat 2007 weitere Rundschreiben im Bereich Bankenaufsicht veröffentlicht. Darin konkretisiert sie bestimmte KWG-Vorschriften, unter anderem zur Freistellung von gruppenangehörigen Unternehmen und zur Abzugspflicht bei der aufsichtlichen Eigenmittelberechnung.

● Anwendung des Befreiungstatbestandes für gruppenangehörige Unternehmen auf Altfälle.

Ein Rundschreiben erläutert, wie die zum 1. Januar 2007 geänderte Freistellungsmöglichkeit für gruppenangehörige Unternehmen (§ 31 Abs. 3 Satz 1 und 2 KWG) in der Praxis anzuwenden ist.⁴⁵ Nach dem neuen Befreiungstatbestand kann ein übergeordnetes Unternehmen unter bestimmten Voraussetzungen davon absehen, einzelne, ihm nachgeordnete Unternehmen in bestimmte Zusammenfassungstatbestände für Eigenmittel, Unternehmensbeziehungen und Großkredite einzubeziehen. Die neu gefasste Vorschrift wandelt das bisher geltende, gebührenpflichtige Antragsverfahren in ein gebührenfreies Anzeigeverfahren um.

Das Rundschreiben konkretisiert die neue Freistellungsregelung dahingehend, dass das Verfahren – insbesondere die Verpflichtung, eine Sammelanzeige über die nicht einbezogenen Unternehmen einzureichen – auch für Altfälle gilt. Als Altfälle gelten dabei nachgeordnete Unternehmen, die bereits in der Vergangenheit durch einen Freistellungsbescheid der BaFin von der Zusammenfassung ausgenommen waren. Indem die BaFin die Regelung nun auf Altfälle ausdehnt, kann sie davon absehen, für die nachgeordneten Unternehmen die festgestellten Jahresabschlüsse einzufordern, um deren Freistellungs Voraussetzungen zu überprüfen. Vielmehr sind die Institute nun verpflichtet, die Freistellungs Voraussetzungen eigenverantwortlich zu prüfen.

⁴⁵ www.bafin.de » Veröffentlichungen » Rundschreiben 4/2007 (BA).

● Abzugspflicht bei Kern- und Ergänzungskapital.

Ein weiteres Rundschreiben konkretisiert die ebenfalls zum 1. Januar 2007 neu gefasste Abzugspflicht nach § 10 Abs. 6 Satz 3 KWG.⁴⁶ Danach können Institute unter bestimmten Voraussetzungen davon absehen, Anteile an anderen Instituten, Finanzunternehmen, Versicherungsunternehmen und Versicherungs-Holdinggesellschaften bei der aufsichtlichen Eigenmittelberechnung vom Kern- und Ergänzungskapital abzuziehen. Im Fokus des Rundschreibens steht das Kriterium des Handels an den Finanzmärkten „auf kontinuierlicher Basis durch den An- und Verkauf dieser Anteile“. Die getroffene Auslegung soll einerseits die Kapitalschöpfung innerhalb des Finanzsektors und damit eine Doppelbelegung des Eigenkapitals verhindern, andererseits aber auch einen funktionierenden Handel in Eigenmittelbestandteilen gewährleisten. Daher verlangt die BaFin zur Vermeidung der Abzugspflicht einen aktiven Handel in derartigen Werten, eine tägliche Disposition mit Blick auf kurzfristige Handelserfolge sowie eine grundsätzliche Buchungskontinuität im Handelsbuch.

Verwaltungspraxis zu Eigenmittelanforderungen

Die BaFin entwickelt ihre Verwaltungspraxis zur Anwendung der Solvabilitätsverordnung (SolvV), der LiqV und der neuen Groß- und Millionenkreditregelungen sukzessive fort. Dazu trifft sie so genannte erläuternde Aussagen, die fortlaufend auf der BaFin-Webseite veröffentlicht und ergänzt werden.⁴⁷ Darin hat die BaFin beispielsweise für eine Reihe von Drittstaaten festgestellt, dass sie über ein materiell gleichwertiges Aufsichtssystem verfügen. Zudem hat sie verschiedene Ratingagenturen für die bankenaufsichtliche Risikogewichtung anerkannt. Andere Auslegungsentscheidungen betrafen die einzuhaltenden Höchstverlustgrenzen nach dem so genannten Hard Test für den deutschen gewerblichen Realkredit. Schließlich wurden auf diese Weise auch Zweifelsfragen aus dem Verbriefungsbereich geklärt.

2 Solvenzaufsicht

2.1 Zugelassene Banken

Ende 2007 beaufsichtigte die BaFin 2.074 Kreditinstitute und Wertpapierhandelsbanken (Vorjahr: 2.110). Die BaFin unterteilt die beaufsichtigten Banken in vier Institutsgruppen: Kreditbanken, Institute des Sparkassensektors, Institute des Genossenschaftssektors und sonstige Institute. Zu den Kreditbanken zählen beispielsweise Großbanken, Privatbanken und Zweigstellen von Banken außerhalb des EWR. Zum Sparkassensektor gehören neben Landesbanken und öffentlich-rechtlichen Sparkassen auch die so genannten Freien Sparkassen. Die Zuordnung zum Sparkassen- oder Genossenschafts-

⁴⁶ www.bafin.de » Veröffentlichungen » Rundschreiben 11/2007 (BA).

⁴⁷ www.bafin.de » Unternehmen » Banken & Finanzdienstleister » Eigenmittelanforderungen.

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

Tabelle 11

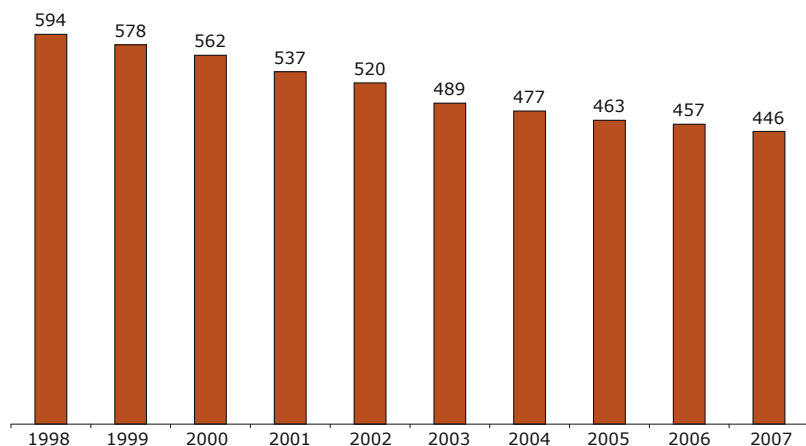
Anzahl der Banken nach Institutsgruppen

Institutsgruppe	2007	2006
Kreditbanken	204	199
Institute des Sparkassensektors	458	469
Institute des Genossenschaftssektors	1.281	1.306
Sonstige Institute	131	136
Summe	2.074	2.110

Fusionsprozess im Sparkassenbereich weiterhin moderat.

Der Fusionsprozess unter den Sparkassen setzte sich im Berichtsjahr weiterhin in moderatem Tempo fort. Zum Ende des Berichtsjahres gab es 446 Sparkassen. Im Vorjahr waren es noch 457 Institute.

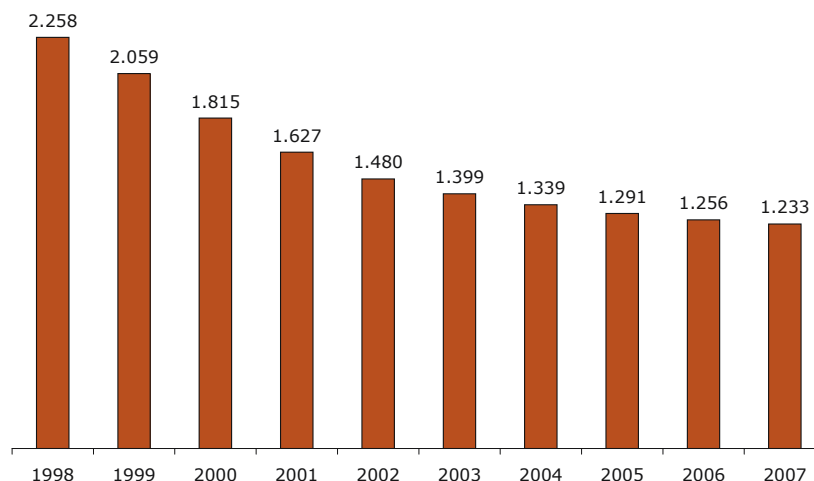
Grafik 15

Anzahl der Sparkassen

Fusionsprozess im Genossenschaftssektor verlangsamte sich.

Ende 2007 beaufsichtigte die BaFin im genossenschaftlichen Bereich insgesamt 1.233 Primärinstitute, zwei Zentralbanken, elf zentralbanknahe Institute und 45 Wohnungsbaugenossenschaften mit Spareinrichtung, die ebenfalls dem Genossenschaftssektor angehören. Die Zahl der Primärinstitute hat sich damit um 23 reduziert; dies entspricht einem Rückgang von 1,8 %. Demnach hat sich das Fusionstempo im Bereich der genossenschaftlichen Kreditinstitute im Vergleich zu den Vorjahren weiter verringert.

Grafik 16

Anzahl der genossenschaftlichen Primärbanken

Bausparkassen und Pfandbriefbanken.

2007 fusionierten die Landesbausparkassen Kiel und Hamburg zur LBS Schleswig-Holstein-Hamburg. Damit hat sich die Zahl der beaufsichtigten Bausparkassen auf 25 verringert (Vorjahr: 26). Demnach beaufsichtigt die BaFin nun 15 private und zehn öffentlich-rechtliche Bausparkassen. Der Kreis der Pfandbriefemittenten ist dagegen im Berichtsjahr auf über 60 Institute unterschiedlicher Größe angewachsen. Diese Entwicklung spricht dafür, dass das Interesse an einer Pfandbriefeulerlaubnis ungebrochen ist. Das Pfandbriefgeschäft verteilt sich dabei über alle Bankengruppen hinweg; jüngstes Mitglied im Kreis der Pfandbriefemittenten ist seit Dezember 2007 die Deutsche Postbank AG.

Tabelle 12

Auslandsbanken in der Bundesrepublik Deutschland
 (Bestand zum 31.12.2007; Vorjahreszahlen in Klammern)

Land	Tochtergesellschaften von Banken	Tochtergesellschaften von Nichtbanken	Zweigstellen	EU-Niederlassungen	Repräsentanzen
Ägypten	1 (1)				
Afghanistan					
Andorra					1 (1)
Aserbaidshjan			1 (1)		0 (1)
Australien			1 (1)		
Bahrain					
Belgien	2 (2)			1 (1)	1 (0)
Bosnien-Herzegowina					0 (1)
Brasilien			1 (1)		1 (1)
China, VR			3 (3)		2 (2)
Dänemark				3 (3)	2 (1)
Finnland				1 (1)	
Frankreich	4 (4)			20 (17)	12 (11)
Gibraltar					
Griechenland	0 (1)			1 (1)	

Land	Tochter- gesellschaften von Banken	Tochter- gesellschaften von Nichtbanken	Zweigstellen	EU-Nieder- lassungen	Repräsentanzen
Großbritannien, UK	5 (5)			9 (8)	2 (2)
Indien			1 (1)	1 (1)	
Iran	1 (1)		3 (3)		
Irland				2 (2)	1 (2)
Island			0 (1)	2 (1)	
Israel					3 (3)
Italien	2 (3)			8 (4)	1 (2)
Japan	2 (2)		3 (3)		4 (4)
Jordanien					
Jugoslawien, BR					0 (1)
Kanada		1 (1)		1 (1)	
Kroatien					
Lettland				1 (1)	
Liechtenstein	1 (1)				
Luxemburg	1 (1)			1 (1)	
Marokko					
Mongolei					
Niederlande	4 (5)			17 (16)	
Norwegen				1 (1)	
Österreich	1 (1)			11 (10)	7 (5)
Pakistan			1 (1)		
Philippinen					3 (3)
Portugal					6 (6)
Rumänien					
Russland	1 (1)				4 (4)
Saudi-Arabien					
Schweden	0 (1)			2 (2)	
Schweiz	4 (4)			4 (3)	2 (2)
Slowenien	1 (1)				
Spanien	1 (1)			2 (1)	8 (8)
Südafrika					
Südkorea/Rep. Korea	2 (2)				3 (3)
Tadschikistan					1 (1)
Taiwan					
Tschechien					1 (1)
Tunesien					
Türkei	5 (4)				5 (6)
U.S.A.	8 (8)	7 (7)	5 (5)	8 (8)	
Weißrussland/Belarus					1 (1)
	46 (49)	8 (8)	19 (20)	96 (81)	71 (72)

2.2 Wirtschaftliche Entwicklung

Die wirtschaftliche Entwicklung des Bankensektors war im Berichtsjahr – mittelbar oder unmittelbar – von der Subprime-Krise auf dem US-amerikanischen Hypothekenmarkt geprägt. Ende Juli 2007 erreichten die dortigen Marktturbulenzen auch den deutschen Finanzplatz.⁴⁸ Unabhängig davon sorgte die grundsätzlich gute gesamtwirtschaftliche Entwicklung aber auch für einige positive Impulse bei den beaufsichtigten Instituten.

⁴⁸ Siehe zur Chronologie, Kapitel II.1.

Auswirkungen der US-Subprime-Krise

Privat-, Regional- und Spezialbanken unterschiedlich stark betroffen.

Der überwiegende Teil der Privat-, Regional- und Spezialbanken war von den Folgen der Subprime-Krise nur mittelbar betroffen. Hier beeinträchtigten vor allem die in der zweiten Jahreshälfte deutlich gestiegenen Refinanzierungskosten die Ertragslage. Für Institute mit einem starken – direkten oder indirekten – Engagement im Subprime-Bereich stellten die Verwerfungen an den internationalen Finanzmärkten eine ernsthafte Belastungsprobe dar. In Einzelfällen wurden etwa Korrekturposten auf das haftende Eigenkapital festgesetzt, um eine angemessene Relation von Risikoaktiva und Eigenmitteln sicherzustellen. Auch waren Anteilseigner teilweise gezwungen, Verluste auszugleichen oder in anderer Weise Kapital nachzuschießen.



IKB Deutsche Industriebank AG

Durch die Krise auf dem US-amerikanischen Hypothekenmarkt wurde die Bonität der IKB Deutsche Industriebank AG (IKB) erheblich betroffen. Der IKB drohte eine Inanspruchnahme aus den Liquiditätslinien für das von ihr gemanagte Conduit Rhineland Funding, da die bisherige Refinanzierung über die Ausgabe von Commercial Papers aufgrund der eingetretenen Marktverwerfungen gestört war.

In einer Krisensitzung Ende Juli 2007 verständigten sich die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) und mehrere Bankenverbände auf einen milliardenschweren Risikoschirm für die Portfolioinvestments der IKB. Außerdem trat die KfW als Hauptaktionärin der IKB zum 30. Juli 2007 in deren Liquiditätslinien gegenüber Rhineland Funding ein. Zudem setzte sie einen neuen Vorstand ein.

Im November 2007 musste der Risikoschirm erweitert werden, da weitere Risiken aus dem Conduit Rhineland Funding einen zusätzlichen Wertberichtigungsbedarf ergaben. Diesen trug die KfW zusammen mit dem Bankenpool. Ein drittes Maßnahmenpaket wurde im Februar 2008 nach einer Neubewertung der Portfolioinvestments der IKB erforderlich. In den zugrundeliegenden Bewertungsverlusten spiegelten sich sowohl die weitere negative Entwicklung der Kapitalmärkte – speziell die des Marktes für strukturierte Produkte – als auch die umfassenden Rating-Herabstufungen und der drastische Anstieg der Verlustprognosen für Subprime-Hypothekenkredite wider. Ziel des Maßnahmenpakets ist es, die eingetretenen Bewertungsverluste auszugleichen sowie die Kapitalmarktfähigkeit der Bank wiederherzustellen. Die Neubewertung der IKB-Risiken bei der KfW führte zu einer Erhöhung der Risikovorsorge auf nun 4,95 Mrd. €.

Ertragslage der Landesbanken insgesamt verschlechtert.

Nur wenige Landesbanken konnten 2007 ihre Erträge auf dem Vorjahresniveau halten oder gar verbessern. Insgesamt hat sich die Ertragslage im Landesbankensektor gegenüber dem Vorjahr verschlechtert. Vor allem das durch die US-Subprime-Krise eingetrübte Börsenumfeld hat dazu geführt, dass die Ergebnisse aus Handelsge-

schäften teilweise erheblich zurückgingen. Die allgemeinen Marktliquiditätsprobleme – eine weitere Folge der Subprime-Krise – hat die Landesbanken dagegen unterschiedlich stark betroffen. Bis auf einen Ausnahmefall sind allerdings bei keinem Institut nennenswerte Liquiditätsengpässe aufgetreten.

Landesbank Sachsen

Auch die Landesbank Sachsen (Sachsen LB) wurde frühzeitig von der Krise des US-amerikanischen Hypothekenmarktes beeinträchtigt. Anfang August ergaben gezielte Ermittlungen der Bankenaufsicht, dass kurzfristig ein erheblicher Liquiditätsengpass bei der Tochterbank Sachsen LB Europe plc zu erwarten war. Diese beruhten insbesondere darauf, dass eine kurzfristige Refinanzierung der voluminmäßig größten Conduit-Struktur „Ormond Quay“ durch Commercial Paper immer schwieriger wurde.

In einem ersten Schritt konnte Mitte August 2007 unter Moderation der Bankenaufsicht die laufende Refinanzierung dieser Conduit-Struktur durch ein Zusammenwirken der Deka Bank und der Gruppe der Landesbanken sichergestellt werden. Dies schien geboten, da eine Liquidation der betroffenen Conduit-Struktur während der allgemeinen Vertrauenskrise an den Märkten wirtschaftlich überaus problematisch gewesen wäre. Zudem hätte eine Liquidation wegen der Einstandspflicht der Sachsen LB für die Verpflichtungen ihrer irischen Tochter zu erheblichen Folgeproblemen geführt.

In einem zweiten Schritt fiel Ende August vor dem Hintergrund akut drohender, erheblicher Verluste die Entscheidung, die Sachsen LB in den Konzern der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) zu integrieren. Die sich immer weiter verschlechternden Marktverhältnisse machten schließlich Mitte Dezember eine dritten Verhandlungsrunde erforderlich, in der – ebenfalls unter Moderation der Bankenaufsicht – die Grundlagen für eine Risikoabschirmung der Sachsen LB vereinbart wurden. Dies war erforderlich, um die Solvenz der Sachsen LB zu sichern und schuf die Bedingungen für die Ende 2007 abschließend vereinbarte Integration in den LBBW-Konzern.

● Subprime-Krise trifft Pfandbriefmarkt nur mittelbar.

Obgleich die Subprime-Krise den Pfandbrief als solchen nicht betrifft, blieb auch er von der dadurch ausgelösten Vertrauensstörung an den internationalen Kapitalmärkten nicht gänzlich unberührt. Allerdings waren bei den Pfandbriefen nur verhältnismäßig moderate Spread-Ausweitungen zu beobachten. Nicht zuletzt wegen der strengen gesetzlichen Sicherheitsanforderungen an die Pfandbriefdeckung und der damit verbundenen Aufsicht durch die BaFin konnte sich der Pfandbrief auch 2007 vergleichsweise gut im Markt behaupten. Zum einen dürfen Pfandbriefe nicht durch Produkte gedeckt werden, die von der Subprime-Krise direkt betroffen sind. Weder Mortgage Backed Securities (MBS) noch Collateralized Debt Obligations (CDO) gehören zu den zulässigen Deckungswerten. Zum anderen ist es den Instituten zwar gestattet, auch in den USA belegene Objekte als Sicherungswerte zu verwenden und deren Beleihung durch Pfandbriefe zu refinanzieren. Allerdings dürfen sie

diese nach der restriktiven Beleihungswertermittlungsverordnung (BelWertV) nur bis zu 60 % des Beleihungswerts zur Deckung verwenden. Ohnehin finden sich in der Praxis kaum wohnwirtschaftliche US-Finanzierungen in den Deckungsmassen der Pfandbriefemittenten. Insgesamt machten sie Ende 2006 weniger als 0,1 % der Deckungsmassen für Hypothekenpfandbriefe aus.⁴⁹

Sonstige Entwicklung

Heterogenes Bild bei Privat-, Regional- und Spezialbanken.

Die geschäftliche Entwicklung der Privat-, Regional- und Spezialbanken verlief im Berichtsjahr sehr unterschiedlich. Die etablierten überregionalen Privatbanken, die schwerpunktmäßig vermögende Privatkunden betreuen, konnten ihre Position am Markt behaupten oder gar ausbauen. Sie erwirtschafteten stabile, in Einzelfällen auch höhere Erträge. Die Entwicklung von Universalbanken mit regionalem Schwerpunkt ist dagegen weiterhin eng mit den wirtschaftlichen Gegebenheiten in der jeweiligen Region verknüpft. Grundsätzlich zeichnet sich dabei ab, dass der Konkurrenzdruck für kleinere Universalbanken, die sich nicht auf bestimmte ertragreiche Geschäftsfelder konzentrieren, weiterhin ansteigt. Dies gilt auch für die beaufsichtigten Spezialbanken, insbesondere die „Autobanken“. Dabei trafen die gegenüber dem Vorjahr gesunkenen Zulassungszahlen von Kraftfahrzeugen vor allem jene Autobanken, die als reine Marketinginstrumente der Hersteller den Absatz von Neufahrzeugen durch möglichst günstige Kreditkonditionen fördern sollen („Captives“). Bei den beaufsichtigten Konsumentenkreditinstituten befinden sich einige noch in der Anlaufphase. Oft vertreiben sie wenige standardisierte Produkte im Massengeschäft über das Netz der zum Konzern gehörenden Warenhäuser. Ihr Ziel ist es, mit Hilfe eines hohen Automatisierungsgrades, eines rigiden Kostenmanagements und einer hohen Auslagerungsquote Erträge zu erwirtschaften.

Zinsentwicklung stellt Sparkassen vor Probleme.

Die Sparkassen blieben von den Verwerfungen an den Finanzmärkten im Berichtsjahr weitgehend verschont. Nur wenige Institute investierten in die betreffenden Finanzprodukte, wobei sie auftretende Verluste tragen konnten. Die durchschnittliche Bilanzsumme der deutschen Sparkassen hat auch 2007 moderat zugenommen. Probleme bereitet dagegen die schwache Zinsentwicklung. Diese lässt befürchten, dass sich der Zinsüberschuss und damit die Ertragsstärke deutlich verringern werden. Die BaFin beobachtet die Zinsentwicklung daher aufmerksam, zumal sie auch in Zukunft eine entscheidende Rolle für die Ertragskraft der Sparkassen spielen wird.

Dagegen konnten die deutschen Landesbanken ungeachtet der Finanzmarkturbulenzen ihren Zinsüberschuss im Berichtsjahr erheblich steigern. Die – für sich genommen – positive gesamtwirtschaftliche Entwicklung führte bei nahezu allen Landesbanken zu einer erhöhten Kreditnachfrage.

Bauspardarlehen werden konkurrenzfähiger.

Aufgrund der langen Laufzeit von Bausparverträgen sind Bausparkassen in besonderem Maße Zinsänderungsrisiken ausgesetzt. Wie

⁴⁹ Quelle: Verband deutscher Pfandbriefbanken, Pressemitteilung vom 22.08.2007.

im Vorjahr hat sich die BaFin anhand von vorgegebenen Szenarien über die Zinsänderungsrisiken in der Branche informiert. Insgesamt konnten die Bausparkassen 2007 von dem leicht gestiegenen Marktzinsniveau profitieren, durch das ihre Bauspardarlehen gegenüber Baufinanzierungsangeboten wieder konkurrenzfähiger wurden. Damit verbesserte sich der historisch niedrige Anlagegrad allmählich. Hinzu kommt, dass alle Bausparkassen nunmehr mit Niedrigzinstarifen am Markt agieren, die sich meist noch in der Ansparphase befinden. Folglich müssen die Institute zurzeit nur geringe Habenzinsen vergüten, während sich die geringen Darlehenszinsen erst in späteren Jahren auf die Ertragslage auswirken. Zudem zeichnen sich die neuen Renditetarife regelmäßig dadurch aus, dass hohe Bonuszahlungen nur für einen begrenzten Zeitraum gewährt werden. Im Rahmen der präventiven Tarifkontrolle hat sich die BaFin anhand von Prognoserechnungen von der Tragfähigkeit der Tarife überzeugt. Einen weiteren Impuls erwarten die Bausparkassen von der geplanten Einbeziehung des privaten Wohneigentums in die staatlich geförderte Altersvorsorge.

Wertpapierhandelsbanken und Börsenmakler profitieren von Börsenentwicklung.

2007 konnten die Wertpapierhandelsbanken und Börsenmakler erneut von der positiven Entwicklung der Börsen profitieren. Zwar wurde das Umfeld für Kapitalbeschaffungsmaßnahmen (Corporate Finance) insbesondere im Bereich der kleinen und mittleren Unternehmen in der zweiten Jahreshälfte ungünstiger. Die Börsenumsätze als solche stiegen aber im letzten Jahr nochmals an. Dabei ist die Geschäftsentwicklung der Wertpapierhandelsbanken und Börsenmakler weiterhin vom raschen technologischen und regulatorischen Umbruch der Börsenlandschaft geprägt. Nur diejenigen Institute, die ihre Geschäfte immer wieder flexibel an den jeweiligen Marktgegebenheiten ausrichten, profitieren weiterhin von dem positiven Marktumfeld. Dabei ist eine wachsende Europäisierung des Marktes zu beobachten. Dementsprechend sind deutsche Institute gezwungen, ihr Dienstleistungsangebot auch den internationalen Kundenwünschen und Gegebenheiten anzupassen. Darüber hinaus zwingt der zunehmende Wettbewerbsdruck die Institute, sich zu größeren Einheiten zusammenzuschließen. Vor allem größere Institute haben sich bereits zu Einlagenkreditinstituten gewandelt oder streben diesen Status noch an.

Erstmals Europäischer Pass für Stromhandel.

Im Berichtsjahr nutzten erste Institute die Möglichkeiten des Europäischen Passes für den Stromhandel. Diese Möglichkeit ist erst mit der MiFID-Umsetzung zum 1. November 2007 geschaffen worden. Sowohl die deutsche Strombörse EEX (European Energy Exchange) selbst als auch das von der BaFin beaufsichtigte Clearinghaus der EEX – die ECC – stellen sich mit neuen Produkten und Kooperationen verstärkt dem internationalen Wettbewerb. Dabei begünstigten die 2007 weiter anziehenden Energiepreise das Interesse an einem Terminhandel mit Strom. Die Handelsvolumina der EEX bilden die getätigten Geschäfte dabei nur teilweise ab. Ein Großteil der Geschäfte erfolgt außerhalb der Börse (OTC). Energieunternehmen sind weiterhin an Erlaubnissen für den Handel mit Energiederivaten interessiert.

Bestätigungsrückstand bei OTC-Derivaten.

Nachdem nahezu alle Banken ihren Bestätigungsrückstand bei OTC-Kreditderivaten zunächst drastisch zurückführen konnten,

zeigt sich seit Juli 2007 ein gegenläufiger Trend: die Rückstauquoten schnellen wieder in die Höhe. Einige Banken übertreffen sogar den Höchststand von September 2005. Ursächlich dafür sind die enormen Transaktionsvolumina, die das bislang schon rasante Wachstum des weltweiten Derivate-Markts in den Schatten stellen. Obwohl die Backoffices heute in höherem Maße standardisiert und automatisiert arbeiten, können sie die aktuellen Volumenspitzen nicht auffangen. Bereits seit 2005 nimmt die BaFin an einer konzentrierten internationalen Aktion teil, mit der die beteiligten Aufseher darauf hinwirken, dass Banken ihren Bestätigungsrückstand bei OTC-Kreditderivaten reduzieren. Allerdings macht das schnelle Marktwachstum auch vor den Aktienderivaten nicht halt. Auch hier stellt die Entwicklung der Transaktionsvolumina die Marktteilnehmer vor Abwicklungsprobleme, die zu einem erheblichen Bestätigungsrückstand führten. Dessen Abarbeitung stellt die Banken vor noch größere Herausforderungen. Denn anders als bei den Kreditderivaten stecken Standardisierung und Automatisierung noch „in den Kinderschuhen“. Im Gegensatz zu Kreditderivaten sind Aktienderivate in den meisten Fällen *tailor made*; sie werden also individuell auf den Kunden zugeschnitten. Während die Institute bei den Kreditderivaten rund 90 % automatisch abwickeln, ist der Anteil bei den Aktienderivaten umgekehrt – rund 85 % des Transaktionsvolumens wickeln die Banken manuell ab. Nach den positiven Erfahrungen mit der konzentrierten Aktion zum Abbau des Bestätigungsrückstands bei Kreditderivaten haben die internationalen Aufseher ihre Aktion daher auf Aktienderivate ausgeweitet.

Solvabilität

● Neue Verfahren zur Eigenmittelbestimmung.

Die zum 1. Januar 2007 in Kraft getretene SolvV enthält verschiedene risikoorientierte Ansätze, mittels derer die Institute ihre regulatorischen Eigenmittelanforderungen ermitteln können. Allerdings galt bis Ende 2007 eine Übergangsregelung, die den Instituten eine Wahlmöglichkeit eröffnete: Sie konnten ihren Eigenmittelbedarf entweder nach dem bisher geltenden Grundsatz I (GS I) bestimmen oder die Anrechnungsbeträge für das Adressenausfallrisiko und das operationelle Risiko bereits mit den neuen SolvV-Verfahren ermitteln.⁵⁰ Die meisten Institute verwendeten im Berichtsjahr weiterhin das einheitliche Verfahren des GS I. Auch in den anderen EU-Mitgliedstaaten nutzten die dort ansässigen Institute überwiegend die bisher geltenden regulatorischen Eigenmittelanforderungen. Von den rund 2.100 Banken in Deutschland ermittelten im Berichtsjahr lediglich 37 Institute ihre Anrechnungsbeträge bereits nach der SolvV. 16 Institute verwendeten dabei einen auf internen Ratings basierenden Ansatz (IRBA), 21 einen Kreditrisikostandardansatz (KSA). Beim operationellen Risiko ermittelten 22 Institute den Anrechnungsbetrag anhand eines Basisindikatoransatzes und 15 Institute anhand eines Standardansatzes. Seit 1. Januar 2008 sind die Anrechnungsbeträge allein nach den Regeln der SolvV zu berechnen

⁵⁰ Aufgrund der unterschiedlichen Verfahren lässt sich für das Berichtsjahr keine einheitliche Grafik der Eigenkapitalquoten nach Bankengruppen darstellen. Zum Vorjahr siehe Jahresbericht der BaFin 2006, Seite 126.

und seit April 2008 vierteljährlich zu melden.

2.3 Risikoklassifizierung

Risikoorientiertes Aufsichts-
handeln.

Mit ihrer risikoorientierten Bankenaufsicht setzt die BaFin die europäischen Vorgaben an das aufsichtliche Überprüfungsverfahren – den Supervisory Review Process – konsequent um. Dabei richtet sich die Intensität der Aufsicht nach der jeweiligen Risikolage des beaufsichtigten Instituts. Grundlage dafür ist die so genannte Risikoklassifizierung. Im Bereich Bankenaufsicht erstellt die BaFin die Risikoklassifizierung zusammen mit der jeweils zuständigen Hauptverwaltung der Deutschen Bundesbank. Mindestens einmal im Jahr schätzt sie dazu die Qualität eines Instituts und dessen Bedeutung für den Finanzplatz ein. Das Ergebnis dieser Einschätzung spiegelt sich in der Zwölf-Felder-Matrix wider. Auf Grundlage der Risikoklassifizierung prüft und entscheidet die BaFin für jedes Institut, welches aufsichtliche Handeln angemessen ist. So trägt sie auch dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit Rechnung.

Grundlagen der Risikoklassi-
fizierung.

Die Risikoklassifizierung wird aus dem Risikoprofil abgeleitet. Das Risikoprofil eines Instituts beschreibt und bewertet unter anderem dessen Risikolage und Eigenkapitalausstattung, das Risikomanagement sowie die Qualität der Organisation und des Managements. Es basiert auf den Ergebnissen der Jahresabschlussprüfung und umfasst sämtliche relevanten sonstigen Informationen über das Institut. Außerdem berücksichtigt es die Ergebnisse eines modellgestützten Ratingsystems, das auf dem bankaufsichtlichen Meldewesen basiert. Die Risikoprofile, in die auch unterjährig wesentliche Erkenntnisse einfließen, entwirft die Bundesbank; die BaFin finalisiert und beschließt sie.

Tabelle 13

Ergebnisse der Risikoklassifizierung 2007 (Vorjahreswerte in Klammern)

Institute in %		Qualität des Instituts*				Summe
		A	B	C	D	
Systemrelevanz	hoch	0,3% (0,6%)	1,0% (1,2%)	0,3% (0,2%)	0,0% (0,0%)	1,7% (2,0%)
	mittel	3,1% (2,6%)	3,7% (3,2%)	1,3% (1,4%)	0,4% (0,3%)	8,6% (7,5%)
	niedrig	40,3% (35,6%)	34,7% (37,2%)	11,0% (12,6%)	3,9% (5,2%)	89,8% (90,5%)
	Summe	43,7% (38,8%)	39,5% (41,6%)	12,5% (14,2%)	4,4% (5,5%)	100%**

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

** Abweichungen in der Gesamtsumme ergeben sich durch Rundungsdifferenzen.

2.4 Aufsichtshandeln

Verschiedene Sonderprüfungsarten.

Bei den bankaufsichtlichen Sonderprüfungen sind zunächst zwei Arten zu unterscheiden: „antragsgetriebene“ und „aufsichtsgetriebene“ Prüfungen. Während die BaFin im ersten Fall nur auf Antrag eines Institutes prüft, geht die Initiative bei aufsichtsgetriebenen Prüfungen allein von der Bankenaufsicht aus. Antragsgetrieben sind insbesondere die Abnahmeprüfungen zum IRBA (Internal Ratings Based Approach), zum AMA (Advanced Measurement Approach) sowie zu internen Marktrisikomodellen. Aufsichtsgetriebene Prüfungen erfolgen entweder aus einem konkreten Beweggrund – etwa um Hinweisen aus dem Bericht des Jahresabschlussprüfers nachzugehen – oder auch routinemäßig zur stichprobenartigen Kontrolle. Die Aufsicht kann sich mit diesen Prüfungen einen eigenen, vertieften Einblick in die Risikolage eines Instituts verschaffen. Abgesehen davon finden auch Prüfungen statt, bei denen die Aufsicht aufgrund eines gesetzlich vorgeschriebenen Prüfungsturnus tätig wird. Dies ist insbesondere bei Deckungsprüfungen im Pfandbriefbereich der Fall, für die das Pfandbriefgesetz (PfandBG) regelmäßig ein zweijähriges Intervall vorsieht.

Sonderprüfung bei der WestLB AG

Im März 2007 erhielt die BaFin Informationen über signifikante Verluste im Eigenhandel der WestLB. Daraufhin ordnete sie eine Sonderprüfung an, die die Ordnungsmäßigkeit der Handelsgeschäfte bei der WestLB AG überprüfen sollte. Noch während der laufenden Prüfung wurde die BaFin durch die beauftragte Wirtschaftsprüfungsgesellschaft über schwerwiegende Gesetzes- und Satzungsverstöße des Vorstandes der WestLB unterrichtet. Infolgedessen hat der Aufsichtsrat die Herren Dr. Fischer und Dr. van den Adel abberufen.

Insgesamt 280 Sonderprüfungen.

Die Bankenaufsicht führte im Berichtsjahr insgesamt 280 Sonderprüfungen durch (Vorjahr: 287). Davon waren 168 Prüfungen aufsichtsgetrieben, 82 antragsgetrieben und 30 Prüfungen gesetzlich bedingt. Bei den aufsichtsgetriebenen Prüfungen ist festzustellen, dass die Zahl der Kreditsonderprüfungen (KSP) von 103 im Vorjahr auf nur noch 35 Prüfungen im Jahr 2007 deutlich zurückgegangen ist. Dies belegt die weitere, durch die Umsetzung von Basel II beförderte, aufsichtliche Fokussierung auf die Risikomess- und Risiko-steuerungsverfahren der Institute, mit der eine stärker qualitativ ausgerichteten Aufsicht durch die BaFin einhergeht. Der Schwerpunkt der aufsichtlich veranlassten Sonderprüfungen lag im Berichtsjahr vor allem auf der Umsetzung der besonderen organisatorischen Pflichten der Institute (§ 25a KWG), die durch die Vorgaben der MaRisk konkretisiert werden. Mit 112 Prüfungen stieg diese Zahl gegenüber dem Vorjahr (98) leicht an.

Tabelle 14

Anzahl der Sonderprüfungen

	2007	2006
KSP	35	103
§ 25a Abs. 1 KWG	112	98
Organisation	4	14
Deckung	30	15
Sonstige	17	11
Risikomodelle	4	12
IRBA	70	29
AMA	8	5
Summe	280	287

● Verdopplung der Deckungsprüfungen.

Die durch das PfandBG vorgeschriebenen Deckungsprüfungen haben sich im Berichtsjahr verdoppelt. 2007 ordnete die BaFin 30 Deckungsprüfungen an (Vorjahr: 15). Davon wurden 18 Prüfungen an externe Prüfer vergeben; 12 Prüfungen führte die BaFin durch eigene Mitarbeiter durch. Sofern das geprüfte Institut auch das Auslandsgeschäft betreibt, lag das besondere Interesse der Prüfer im Berichtsjahr naturgemäß auf den ausländischen Beleihungen. Dabei war unter anderem zu untersuchen, ob die Beleihungswerte ordnungsgemäß ermittelt worden waren (§ 25 BelWertV). Insgesamt zeigte sich, dass die Pfandbriefbanken das Deckungsgeschäft im Wesentlichen ordnungsgemäß handhaben. In Einzelfällen ergaben sich allerdings Beanstandungen bei der Beleihungswertermittlung, die auch zu Deckungskorrekturen führten; dank der vorhandenen Überdeckung kam es dabei jedoch nicht zu Problemen bei der Deckungskongruenz.

Deckungsprüfungen

Deckungsprüfungen sind die ältesten bankaufsichtlichen Prüfungen überhaupt. Sie wurden durch das Preußische Ministerium für Landwirtschaft, Domänen und Forsten – das damals Aufsichtsbehörde für die preußischen Hypothekenbanken war – eingeführt. Die Deckungsprüfungen sind seitdem ein wichtiges Instrument bei der Aufsicht über Hypothekenbanken. Als solches wurden sie auch nach 1961, nachdem die Zuständigkeit für die Hypothekenbankaufsicht auf das damalige Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen übergegangen war, fortgeführt und seit 2002 von der BaFin genutzt. Seit Inkrafttreten des PfandBG im Juli 2005 müssen Deckungsprüfungen bei allen Pfandbriefbanken und nicht nur – wie früher – bei den Hypotheken- und Schiffsbanken durchgeführt werden.

Gegenstand der Deckungsprüfung ist die ordnungsgemäße Deckung der emittierten Pfandbriefe. Dies können Hypothekendarlehen, öffentlichen Pfandbriefe oder Schiffspfandbriefe sein. Der Prüfer untersucht dabei anhand einer angemessenen Stichprobe insbesondere drei Punkte: Erstens, ob die zur Besicherung der Deckungsdarlehen dienenden Grundpfandrechte ordnungsgemäß bestellt worden sind. Zweitens, ob störende Vorlasten bestehen. Und drittens, ob der Beleihungswert der Grundstücke oder grundstücksgleichen Rechte nach der BelWertV ordnungsgemäß ermittelt und festgesetzt worden ist.

Niedrige Prüfungsquote im Genossenschaftsbereich.

Die Verteilung der Prüfungen auf die Institutsgruppen ist in der folgenden Tabelle dargestellt. Hier fällt auf, dass nur 7 % der Institute des Genossenschaftssektors geprüft wurden. Die deutlich höhere Quote bei den Kreditbanken, den sonstigen Instituten und den Instituten des Sparkassensektors spiegelt zum einen die größere Systemrelevanz dieser Institute im Sinne der Risikomatrix wider. Zum anderen schlagen sich bei diesen Institutsgruppen aber auch die Sonderbelastung durch die antragsgetriebenen IRBA- und AMA-Prüfungen sowie die gesetzlich vorgeschriebenen Deckungsprüfungen nieder. Beide Prüfungsarten kamen 2007 im Genossenschaftssektor kaum vor.

Tabelle 15

Verteilung der Sonderprüfungen 2007 auf Institutsgruppen

	Kreditbanken	Institute des Sparkassen-sektors	Institute des Genossen-schaftssektors	Sonstige Institute	Summe
Anzahl Institute	204	458	1.281	179	2.122
BS in Mrd. €	3.381,4	2.756,7	886,9	1.495,8	8.520,7
KSP	2	13	20	0	35
25a Abs. 1 KWG	14	31	57	10	112
Organisa-tion	1	3	0	0	4
Deckung	0	17	0	13	30
Sonstige	3	5	6	3	17
Risiko-modelle	3	1	0	0	4
IRBA	44	9	4	13	70
AMA	7	1	0	0	8
Summe	74	80	87	39	280
in %	36,3	17,5	6,8	21,8	13,2

Die in der Tabelle aufgeführten Institutsgruppen umfassen auch deren jeweilige Zentralbanken; so zählen beispielsweise die Landesbanken zum Sparkassensektor und die DZ Bank sowie die WGZ Bank zum Genossenschaftssektor. Zur Gruppe der sonstigen Institute gehören ferner die ehemaligen Hypothekenbanken, Bausparkassen, die Institute mit Sonderaufgaben und Bürgschaftsbanken. Außerdem fallen darunter auch einige andere Spezialbanken sowie Finanzdienstleistungsinstitute, die sich Eigentum oder Besitz an Geldern und Wertpapieren ihrer Kunden verschaffen dürfen oder die das Eigengeschäft beziehungsweise den Eigenhandel betreiben.

Risikomatrix und Sonderprüfungen.

Aus der Risikomatrix lässt sich gut erkennen, wie sich die Sonderprüfungen auf die einzelnen Risikoklassen verteilen. Die nachfolgende Tabelle enthält ausschließlich die auf Initiative der Bankenaufsicht durchgeführten, aufsichtsgetriebenen Prüfungen. Nur bei diesen Prüfungen besteht ein Bezug zur Risikoklassifizierung der beaufsichtigten Institute.

Tabelle 16

Verteilung der aufsichtgetriebenen Sonderprüfungen 2007 nach Risikoklassen

Aufsichts- getriebene Sonderprüfungen		Qualität des Instituts*				Summe	Institute in %
		A	B	C	D		
Systemrelevanz	hoch	0	6	4	0	10	29%
	mittel	2	5	7	3	17	10%
	niedrig	27	60	42	11	140	7%
	Summe	29	71	53	14	167	8%
Institute in %		3%	9%	20%	15%	8%	

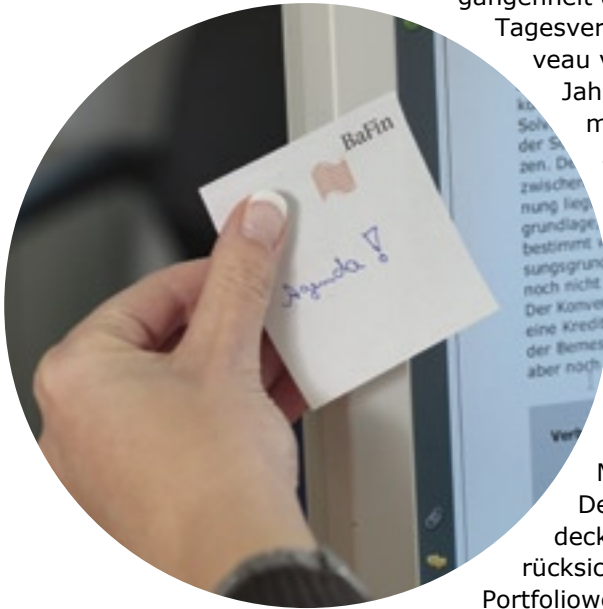
* Inklusive der Finanzdienstleistungsinstitute, die sich Eigentum oder Besitz an Geldern und Wertpapieren ihrer Kunden verschaffen dürfen oder die das Eigengeschäft bzw. den Eigenhandel betreiben.

Qualität bedingt Prüfungsintensität.

Mit abnehmender Qualität der Institute steigt grundsätzlich auch die Prüfungsquote. Je nach Kategorie setzt diese Quote die Zahl der Prüfungen ins Verhältnis zu den Instituten einer Risikoklasse. Mit 20,2 und 15,4 % liegt demnach ein deutlicher Prüfungsschwerpunkt bei den mit C und D bewerteten Instituten. Dabei erklärt sich die im direkten Vergleich etwas geringere Quote bei den mit D bewerteten Instituten dadurch, dass der Prüfungsgegenstand hier häufig bereits vollständig ermittelt ist, es also keiner neuerlichen Sonderprüfung bedarf. Allerdings haben die dabei getroffenen aufsichtlichen Maßnahmen die Situation in dem betroffenen Institut (noch) nicht dauerhaft verbessert oder es konnte auf diese mit bankaufsichtlichen Mitteln nicht eingewirkt werden. Dies trifft sowohl auf geschäftspolitische Entscheidungen als auch auf das wirtschaftliche Umfeld der Institute zu. Auch bei den mit A bewerteten Instituten kann die Aufsicht nicht vollständig auf Prüfungen verzichten und sich etwa lediglich auf die Prüfungsberichte der Jahresabschlussprüfer stützen, sondern muss sich in angemessenen Zeitintervallen einen vertieften Einblick in die Risikolage des Instituts verschaffen. Würden die Bankenaufseher nur bei konkreten Anlässen in Aktion treten, bestünde außerdem die Gefahr, dass eine Bank in der Öffentlichkeit automatisch als „Problemfall“ eingestuft würde, sollte die Aufsicht bei ihr eine Sonderprüfung veranlassen.

Risikomodelle bei Kreditinstituten.

Ende 2007 verfügten unverändert insgesamt 15 Kreditinstitute über eine Bestätigung der BaFin, dass ihr internes Marktrisikomodell den aufsichtlichen Anforderungen genügt. Wie im Vorjahr wählten die Institute in sechs Fällen den vollumfänglichen Einsatz interner Marktrisikomodelle, den so genannten Full Use im Gegensatz zum Partial Use.



Die Institute überprüfen die Prognosegüte dieser Modelle anhand des so genannten Backtestings. Dabei vergleichen sie die in der Vergangenheit durch tatsächliche Preisbewegungen hervorgerufenen Tagesverluste mit den vom Risikomodell mit einem Konfidenzniveau von 99 % vorhergesagten maximalen Verlusten. Für das Jahr 2007 zeigt das Backtesting dieser Marktrisikomodelle mit insgesamt 55 Ausreißern eine außerordentlich hohe Zahl an Überschreitungen (Vorjahr: 13). Angesichts der extremen Marktkonstellationen, vornehmlich in Zusammenhang mit den Subprime-Turbulenzen im Sommer des Berichtsjahres, lassen diese Überschreitungen jedoch nicht automatisch auf eine unzureichende Prognosegüte schließen. Value-at-Risk-Modelle sind grundsätzlich nicht dafür konzipiert, außergewöhnliche Marktsituationen vorherzusagen.

2007 hat erstmals ein Institut beantragt, ein internes Modell zur Ermittlung des Adressenausfallrisikos aus Derivaten zu verwenden. Um mögliche zukünftige Unterdeckungssituationen realitätsnah zu prognostizieren, berücksichtigt dieses Modell dabei sowohl die marktgetriebenen Portfoliowertänderungen als auch die bestehenden Verpflichtungen zum Nachschuss von Sicherheiten. Durch die unmittelbare Einbindung in den untertägigen Risikomanagementprozess ermöglicht das Modell dem Institut eine effektivere Überwachung und Steuerung des Adressenausfallrisikos.

Tabelle 17

Risiko-Modelle und Faktor-Spannen

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	0,20
2007	0	0	0	15	0,0	1,0	0,20

 Aufsichtliche Beanstandungen und Maßnahmen.

Aus Sonderprüfungen, aber auch weiteren Informationsquellen wie dem Bericht des Jahresabschlussprüfers, gewinnt die Aufsicht wertvolle Erkenntnisse, die oftmals zu aufsichtsrechtlichen Beanstandungen und Maßnahmen führen. 2007 waren dies insgesamt 94 (Vorjahr: 113). Die folgende Tabelle gibt eine genaue Übersicht über die Verteilung der Maßnahmen und Beanstandungen, differenziert nach Institutsgruppen. Beispielsweise hat die BaFin 2007 im Genossenschaftssektor 37 Institute wegen gravierender Beanstandungen angeschrie-

ben. Bei fünf Genossenschaftsbanken verwarnte sie insgesamt sieben Geschäftsleiter oder verlangte gar deren Abberufung. Darüber hinaus erließ die BaFin bei einer Kreditgenossenschaft – ebenso wie bei fünf Kreditbanken und zwei sonstigen Instituten – so genannte Maßnahmen bei Gefahr (§ 46 KWG). Dabei kann die BaFin unter anderem die Geschäftsführung eines Instituts anweisen oder Aufsichtspersonen bestellen, um frühzeitig Gefahren für die Sicherheit der einem Institut anvertrauten Einlagen und Vermögenswerte zu begegnen.

Tabelle 18

Aufsichtliche Beanstandungen und Maßnahmen

Institutsgruppe	Gravierende Beanstandungen	Maßnahmen gegen Geschäftsleiter	Bußgelder	Maßnahmen bei Gefahr (nach § 46 KWG)
Kreditbanken	9	0	0	5
Institute des Sparkassensektors	19	1	0	0
Institute des Genossenschaftssektors	37	7	0	1
Sonstige Institute	7	5	1	2
Summe	72	13	1	8

„Trilateral“ – Neue Wege bei der Aufsicht über den Deutsche Bank Konzern.

Als global operierender Finanzkonzern erwirtschaftet die Deutsche Bank mittlerweile mehr als zwei Drittel ihrer Erträge im Ausland. Dabei haben gerade die Finanzplätze London und New York für die Bank herausragende Bedeutung. Vor diesem Hintergrund hat die BaFin das „Trilateral“ ins Leben gerufen und damit die bestehende enge Zusammenarbeit mit Aufsichtsvertretern der Federal Reserve Bank of New York (Fed NY), dem New York State Banking Department (NYSBD) und der britischen Financial Services Authority (FSA) weiter intensiviert. Die Auftaktveranstaltung, bei der auch der trilaterale Vertrag („Trilateral“) unterzeichnet wurde, fand im März 2007 in Bonn statt. Seitdem treffen sich die Bankaufseher in halbjährlich stattfindenden Konferenzen. Diese Treffen zielen darauf ab, Informationen über Aufsichtsthemen von multinationaler Relevanz auszutauschen und die gemeinsame Aufsichts- und Prüfungsplanung zu koordinieren. Regelmäßige Telefonkonferenzen sorgen dafür, dass die Zusammenarbeit zwischen den Bankaufsehern in Deutschland, den USA und in Großbritannien stets aktuell bleibt.

Die internationalen Konferenzen bieten auch der Deutschen Bank selbst ein Forum, das ihrer globalen Ausrichtung entspricht. So kann sie Aufsichtsthemen länderübergreifend lancieren und ebenso effektiv wie Aufwand sparend mit der Aufsicht abstimmen. Die „Trilateral“-Initiative der BaFin hat daher bei Bankaufsehern und Vertretern des Deutsche Bank Konzerns ein gleichermaßen positives Echo hervorgerufen.

Gesprächskreis „Kleine Institute“

Im Januar 2007 fand die erste Sitzung des Gesprächskreises „Kleine Institute“ bei der BaFin statt. Die Idee, ein Forum für kleine Kreditinstitute zu schaffen, stammt aus dem Fachgremium MaRisk, in dem Aufseher und Industrievertreter zusammenkommen. Der neue Gesprächskreis soll dazu beitragen, dass die Belange kleinerer

Institute angemessen berücksichtigt werden. Neben Mitarbeitern der BaFin und der Bundesbank gehören dem Diskussionsforum vor allem Vertreter der Institute und der Verbände an. Diese kommen überwiegend aus dem Sparkassen- und Genossenschaftsbereich, aber auch von Privat-, Spezial- und Wertpapierhandelsbanken.

In der Auftaktsitzung befasste sich das neue Gremium mit dem Thema Sonderprüfungen. Gerade kleine Banken empfinden die Kosten dieser Prüfungen oft als Belastung und wünschen sich daher eine Erleichterung. Hier konnte die BaFin darlegen, dass sie diesem Wunsch bereits Rechnung getragen hat: Während es 2003 allein bei den Genossenschaftsbanken noch 218 Prüfungen – davon 200 „ohne besonderen Anlass“ – gegeben hatte, waren es 2007 insgesamt nur noch 89 Prüfungen, von denen zwei zudem aus dem Geldwäschebereich kamen. Ganz verzichten kann die Aufsicht auf Prüfungen ohne besonderen Anlass allerdings nicht – auch aus generalpräventiven Gründen.

2.5 IRBA- und AMA-Zulassungsverfahren

Insgesamt 41 IRBA-Zulassungen.

Zum Stichtag 1. Januar 2008 dürfen 41 Institute und Institutsgruppen ihre Eigenkapitalanforderungen für Adressrisiken im IRBA mittels interner Ratingsysteme und Einstufungsverfahren für Verbriefungspositionen ermitteln. Zwei Institute können darüber hinaus auch die so genannte Interne Modelle-Methode anwenden, um das Kontrahentenrisiko zu ermitteln. Von den 41 IRBA-Instituten gehören 15 der Institutsgruppe der Kreditbanken und elf Institute der Gruppe der Sonstigen Institute an. Elf Institute sind solche des Sparkassensektors und vier Institute des Genossenschaftssektors. Rund die Hälfte der Institute hat die Zulassung zum fortgeschrittenen IRBA erhalten, dessen Nutzung nach der SolvV erstmalig zum 1. Januar 2008 möglich ist. Bei den vorausgegangenen Zulassungsverfahren war die BaFin in 35 Fällen Heimataufseher (Home Supervisor) und in sechs Fällen Gastaufseher (Host Supervisor). Insgesamt bestätigte die Aufsicht dabei die Eignung von rund 350 internen Ratingsystemen und Einstufungsverfahren für Verbriefungspositionen.

Zehn AMA-Zulassungen.

2007 haben bereits fünf Institute und Institutsgruppen eine Zulassung zum AMA ab dem 1. Januar 2008 erhalten. Bei fünf weiteren Instituten und Institutsgruppen konnte die BaFin eine Zulassung rückwirkend zum 1. Januar 2008 erteilen. Von den zehn Instituten und Institutsgruppen, die bisher erfolgreich einen Antrag auf AMA-Zulassung gestellt haben, gehören sechs Institute der Gruppe der Kreditbanken und ein Institut der Gruppe der sonstigen Institute an. Zudem ist der Sparkassensektor mit zwei Instituten vertreten, der Genossenschaftssektor mit einem. An sechs der zehn Zulassungsverfahren war die BaFin als Home Supervisor beteiligt, an vier Verfahren als Host Supervisor. Grund für die rückwirkende Zulassung war insbesondere, dass die gemeinsame Entscheidung der europäischen Aufsichtsbehörden in einigen Fällen erst Anfang 2008 herbeigeführt werden konnte. Dabei sollten in diese Joint Decisions oftmals noch Ergebnisse von Prüfungsabschnitten einfließen, die

Zusammenarbeit mit ausländischen Aufsichtsbehörden.

erst im zweiten Halbjahr 2007 durchgeführt werden konnten. Die grenzüberschreitende Zusammenarbeit der europäischen Aufsichtsbehörden gewann im Berichtsjahr weiter an Fahrt. Vor allem bei den gemeinsamen IRBA- und AMA-Abnahme- und Zulassungsverfahren sammelte die BaFin umfangreiche praktische Erfahrungen. Als Home Supervisor übernimmt die BaFin weite Teile des Zulassungsverfahrens und koordiniert die einzelnen Tätigkeiten der beteiligten Aufsichtsbehörden. Als Host Supervisor über ein Tochterinstitut einer europäischen Mutter führt sie nur Teile der Abnahme- und Zulassungsverfahren durch, wobei sie sich mit dem jeweiligen Home Supervisor abstimmt. Die BaFin bezieht auch die Aufsichtsbehörden außerhalb der EU, die bei Tochterinstituten deutscher Banken zuständig sind, in die Zulassungsverfahren mit ein. Hierzu schließt sie bilaterale Vereinbarungen und befolgt die Standards des Baseler Ausschusses. Anders als bei rein europäischen Zulassungsverfahren sind die in diesen Fällen von der BaFin als Home Supervisor getroffenen Entscheidungen für den Host Supervisor nicht bindend.

Internationale Kooperation bei IRBA-/AMA-Verfahren

Sofern Institutsgruppen oder Finanzholding-Gruppen einen IRBA-Zulassungsantrag auf Gruppenebene stellen, ist darin anzugeben, welche gruppenangehörigen Institute in die Ermittlung der Mindesteigenkapitalanforderung nach IRBA einbezogen werden sollen. Sind übergeordnete oder nachgeordnete Institute im Ausland ansässig, stimmt sich die Bankenaufsicht mit den Aufsichtsbehörden der für das Institut relevanten Staaten ab. Die Aufsichtsbehörde, die für das übergeordnete Institut einer Institutsgruppe oder Finanzholding-Gruppe zuständig ist, koordiniert als Home Supervisor die IRBA- und AMA-Zulassungsverfahren für die gruppenangehörigen Institute. Die für nachgeordnete Institute verantwortlichen Aufsichtsbehörden in anderen EU-Mitgliedstaaten werden in die Zulassungsverfahren als Host Supervisor nach den Regelungen der Bankenrichtlinie eng einbezogen.

Alle an einem Zulassungsverfahren beteiligten Aufsichtsbehörden versuchen innerhalb von sechs Monaten nach Antragstellung zu einer gemeinsamen Entscheidung (Joint Decision) über die Zulassung des IRBA oder AMA zu gelangen. Gelingt dies nicht, entscheidet der Heimataufseher allein über den Antrag der Instituts- oder Finanzholding-Gruppe. Sowohl die gemeinsam getroffene Entscheidung als auch die Letztentscheidung des Heimataufsehers sind für alle zuständigen EU-Aufsichtsbehörden bindend. In den bisherigen grenzüberschreitenden Verfahren erzielten die betroffenen Aufsichtsbehörden jedoch stets eine gemeinsame Entscheidung. Dies unterstreicht den Willen der europäischen Bankenaufseher zu einer pragmatischen und guten Zusammenarbeit.

Als Heimataufseher für ein übergeordnetes Institut entscheidet die BaFin über einen IRBA- oder AMA-Antrag sowohl für die Gruppe als auch für die nachgeordneten Institute mit Sitz in Deutschland anhand eines gemeinsamen Bescheids. Ist die BaFin Gastlandaufseher, so hat die Entscheidung einer anderen EU-Aufsichtsbehörde für

deutsche Institute, die einer europäischen Gruppe angehören, keine unmittelbare Wirkung. Daher setzt die BaFin diese Entscheidungen durch einen eigenen Bescheid nach deutschem Recht um (§ 10 Abs. 1a Satz 9 i.V.m. Satz 8 KWG). Dabei verfasst sie diese Zulassungsbescheide unmittelbar im Anschluss an die Joint Decision nach den inhaltlichen Vorgaben und Auflagen des jeweiligen Heimatlandaufseher.

● Mäßige Verwendung des Standardansatzes.

Im Berichtsjahr nutzten lediglich 15 Institute den Standardansatz, um ihre Eigenmittelanforderungen für das operationelle Risiko zu ermitteln. Zwei weitere Institute erhielten die Genehmigung, zum 1. Januar 2008 einen alternativen Indikator im Standardansatz zu verwenden. Bei vorausgegangenen Umfragen hatten noch etwa 130 Institute die Absicht erklärt, den Standardansatz nutzen zu wollen. Die BaFin ging daher davon aus, dass sich eine größere Zahl von Banken für diesen Ansatz entscheidet. Die Aufsicht wird die Verwendung der verschiedenen Ansätze und die Implementierung geeigneter Managementsysteme für das operationelle Risiko aufmerksam verfolgen.

2.6 Non-Performing Loans

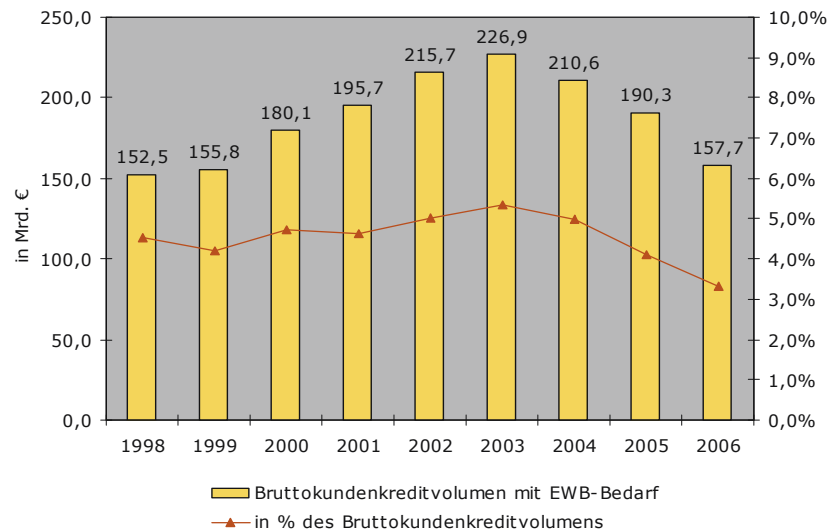
● NPL-Bestand abermals gesunken.

Auf Basis der Jahresabschlussprüfungsberichte ermittelt die BaFin jährlich das so genannte Bruttokundenkreditvolumen mit Einzelwertberichtigungsbedarf (EWB-Bedarf). Zwar treffen die daraus resultierenden Zahlen keine exakte Aussage über das Volumen notleidender Kredite (Non-Performing Loans – NPL). Jedoch lässt sich diese aggregierte Größe als Indikator für das grundsätzlich Marktpotenzial von NPL in Deutschland interpretieren. Im Jahr 2006 fiel der so berechnete NPL-Bestand in den Bankenbilanzen gegenüber dem Vorjahreswert um 17 % auf 157,7 Mrd. € (Vorjahr: 190,3 Mrd. €).

Der deutliche Rückgang dürfte zum einen darauf zurückzuführen sein, dass die deutschen Kreditinstitute ihre NPL-Portfolien vermehrt ausplatzieren. Zum anderen hat sich die konjunkturelle Erholung der deutschen Wirtschaft auch in der verbesserten Kreditqualität der Banken niedergeschlagen. So ist der Anteil der NPL am gesamten Bruttokundenkreditvolumen im Jahr 2006 von 4,1 % auf 3,3 % gefallen. Dies ist der niedrigste Stand seit 1998.



Grafik 17
NPL-Marktpotenzial*



* Die Prüfungsberichte der Jahresabschlüsse 2007 lagen der BaFin bei Drucklegung noch nicht vollständig vor. Die aggregierten Daten können aufgrund von Datenbereinigungen von den Angaben des Jahresberichtes 2006 geringfügig abweichen.

BGH-Urteil zum Darlehensverkauf.

Im Berichtsjahr wurden zudem die zivilrechtlichen Rahmenbedingungen von NPL-Verkäufen gerichtlich präzisiert. Zu nennen ist hier das Urteil des Bundesgerichtshofes (BGH), in dem das Gericht klargestellt hat, dass „der wirksamen Abtretung von Darlehensforderungen eines Kreditinstituts weder das Bankgeheimnis noch das Bundesdatenschutzgesetz“ entgegenstehen.⁵¹ In einer weiteren Entscheidung erklärte das OLG Schleswig auch den Verkauf von „Problemkrediten“ durch eine Sparkasse für zulässig und stellte Sparkassen insoweit den privaten Banken gleich.⁵² Dadurch reduzieren sich rechtliche Unsicherheiten und operative Risiken für die verkaufenden Banken. Dennoch bleibt festzuhalten, dass auch nach diesen Urteilen ein Verstoß gegen die Verschwiegenheitspflicht auf schuldrechtlicher Ebene weiterhin eine Schadensersatzpflicht auslösen kann. Die Banken und Finanzinvestoren sind daher nach wie vor angehalten, mögliche Transaktionen sorgfältig vorzubereiten und tragbare Lösungen zu entwickeln. Im Hinblick auf die Gemeinwohlorientierung der Sparkassen stehen daneben gerade auch Darlehensverkäufe durch öffentlich-rechtliche Institute zur Diskussion. Einige Verbände haben ihren Mitgliedsinstituten daher empfohlen, den Verkauf von Krediten nur unter bestimmten Voraussetzungen durchzuführen.

2.7 Finanzdienstleistungsinstitute

BaFin beaufsichtigte 724 Finanzdienstleistungsinstitute.

Zum 31. Dezember 2007 beaufsichtigte die BaFin 724 Finanzdienstleistungsinstitute (Vorjahr: 730). 73 Institute waren inländische Zweigstellen ausländischer Unternehmen (Vorjahr: 60). 132 Finanz-

⁵¹ Az.: XI ZR 195/05.

⁵² Az.: 5 U 19/07.

dienstleistungsinstitute betrieben allein die Anlage- und Abschlussvermittlung (Vorjahr: 148), 519 Institute besaßen die Erlaubnis zur Finanzportfolioverwaltung (Vorjahr: 487). Vier der Finanzdienstleister waren befugt, sich Eigentum oder Besitz an Kundengeldern oder Wertpapieren von Kunden zu verschaffen (Vorjahr: 4). 27 Finanzdienstleistungsinstitute durften auf eigene Rechnung mit Finanzinstrumenten handeln (Vorjahr: 31).

68 Erlaubnisanträge zum Erbringen von Finanzdienstleistungen.

Im Berichtsjahr beantragten 68 Unternehmen eine Erlaubnis, Finanzdienstleistungen zu erbringen (Vorjahr: 50). 17 Finanzdienstleistungsinstitute beantragten eine Erweiterung der Erlaubnis (Vorjahr: 14).

6.439 vertraglich gebundene Vermittler unter Haftung.

Neben den Finanzdienstleistungsinstituten vermittelten mehrere Tausend⁵³ freie Mitarbeiter Finanzinstrumente für zugelassene Finanzdienstleistungsinstitute. Diese so genannten vertraglich gebundenen Vermittler stehen unter der Haftung zugelassener Institute und benötigen deshalb keine eigene Erlaubnis zum Erbringen von Finanzdienstleistungen. Die beaufsichtigten Institute müssen der BaFin die Vermittler, für die sie die Haftung übernehmen, anzeigen. Da die Institute für die Vermittler aufsichtsrechtlich voll verantwortlich sind, stehen diese mittelbar unter der Aufsicht der BaFin. Verhält sich ein Vermittler nicht korrekt, tritt die BaFin an das haftende Institut heran.

Neue Regelungen für Haftungsübernahme.

Mit dem FRUG müssen die Institute für ihre vertraglich gebundenen Vermittler keine Versicherung mehr abschließen. Der Wegfall der Versicherungspflicht beruht auf der Vorgabe, nicht über die Anforderungen der Finanzmarktrichtlinie (MiFID) hinauszugehen. Auch kann der gebundene Agent nur noch für ein Institut tätig sein. Bis zum 31. Oktober 2007 konnte der freie Mitarbeiter noch für mehrere Institute Finanzinstrumente vermitteln, wenn diese die gesamtschuldnerische Haftung für ihn übernommen hatten.

Bei der Anmeldung zum neuen öffentlichen Register vertraglich gebundener Vermittler muss der Haftungsgeber in der Anzeige nunmehr bestätigen, dass der Vermittler fachlich geeignet und zuverlässig ist. Verantwortlich für eine zeitnahe und korrekte Anzeige der Daten sind die Haftungsgeber. Eine Überprüfung der Angaben der Institute durch die BaFin erfolgt nicht. Führt ein Unternehmen die Auswahl oder Überwachung seiner vertraglich gebundenen Vermittler nicht ordnungsgemäß durch oder verletzt es die ihm im Zusammenhang mit der Führung des Registers übertragenen Pflichten, kann die BaFin dem Unternehmen untersagen, gebundene Agenten einzubinden.

Nur wenige Anträge für Anlageberatung.

Die Anlageberatung stellt seit dem 1. November 2007 eine Finanzdienstleistung dar. Nach der Übergangsregelung galt für Unternehmen, die zum 1. November 2007 die Anlageberatung erbrachten, die Erlaubnis als vorläufig erteilt, wenn sie bis zum 31. Januar 2008 einen vollständigen Erlaubnisantrag stellten (§ 64i Abs. 1 KWG).

⁵³ Die genaue Anzahl ließ sich bei Drucklegung wegen der Umstellung auf das öffentliche Register nicht ermitteln.

Bis zum 31. Januar 2008 gingen bei der BaFin 38 Erlaubnisanträge für die Anlageberatung ein. 38 weitere Erlaubnisanträge bezogen sich auf die Anlageberatung und die Anlage- und/oder Abschlussvermittlung. Für diese Unternehmen gilt daher die Erlaubnis für die Anlageberatung als seit dem 1. November 2007 erteilt. Die geringe Anzahl der Anträge zur Anlageberatung erklärt sich zum einen damit, dass bereits zugelassene Finanzdienstleistungsinstitute die Erlaubnis zur Anlageberatung kraft Gesetzes erwarben und keinen entsprechenden Erlaubnisantrag zu stellen brauchten. Zum anderen ist die Anlageberatung im Zusammenhang mit der Fondsvermittlung weiterhin erlaubnisfrei möglich, sofern sich die Beratung allein auf Fondsanteile bezieht. Dennoch beobachtete die BaFin, dass einige Institute Fondsvermittlern mit Hinweis auf die gesetzlichen Neuerungen ein Haftungsdach anboten, um diese an sich zu binden. Fondsvermittler benötigen aufgrund der Ausnahmeregelung aber auch weiterhin keine Erlaubnis und kein Haftungsdach. Die neue Erlaubnispflicht für die Anlageberatung wirkte sich daher nur bei den reinen Honorarberatern aus, die Kunden gegen Entgelt beraten, ohne zugleich Finanzinstrumente zu vermitteln.

19 Anträge für Platzierungsgeschäft.

Auch das Platzierungsgeschäft ist seit dem FRUG eine Finanzdienstleistung. Für ein Unternehmen, das am 1. November 2007 eine Erlaubnis für die Abschlussvermittlung hatte, galt die Erlaubnis für das Platzierungsgeschäft ab diesem Zeitpunkt ebenfalls als vorläufig erteilt, wenn es bis zum 31. Januar 2008 einen vollständigen Erlaubnisantrag stellte (§ 64i Abs. 5 KWG). Bis Ende Januar 2008 gingen bei der BaFin insgesamt 19 Erlaubnisanträge zum Platzierungsgeschäft ein.

Zusammenarbeit

MiFID-Umsetzung Schwerpunkt der Gespräche.

In ihrer jährlichen Arbeitsgruppensitzung im November 2007 diskutierten Bundesbank und BaFin hauptsächlich Fragen im Zusammenhang mit der Umsetzung der MiFID. Von Seiten der Bundesbank nahmen Vertreter aller Hauptverwaltungen teil.

Im Oktober 2007 fand das Jahresgespräch mit dem Arbeitskreis WpHG des Instituts der Wirtschaftsprüfer statt. Themen waren die neue Wertpapierdienstleistungsprüfungsverordnung (WpDPV), die Umsetzung der MiFID durch das FRUG, die Risikovorsorge für die zu erwartende Umlage der Entschädigungseinrichtung der Wertpapierdienstleistungsunternehmen für den Insolvenzfall Phoenix Kapitaldienst GmbH sowie die Prüfungen bei Kapitalanlagegesellschaften und den von diesen aufgelegten Sondervermögen. Themen der beiden Workshops mit den Wirtschaftsprüfern und Prüfungsverbänden waren die WpDPV und das Prüfungsjahr 2008.

Risikoorientierte Aufsicht

Erste Erfahrungen mit risikoorientierter Aufsicht.

Im Berichtsjahr setzte die BaFin die 2006 begonnene Risikoklassifizierung der Finanzdienstleistungsinstitute fort. Erfasst werden alle Finanzdienstleistungsinstitute, die die Anlage- und Abschluss-

vermittlung sowie die Finanzportfolioverwaltung erbringen, sofern sie nicht befugt sind, sich Eigentum oder Besitz an Geldern oder Wertpapieren von Kunden zu verschaffen und auch nicht auf eigene Rechnung mit Finanzinstrumenten handeln. Dies sind derzeit 630 Institute. Die BaFin bewertet hier in den Einstufungen „mittel“ oder „niedrig“ Auswirkungen der besonderen Risiken im Geschäftsbereich der Finanzdienstleister; dazu gehören der Vertrieb von besonders risikoreichen Produkten, die Einschaltung einer hohen Anzahl von gebundenen Agenten, die Anzahl der Kunden und ein starker Auslandsbezug. Die an der Systemrelevanz orientierte Risikoeinstufung „hoch“ entfällt, da Finanzdienstleistungsinstitute grundsätzlich keine Systemrisiken aufweisen, die denen der Kreditinstitute vergleichbar sind. Finanzdienstleistungsinstitute, die sich Eigentum oder Besitz an Geldern oder Wertpapieren ihrer Kunden verschaffen dürfen oder die auf eigene Rechnung mit Finanzinstrumenten handeln (Eigengeschäft) bzw. den erlaubnispflichtigen Eigenhandel betreiben, werden jedoch wegen der vergleichbaren Risiken in die Risikomatrix für Kreditinstitute einbezogen.⁵⁴

Derzeit sind mit 516 Instituten rund 82 % der Finanzdienstleistungsinstitute erfasst. Die Risikomatrix erleichtert es der BaFin, die Finanzdienstleistungsinstitute, je nach deren Risikosituation, angemessen zu beaufsichtigen. Institute, die Mängel aufweisen, werden intensiver beaufsichtigt als solche, die mängelfrei sind. Die Risikomatrix erfasst die Erkenntnisse über die Institute. Die BaFin kann so Prüfungsbegleitungen, Schwerpunktsetzungen oder die Anordnung von Sonderprüfungen zielgerichteter einsetzen. Die zur Risikoklassifizierung erforderlichen Informationen über die Institute bezieht die BaFin in erster Linie aus den Prüfungsberichten nach dem KWG und dem WpHG, aber auch aus unterjährigen Informationen wie den Monatsausweisen, Anzeigen nach dem KWG und den Beschwerden.

Tabelle 19

Ergebnisse der Risikoklassifizierung 2007 (Vorjahreswerte in Klammern)

Institute in %		Qualität des Instituts				Summe
		A	B	C	D	
Systemrelevanz	hoch					
	mittel	10,3% (8,8%)	4,5% (3,9%)	1,0% (0,4%)	0,4% (0,4%)	16,1% (13,5%)
	niedrig	65,5% (64,4%)	15,3% (18,1%)	2,9% (3,5%)	0,2% (0,4%)	83,9% (86,4%)
	Summe	75,8% (73,2%)	19,8% (22,0%)	3,9% (3,9%)	0,6% (0,8%)	100%* (516)**

* Abweichungen in der Gesamtsumme ergeben sich durch Rundungsdifferenzen.

** Zahl der bisher klassifizierten Finanzdienstleistungsinstitute absolut.

⁵⁴ Siehe dazu Kapitel V, 2.3.

Prüfungen und Maßnahmen

Vor-Ort-Gespräche wichtiger Bestandteil der Aufsichtstätigkeit.

Im Berichtsjahr begleitete die BaFin 86 Prüfungen bei Finanzdienstleistungsinstituten und führte 89 Aufsichtsgespräche mit den Geschäftsleitern oder Vorständen der Finanzdienstleistungsinstitute. Diese Gespräche betrafen in der Regel sowohl die Solvenz- als auch die Marktaufsicht. Die Vor-Ort-Gespräche fördern die Kommunikation zwischen den Instituten und der Aufsicht und unterstützen eine schnelle Klärung anstehender Fragen. Die Prüfungsbegleitungen ermöglichen zudem eine Abstimmung mit den Wirtschaftsprüfern darüber, wie diese die Prüfung durchführen und den Prüfungsbericht gestalten. In Einzelfällen ersetzt eine Prüfungsbegleitung eine Sonderprüfung. Das ist für das Institut von Vorteil, denn im Gegensatz zur Sonderprüfung werden die Institute durch eine Prüfungsbegleitung nicht mit Kosten belastet. Die BaFin führt Prüfungsbegleitungen und Aufsichtsgespräche sowohl anlass- als auch stichprobenbezogen durch.

70 Erlaubnisse beendet.

Im Berichtsjahr endeten 70 Erlaubnisse von Finanzdienstleistungsinstituten, davon 63 durch Rückgabe. Drei Finanzdienstleistungsinstitute gaben ihre Erlaubnis zurück, nachdem die BaFin die Institute zur beabsichtigten Aufhebung der Erlaubnis nach dem KWG angehört hatte. In einem Fall stützte sich die Anhörung auf Solvenzprobleme und organisatorische Mängel im Anzeige- und Meldewesen. Nachdem die Geschäftsleitung beabsichtigte, das Institut zu verlassen, gab dieses die Erlaubnis zurück. In einem anderen Fall gab ein Finanzdienstleistungsinstitut seine Erlaubnis zur Finanzportfolioverwaltung zurück, nachdem die BaFin das Institut zum zweiten Mal wegen unzureichenden Eigenkapitals sowie organisatorischer Mängel angehört hatte. Nachdem das Finanzdienstleistungsinstitut nach einer ersten Anhörung im Jahr 2006 ausreichendes Eigenkapital zugeführt hatte, sprach die BaFin seinerzeit nur eine Verwarnung wegen zahlreicher organisatorischer Mängel aus. Da im Berichtsjahr jedoch wieder kein ausreichendes Eigenkapital vorlag und bei der Organisation des Instituts keine Besserung eingetreten war, gab das Institut nach einer erneuten Anhörung seine Erlaubnis zurück und kam so der Entziehung der Zulassung zuvor.

Eine Anhörung zur Erlaubnisaufhebung betraf ein Finanzdienstleistungsinstitut, das überwiegend Penny Stocks vermittelte. Das Institut hatte nachhaltig gegen das KWG und das WpHG verstoßen und auch das Cold Calling betrieben. Die BaFin sah die Geschäftsleiter nicht mehr als zuverlässig an. Das Finanzdienstleistungsinstitut gab innerhalb der Anhörungsfrist die Erlaubnis zurück. Ein anderes Finanzdienstleistungsinstitut, das vorwiegend britische Kunden betreute, gab seine Erlaubnis zurück, nachdem das LKA Berlin gemeinsam mit der BaFin eine Durchsuchung der Geschäftsräume vorgenommen hatte. Der Durchsuchung lag ein Rechtshilfersuchen der britischen Staatsanwaltschaft zugrunde. Sie hatte grobe Verstöße gegen Bestimmungen des WpHG offenbart. Ein anderes Finanzdienstleistungsinstitut emittierte im Jahre 2006 Zertifikate zur Umsetzung von Eurex-Handelsstrategien. Aufgrund wirtschaftlicher Probleme im Frühjahr 2007 verwandte das Institut das hierfür vereinnahmte Kapital zweckwidrig zur Deckung der Kosten des lau-

fenden Geschäftsbetriebs und musste aufgrund von Insolvenz den Geschäftsbetrieb einstellen. Das Insolvenzverfahren dauert noch an.

Im Hinblick auf die zu erwartende Sonderumlage für den Entschädigungsfall der Phoenix Kapitaldienst GmbH durch die Entschädigungseinrichtung der Wertpapierdienstleistungsunternehmen gaben ebenfalls einige Finanzdienstleister im Verlauf des Berichtsjahrs ihre Erlaubnis zurück. Einige dieser Institute stellten den Geschäftsbetrieb ganz ein, andere fusionierten oder gründeten neue Gesellschaften im EU-Ausland und führten als Zweigniederlassung die Geschäfte am bisherigen Ort fort.

● Vier Erlaubnisse aufgehoben.

Die BaFin entzog einem Finanzdienstleistungsinstitut die Erlaubnis aufgrund einer in 2006 durchgeführten Sonderprüfung. Diese hatte zahlreiche Mängel bei der Organisation und den Verhaltensregeln aufgedeckt. In einem weiteren Fall erhielt die BaFin Anhaltspunkte dafür, dass der Geschäftsführer eines Finanzdienstleistungsinstituts Gelder, die seinem Institut für die Durchführung von eigenen Handelsgeschäften zur Verfügung gestellt worden waren, anders verwendet hatte, als dies mit den Kapitalgebern vereinbart worden war. Eine von der BaFin durchgeführte Sonderprüfung bestätigte den Verdacht. Die BaFin setzte daraufhin eine Aufsichtsperson ein. Die Geschäftsführung wurde umgehend ausgewechselt. In der Folge gelang es den Geschäftsinhabern allerdings nicht, das für den Betrieb des Instituts erforderliche Eigenkapital aufzubringen, so dass die BaFin den Insolvenzantrag für das Institut stellte und die Erlaubnis aufhob.

Die BaFin hob die Erlaubnis eines Finanzdienstleistungsinstituts auf, nachdem das Insolvenzverfahren über das Vermögen des Instituts eröffnet und die Liquidation des Instituts eingeleitet worden war. Auslöser der Insolvenz des Instituts waren eine Reihe von Urteilen, in welchen das Institut zur Leistung von Schadensersatz aufgrund von Fehlberatungen verurteilt worden war. Die BaFin hob darüber hinaus die Erlaubnis eines weiteren Instituts auf, das über einen längeren Zeitraum nicht seinen Melde- und Anzeigepflichten sowie Prüfungspflichten nachgekommen war. Die Erlaubnis wurde aufgehoben, nachdem das Institut auf mehrere Mahnungen sowie auf eine Verwarnung nicht reagiert hatte. Schließlich untersagte die BaFin einem Finanzdienstleistungsinstitut den grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehr nach Tschechien wegen organisatorischer Mängel.

● Eine Sonderprüfung nach § 44 KWG.

Die BaFin ordnete bei einem Finanzdienstleistungsinstitut eine Sonderprüfung nach § 44 KWG an. Anlass hierfür waren Mängel in der Organisation, beim Eigenkapital und bei der Einhaltung der Großkreditvorschriften. Weiterhin wollte sich die BaFin Klarheit über die Eigentumsverhältnisse an dem Institut verschaffen. Das Finanzdienstleistungsinstitut hatte zu 100 % einem anderen Finanzdienstleistungsinstitut gehört, das im Mai 2006 nach einer Anhörung die Erlaubnis zurückgegeben hatte. Die Muttergesellschaft hatte angegeben, alle Anteile an dem Finanzdienstleistungsinstitut veräußert zu haben. Es lagen jedoch Anhaltspunkte dafür vor, dass das ehemalige Finanzdienstleistungsinstitut weiterhin Anteile an dem

Tochterunternehmen hielt. Die BaFin bereitet aufsichtsrechtliche Maßnahmen gegen das Institut vor.

3 Marktaufsicht

3.1 Kreditinstitute und Finanzdienstleister

Sparkassen und Genossenschaftsbanken

Schwerpunkt: Beschwerdemanagement.

Bei der Aufsicht über Sparkassen und Genossenschaftsbanken legte die Bundesanstalt im Berichtsjahr ein besonderes Augenmerk auf das Beschwerdemanagement. Ein effektives Beschwerdemanagement kann dem Institut Hinweise auf organisatorische Schwachstellen geben. Auch wenn der Kunde sich häufig wegen einer Entschädigung an das Institut wendet, darf die Bedeutung der Beschwerde als Indikator für organisatorische Mängel nicht verkannt werden. Um aus Beschwerden Rückschlüsse auf mögliche organisatorische Mängel ziehen zu können, müssen die Institute die Beschwerden zentral auswerten. Nur wenn die Beschwerden an einer Stelle des Instituts zusammenlaufen, ist eine entsprechende Analyse möglich. Hierbei ist etwa von Interesse, welche Fachbereiche und welche Filialen von den Beschwerden besonders häufig betroffen sind.

Kreditinstitute

74 Prüfungen begleitet.

Die BaFin begleitete 74 Prüfungen zum Wertpapiergeschäft bei Kreditinstituten und führte 16 Aufsichtsgespräche zu marktaufsichtlichen Themen.

Eine Sonderprüfung nach § 35 WpHG.

Anfang 2007 ordnete die Aufsicht bei einem regional tätigen Kreditinstitut eine Sonderprüfung aus besonderem Anlass an. Die Auswertung des letzten Prüfungsberichtes hatte Hinweise auf schwerwiegende Interessenkonflikte beim Vertrieb von Genussscheinen gegeben. Die Emittentin der Genussscheine war seinerzeit eine Schwestergesellschaft des Kreditinstituts; die Kundendepots beinhalteten fast ausschließlich diese Genussscheine. Das Genussscheinkapital sollte der Teilfinanzierung von Immobilien dienen, während der übrige Teil durch Fremdkapital finanziert werden sollte. Die Emittentin bewarb den Genussschein mit einer überdurchschnittlichen Verzinsung, die durch die Differenz zwischen niedrigem Fremdkapitalzins und höherer Rendite der Immobilien entstehen sollte. Sie hob in der Werbung auch die nachrangige Grundbuchbesicherung der Ansprüche der Genussscheininhaber sowie den konservativen Charakter eines Investments in Immobilien hervor. Zugleich wies die Emittentin in ihrem Verkaufsprospekt darauf hin, dass die Anlage in den Genussscheinen allenfalls unter spekulativen Gesichtspunkten erfolgen und dass der Erwerber den Grundsatz der Risikostreuung beachten sollte. Neben dem Vertrieb der Genussscheine hatte die Bank auch

die Funktion einer Treuhänderin für die Genussscheininhaber übernommen. In dieser Eigenschaft hatte das Kreditinstitut unter anderem die Aufgabe, die Vermögensgegenstände der Emittentin zu überwachen. Als Treuhänderin für die Genussscheininhaber musste die Bank auch dem Erwerb sowie der Veräußerung von Liegenschaften zustimmen. Die Prüfung ergab, dass das Kreditinstitut den Genussschein einer zu niedrigen Risikoklasse zugeordnet und insoweit die Kunden nicht angemessen über die Risiken aufgeklärt hatte. Des Weiteren stellte sich heraus, dass die Bank ihren Überwachungspflichten als Treuhänderin nur unvollständig nachgekommen war. Die Kunden erlitten gleichwohl keinen finanziellen Schaden, denn die Emittentin zahlte die für die Jahre 2005 und 2006 in Aussicht gestellte Verzinsung. Die Bank traf im Zusammenhang mit einem Eigentümerwechsel und einer strategischen Neuausrichtung geeignete Maßnahmen, um künftig eine ordnungsgemäße Anlageberatung zu gewährleisten. Sie übertrug die Treuhandfunktion für die Genussscheininhaber auf ein anderes Kreditinstitut.

Werbung durch Cold Calling

Die BaFin betrachtet Cold Calling, die unerbetene Werbung per Telefon, als eine unzumutbare Beeinträchtigung der Privatsphäre und der Entscheidungsfreiheit des Anlegers. Sie hat daher die Allgemeinverfügung bezüglich der Werbung in Form des Cold Calling vom 27. Juli 1999 erlassen.⁵⁵ Diese verbietet Wertpapierdienstleistungsunternehmen die telefonische Kontaktaufnahme mit Kunden, zu denen nicht bereits eine Geschäftsbeziehung besteht. Cold Calling liegt nicht vor, wenn sich der Angerufene vorher auf nachvollziehbare Weise mit der telefonischen Kontaktaufnahme einverstanden erklärt hat. Das Einverständnis muss aber unmittelbar gegenüber dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen erklärt worden sein. Deshalb reicht es nicht aus, wenn ein Kundenberater, der den Arbeitgeber wechselt, vor Beginn seiner neuen Tätigkeit das Einverständnis seiner Kunden einholt, diese weiterhin kontaktieren zu dürfen. Hier ist das Einverständnis zwar gegenüber dem Kundenberater, nicht jedoch gegenüber dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen erfolgt, für welches der Kundenberater dann tätig wird.

17 Schwerpunktprüfungen zu Cold Calling.

Vor dem Hintergrund des hart umkämpften Marktes vermögender Privatkunden gewinnt die Akquisition neuer Kunden für die Institute an Bedeutung. Dies führt zu einem wachsenden Verkaufsdruck auf die Kundenberater. In Anbetracht dieser Entwicklungen gab die BaFin den Wirtschaftsprüfern bei ausgewählten Banken auf, einen Schwerpunkt der jährlichen Prüfung nach dem WpHG auf die Kundenakquisition zu legen. Die Prüfer sollten feststellen, welche Aktivitäten die Institute zur Kundengewinnung entfalten. Im Einzelnen sollten die Prüfer beleuchten, in welchem Umfang die Institute Marktanalysen durchführen, Marktforschungsunternehmen beauftragen, externe Datenbanken nutzen, Empfehlungen Dritter aufgriffen und die Daten potenzieller Kunden verwalten. Des Weiteren sollten die Prüfer durch Stichproben ermitteln, ob sich aus den Kundenak-

⁵⁵ www.bafin.de » Aufsichtsrecht » Allgemeinverfügung vom 27.07.1999.

ten Anhaltspunkte für Cold Calling ergeben. Die BaFin unterzog im Berichtsjahr 17 Kreditinstitute einer solchen Schwerpunktprüfung, konnte aber überwiegend keine Anhaltspunkte für systematisches Cold Calling feststellen.

Nur wenige Fälle ergaben Verdachtsmomente. Davon hatte die BaFin in einem Fall bereits 2006 zahlreiche Verstöße gegen das Verbot des Cold Calling festgestellt. Im Hinblick auf die Schwere der Verstöße leitete die BaFin seinerzeit ein Ordnungswidrigkeitsverfahren ein, worauf das Institut den verantwortlichen Niederlassungsleiter seiner Aufgaben enthob und die Kundenakquisition neu strukturierte. Im Berichtsjahr offenbarten eine Verdachtsanzeige und ein erneuter unangekündigter Besuch der BaFin bei derselben Bank weitere Verstöße gegen das Verbot des Cold Calling. Die Bundesanstalt verhängte im Januar 2008 ein Bußgeld gegen das Institut.

Die BaFin beabsichtigt, den vorgenannten Prüfungsschwerpunkt im Jahr 2008 auf weitere Kreditinstitute auszudehnen. So waren einige der geprüften Kreditinstitute fälschlicherweise davon ausgegangen, mögliche Neukunden dürften aufgrund eines Hinweises Dritter telefonisch kontaktiert werden. Manche Kreditinstitute gingen davon aus, sie dürften mögliche Neukunden anrufen, wenn sie die Anrufe durch ein Schreiben ankündigten. Häufig nahmen Kundenberater nach einem Arbeitsplatzwechsel telefonisch Kontakt zu Kunden auf, die ihnen aus der früheren Tätigkeit bekannt waren, ohne dass der Kunde sein Einverständnis gegenüber dem neuen Arbeitgeber erklärt hatte.

● Neue Regelung für Werbung.

Die Werbung der Institute wird zukünftig verstärkt im Aufsichtsfokus stehen. Das FRUG macht erstmals konkrete gesetzliche Vorgaben hinsichtlich der Ausgestaltung der Werbung, beispielsweise schreibt es eine ausgewogene Darstellung der Chancen und Risiken eines Finanzinstruments vor. Die WpDVerOV enthält weitere detaillierte Vorschriften zur Werbung.

Werbung und WpDVerOV

Während § 31 Abs. 2 Satz 1 WpHG allgemein verlangt, dass Werbeformen von Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden redlich und eindeutig sein müssen und nicht irreführend sein dürfen, enthält § 4 WpDVerOV zahlreiche technische Einzelpflichten. Demnach muss in Werbemitteilungen auch auf etwaige Risiken hingewiesen werden, sofern mögliche Vorteile einer Wertpapierdienstleistung oder eines Finanzinstruments hervorgehoben werden. Vergleiche von Wertpapierdienst- oder -nebenleistungen sowie von Finanzinstrumenten müssen ausgewogen dargestellt werden. Sofern Bezug auf eine frühere Wertentwicklung genommen wird, muss hierbei der Zeitraum der unmittelbar zurückliegenden fünf Jahre dargestellt werden, mindestens jedoch ein voller Zwölfmonatszeitraum, sofern das Produkt oder die Dienstleistung noch nicht länger angeboten werden. Weiterhin sind bei Angabe einer Bruttowertentwicklung auch die Auswirkungen von Provisionen, Gebühren und anderer Entgelte einzubeziehen. Gleiches gilt für Angaben zu einer zukünftigen Wertentwicklung. Diese darf zudem nicht auf einer

simulierten früheren Wertentwicklung beruhen. Informationen zu einer bestimmten steuerlichen Behandlung müssen einen deutlichen Hinweis auf die Abhängigkeit der Angaben von den persönlichen Kundenverhältnissen enthalten.

Finanzdienstleistungsinstitute

Vertraglich gebundene Vermittler im Fokus.

Die BaFin führte im Berichtsjahr keine Sonderprüfung bei Finanzdienstleistungsinstituten nach § 35 WpHG durch. Sie richtete ihre Aufmerksamkeit aber verstärkt auf die Tätigkeit der Vermittler. Anlass für eine Untersuchung bei einem gebundenen Agenten waren etwa Anhaltspunkte für so genanntes Cold Calling durch ein von dem gebundenen Agenten beauftragtes Unternehmen in den Niederlanden. Bei einem weiteren Finanzdienstleistungsinstitut, das Derivate über gebundene Agenten vermittelte, setzte die BaFin bei der Prüfung des Jahresabschlusses Schwerpunkte, um den bundesweiten Vertrieb der Papiere durch die vertraglich gebundenen Vermittler genauer zu prüfen. Auch in einem weiteren Fall bezog sich der Schwerpunkt unter anderem auf die Tätigkeit der vertraglich gebundenen Vermittler.

Prüfungsbefreiungen

Prüfungsbefreiungen weiter rückläufig.

Die Bundesanstalt befreite 49 Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute von der Pflicht zur jährlichen Prüfung nach § 36 WpHG (Vorjahr: 124). Eine Befreiung ist möglich, wenn eine Prüfung im Hinblick auf Art und Umfang der Geschäftstätigkeit des betreffenden Instituts nicht erforderlich erscheint. 29 Befreiungen betrafen Kreditinstitute, darunter 25 Sparkassen und Genossenschaftsbanken sowie vier Privatbanken. 20 Befreiungen bezogen sich auf Finanzdienstleistungsinstitute. Weiterhin stellte die BaFin 24 Kreditinstitute (Vorjahr: 70) von der Prüfung des Depotgeschäfts frei. Die erneut rückläufige Zahl neuer Befreiungen ist darauf zurückzuführen, dass mittlerweile die meisten Institute von der vorhandenen Befreiungsmöglichkeit Gebrauch gemacht haben. Seit Mai 2004 kann die BaFin für einen Zeitraum von bis zu drei Jahren von der Prüfungspflicht befreien. Zudem kann die BaFin Dauerbefreiungen erteilen, die durch einen bestimmten Prüfungsrhythmus durchbrochen werden, je nachdem, für welchen Zeitraum das Institut befreit ist. Nach der Prüfung, die die Dauerbefreiung unterbrochen hat, braucht daher kein neuer Antrag auf Befreiung gestellt zu werden. Zum 31. Dezember 2007 waren insgesamt 391 Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute von der Pflicht zur jährlichen Prüfung des Wertpapierdienstleistungs- und/oder des Depotgeschäfts befreit.

BaFin verhängte zwei Bußgelder.

Im Berichtsjahr leitete die BaFin vier neue Bußgeldverfahren gegen Banken und Finanzdienstleistungsinstitute ein. Aus dem Vorjahr waren noch zehn Verfahren anhängig. In zwei Fällen verhängte die BaFin Geldbußen von bis zu 10.000 €. Gegenstand der Verfahren waren die Verletzung von Aufzeichnungspflichten und ein Verstoß gegen das Verbot des Cold Calling. Zwei Verfahren wurden eingestellt, davon eins aus Opportunitätsgründen. Zum Ende des Berichtszeitraums waren noch zehn Verfahren offen.

3.2 Verhaltensregeln bei der Analyse von Finanzinstrumenten

Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute

FRUG regelt Finanzanalysen neu.

Mit dem FRUG gelten seit November 2007 neue Organisationspflichten für Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die Finanzanalysen erstellen, erstellen lassen oder weitergeben. Sie sollen Interessenkonflikte kontrollierbar und weitestgehend vermeidbar machen. Zudem erweitern die Neuregelungen den bisherigen Begriff der Finanzanalyse in zweifacher Hinsicht: Zum einen gelten nun Analysen zu allen Finanzinstrumenten als Finanzanalysen – unabhängig davon, ob diese börsengehandelt sind. Zum anderen erfasst der Begriff nun auch die Weitergabe an Kunden, selbst wenn die Finanzanalyse nicht der Öffentlichkeit zugänglich gemacht werden soll.

BaFin erläutert Rechtslage.

In Abstimmung mit den Marktteilnehmern passte die BaFin ihre bisherige Aufsichtspraxis an die neue Rechtslage an und informierte darüber Ende 2007 in einem Schreiben.⁵⁶

Die Neuregelungen im Einzelnen:

Die Vergütung der Analysten muss von den Einkommen und Prämien anderer Mitarbeiter oder den von diesen erwirtschafteten Unternehmenserträgen abgekoppelt werden, wenn diese Verknüpfung einen Interessenskonflikt auslösen kann. Ein Bonus, der sich an der erzielten Gesamtleistung des Instituts bemisst, ist dadurch jedoch nicht ausgeschlossen.

Werden Analysten auch in anderen Bereichen des Instituts eingesetzt, darf dies ihre Unabhängigkeit und Neutralität nicht gefährden. Die BaFin sieht eine solche Gefährdung regelmäßig als gegeben an, wenn Analysten auch im Bereich Investment Banking tätig sind. Hierzu zählen insbesondere Unternehmensfinanzierungen, Emissionen, Ausschreibungen zur Akquirierung eines neuen Geschäfts (Pitches), Präsentationen für Neuemissionen von Finanzinstrumenten (Road Shows) und anderweitige Marketingmaßnahmen des Emittenten.

Wertpapierdienstleistungsunternehmen müssen sicherstellen, dass ihre Mitarbeiter keine Absprachen mit dem Emittenten treffen, die eine günstige Anlageempfehlung in Aussicht stellen. Auch dürfen Mitarbeiter des Instituts keine verbotenen Geschäfte tätigen, etwa Wertpapieraufträge erteilen, die im Widerspruch zur eigenen Empfehlung stehen.

Im Berichtsjahr keine gravierenden Mängel.

2007 beaufsichtigte die BaFin 471 Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute, die Finanzanalysen erstellten oder verbreiteten (2006: 450). Dabei stellte sie keine gravierenden Mängel fest. Erkenntnisse darüber, ob Analysen sachgerecht erstellt und dargeboten sowie mögliche Interessenkonflikte organisatorisch angemessen gehandhabt und offengelegt werden, gewinnt die Aufsicht vor allem aus den Prüfungsberichten zum Wertpapierdienstleistungsgeschäft.

⁵⁶ www.bafin.de » Veröffentlichungen » Auslegungsentscheidung vom 21.12.2007.

Bei der Mehrzahl der Institute zeigte sich, dass gewährleistet ist, dass Finanzanalysen sachgerecht und transparent erstellt werden. Einzelne Unternehmen untersuchte die BaFin anlassbezogen näher:

In einem Fall hatte ein Kreditinstitut ein größeres Aktienpaket für einen Emittenten platziert und zeitgleich für diesen eine Kaufempfehlung veröffentlicht. Hier überprüfte die BaFin, ob keine vertraulichen Informationen zwischen den beteiligten Geschäftsbereichen Finanzanalyse und Investment-Banking ausgetauscht wurden und das Research nicht interessengeleitet eingesetzt wurde, um einen höheren Preis für das Aktienpaket zu erzielen. Anhaltspunkte für ein Fehlverhalten ergaben sich nicht. Um derartige Interessenkonflikte möglichst gering zu halten, sollten sensible Geschäftsbereiche strikt voneinander getrennt werden (Chinese Walls). Der Informationsaustausch zwischen den Organisationseinheiten sollte auf das unbedingt notwendige Maß beschränkt und durch eine unabhängige Stelle, etwa das Compliance Office, kontrolliert werden.

Die BaFin untersuchte in einem anderen Fall den direkten Kontakt und Informationsaustausch zwischen dem Management eines Unternehmens und Analysten etwa bei Analystenkonferenzen. Hier dürfen den Analysten zum einen keine Insiderinformationen zugänglich gemacht werden. Zum anderen darf der Emittent Informationen auch nicht selektiv weitergeben, beispielsweise bestimmte Finanzdaten nur ausgewählten Analysten mitteilen. Dies wäre eine unzulässige Einflussnahme durch den Emittenten und der gewährte Informationsvorsprung würde bei den Analysten zu einem Interessenkonflikt führen.

Darüber hinaus sah sich die BaFin die Zusammenarbeit zwischen Banken und unabhängigen Analysten näher an. Einige Institute kooperieren mit spezialisierten unabhängigen Analysehäusern, um Kosten zu senken oder das eigene Researchangebot zu ergänzen. Sie kaufen etwa Researchleistungen zu bestimmten Branchen oder Sektoren börsennotierter Unternehmen dazu. Die BaFin überwacht hier, dass auch bei Ausgliederungen die gesetzlichen Anforderungen an die sachgerechte Erstellung der Finanzanalysen und Offenlegung von Interessenkonflikten erfüllt werden.

Bußgeldverfahren wegen Verletzung der Anzeigepflicht.

Alle natürlichen und juristischen Personen, die in Ausübung ihres Berufes oder im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit für die Erstellung von Finanzanalysen oder deren Weitergabe verantwortlich sind, haben dies gemäß § 34 c WpHG der BaFin unverzüglich anzuzeigen. Gegen ein Unternehmen, das dieser Verpflichtung nicht nachkam, eröffnete die BaFin 2007 ein Bußgeldverfahren. Wegen Verletzung der bei Finanzanalysen einzuhaltenden Kompetenz- und Transparenzpflichten (§ 34b WpHG) war ein Verfahren noch aus dem Vorjahr anhängig. Zum Ende des Berichtszeitraums waren somit zwei Verfahren offen.

Unabhängige Analysten

2007 unterstanden 114 selbstständig arbeitende Finanzanalysten und unabhängige Analysehäuser der Aufsicht der Bundesanstalt. Die BaFin überwacht – ebenso wie bei Kredit- und Finanzdienst-

leistungsinstituten – auch bei unabhängigen Analysten, ob sie die Kompetenz-, Transparenz- und Organisationspflichten, die das WpHG für Finanzanalysen vorsieht, einhalten. In einzelnen Fällen stellte die BaFin Mängel fest, insbesondere bei der Offenlegung von Interessenkonflikten und der Beachtung der Hinweise zu Bewertungsmethoden und Anlagerisiken. Hier wirkte die BaFin in Gesprächen mit den Beaufsichtigten auf eine Verbesserung hin.

Aufsichtsschwerpunkt: Auftragsresearch.

Einen Aufsichtsschwerpunkt bildete 2007 das Auftragsresearch. Vor allem für unabhängige Analysten ist dieses Geschäftsmodell finanziell bedeutsam. Das Research wird im Auftrag des Emittenten erstellt und von diesem bezahlt. Wegen möglicher Interessenkonflikte ist in den Analysen auf diesen Umstand hinzuweisen. Die BaFin prüfte, ob in den Analysen offen gelegt wurde, dass diese vom Emittenten in Auftrag gegeben wurden. In der Praxis werden Analysten vielfach nicht direkt vom Emittenten beauftragt, sondern mittelbar über eine Beratungsgesellschaft oder eine Investor-Relations-Agentur. Auch diese Konstellation sieht die BaFin als Auftragsresearch an, das in den Analysen offen zu legen ist.

Daneben sah sich die BaFin an, wie unabhängige Analysten beim Auftragsresearch organisatorisch sicherstellen, dass dieses neutral und unvoreingenommen ist. So kann dem Auftraggeber beispielsweise vertraglich untersagt werden, auf den Inhalt der Analyse Einfluss zu nehmen. Analyseentwürfe dürfen dem Auftraggeber lediglich ohne Angabe der Empfehlung oder des Kursziels zur Kenntnis gegeben werden. Problematisch erwies sich hier häufiger, dass die beauftragten Analysten angaben, lediglich mündliche Verträge mit ihren Auftraggebern geschlossen zu haben. Diesen gab die BaFin auf, derartige Verträge künftig schriftlich festzuhalten.

Medien

Börsenberichterstattung, Newsletter, Börsenbriefe.

Häufig verbreiten Medien Finanzanalysen. Neben der Börsenberichterstattung in Hörfunk und Fernsehen gibt es zahlreiche Börsenbriefe oder Newsletter mit entsprechenden Anlageempfehlungen. Soweit Journalisten, die Finanzanalysen selbst erstellen oder Finanzanalysen Dritter weitergeben, einer vergleichbaren Selbstregulierung einschließlich wirksamer Kontrollmechanismen unterliegen, gelten für sie nicht die Verhaltensregeln des WpHG. Eine vergleichbare wirksame Selbstkontrolle liegt vor, wenn es verlagsinterne Verhaltensrichtlinien oder Regelwerke eines übergeordneten Selbstregulierungsorgans gibt, beispielsweise den Deutschen Pressekodex. Diese Ausnahmenvorschrift geht auf die im Grundgesetz garantierte Pressefreiheit zurück.

Neben den Printmedien und privaten Rundfunkanbietern haben 2007 auch die öffentlich-rechtlichen Rundfunkanstalten ihre Programmgrundsätze angepasst und damit eine vergleichbare Selbstregulierung umgesetzt. Damit soll gewährleistet werden, dass auch die über diese Medien verbreiteten Finanzanalysen sachgerecht dargeboten und Interessenkonflikte transparent gemacht werden.

 Zusammenarbeit mit Landesmedienanstalten.

Um praktische Erfahrungen auszutauschen, stand die BaFin im Berichtsjahr in regem Kontakt mit den Landesmedienanstalten und traf sich im Sommer 2007 mit Vertretern ihrer Direktorenkonferenz. Die Landesmedienanstalten sind für die Zulassung des privaten Rundfunks (Hörfunk und Fernsehen) in Deutschland zuständig und beaufsichtigen diesen, etwa was die Rechtmäßigkeit der Programminhalte angeht. Die BaFin und die Landesmedienanstalten vereinbarten, in Fällen mangelhafter Finanzanalysen in Medienbeiträgen zukünftig enger zusammenzuarbeiten, etwa durch einen frühzeitigen Informationsaustausch.



VI Aufsicht über den Wertpapierhandel und das Investmentgeschäft

1 Grundlagen der Aufsicht

1.1 Handelsplattformen

FRUG regelt Handelsplattformen neu.

Das FRUG erweitert nicht nur den Katalog zulassungspflichtiger Finanzdienstleistungen und die Wohlverhaltenspflichten für Wertpapierdienstleistungsunternehmen⁵⁷, sondern setzt auch die durch die MiFID vorgegebenen Regelungen für die Zulassung und Tätigkeit von Handelsplattformen um. Darüber hinaus trifft das FRUG Regelungen für die außerbörsliche Ausführung von Wertpapiergeschäften mit Sonderregelungen für systematische Internalisierer. Zudem hat das FRUG die bisher bestehende Unterteilung der organisierten Märkte in den amtlichen und den geregelten Markt aufgehoben.

Veröffentlichungspflichten für Handelsplattform.

Um den Wertpapierhandel, insbesondere den Aktienhandel, transparenter zu machen, wurden für geregelte Märkte und multilaterale Handelssysteme umfangreiche Veröffentlichungspflichten geschaffen. Vor dem Handel muss laufend die Spanne der aktuellen Verkaufs- und Kaufaufträge und das zu diesen Preisen handelbare Volumen veröffentlicht werden. Nach Handelsabschluss müssen Preis und Volumen der über die jeweilige Handelsplattform abgeschlossenen Geschäfte publiziert werden. Hervorzuheben ist, dass diese Pflichten nach deutschem Recht nur für den Handel mit Aktien und aktienvertretenden Zertifikaten gelten, die an einem geregelten Markt zugelassen sind.

Ergänzt wird die höhere Transparenz des Aktienhandels durch die Pflicht von Wertpapierdienstleistungsunternehmen, ihre außerhalb von geregelten Märkten und multilateralen Handelssystemen getätigten Geschäfte in Aktien und aktienvertretenden Zertifikaten zu veröffentlichen.

Veröffentlichungspflichten für systematische Internalisierer.

Im WpHG wurde durch das FRUG auch ein gesondertes Regelwerk für systematische Internalisierer geschaffen: Institute, die Aufträge ihrer Kunden zum Kauf oder Verkauf von Aktien gegeneinander ausführen, müssen beispielsweise laufend Quoten für Ankaufs- und Verkaufspreise stellen. Damit soll im Zusammenspiel mit weiteren besonderen Verhaltensregeln möglichen Nachteilen für Anleger bei einer internen Auftragsausführung entgegengewirkt werden.

BaFin überwacht multilaterale Handelsplattformen.

Für den Betrieb einer multilateralen Handelsplattform ist kennzeichnend, dass es die Interessen einer Vielzahl von Personen am Kauf und Verkauf von Finanzinstrumenten innerhalb des Systems und nach festgelegten Bestimmungen in einer Weise zusammenbringt, die zu einem Vertrag über den Kauf dieser Finanzinstrumen-

⁵⁷Siehe Kapitel V.1.



te führt. Hierfür hat die BaFin eine neue Zuständigkeit bekommen. Sie ist seit November 2007 für die Überwachung multilateraler Handelssysteme zuständig. Eine Ausnahme besteht, soweit ein Börsenbetreiber das multilaterale Handelssystem – beispielsweise als Freiverkehr – betreibt. In einem solchen Fall erfolgt die Überwachung ausschließlich durch die Börsenaufsichtsbehörden der Länder.

Die Beaufsichtigung eines multilateralen Handelssystems durch die BaFin erfolgt unter zwei Aspekten: Zum einen ist der Betrieb eines solchen Systems eine erlaubnispflichtige Finanzdienstleistung nach dem KWG, zum anderen auch eine Wertpapierdienstleistung im Sinne des WpHG. Im Berichtsjahr hat die BaFin begonnen, einige Systeme hinsichtlich ihrer MTF-Eigenschaft zu bewerten. In drei Fällen sind Überleitungsanträge in Bezug auf die Erlaubnisse gestellt worden. Die zur Umsetzung der Bestimmungen der MiFID neu geschaffenen § 31f und § 31g WpHG enthalten besondere Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten für den Betrieb eines solchen Systems.

1.2 Transparenzrichtlinie-Durchführungsverordnung

Die am 21. März 2008 in Kraft getretene Transparenzrichtlinie-Durchführungsverordnung setzt die europäische Durchführungsrichtlinie zur Transparenzrichtlinie in deutsches Recht um.⁵⁸ Die Transparenzrichtlinie ist durch das Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz (TUG) zum 20. Januar 2007 in deutsches Recht umgesetzt worden und hat zusätzliche Meldeschwellen bei Stimmrechtsveränderungen – 3, 15, 20 und 30 % – eingeführt.⁵⁹ Weiterhin regelt das TUG Inhalt und Veröffentlichungspflicht von Jahres-, Halbjahres- und Zwischenberichten neu und dehnt das zweistufige Bilanzkontrollverfahren auf Halbjahresberichte aus. Emittenten müssen nun zudem kapitalmarktbezogene Informationen unverzüglich europaweit über geeignete Medien verbreiten und an das neue zentrale nationale Unternehmensregister übermitteln (www.unternehmensregister.de).

Die Transparenzrichtlinie-Durchführungsverordnung sorgt für eine weitere Konkretisierung der neuen gesetzlichen Regelungen. So enthält sie beispielsweise Mindestnormen für die europaweite öffentliche Verbreitung von kapitalmarktbezogenen Informationen und für die Offenlegung von Finanzdaten in Halbjahresberichten. Weiter gestaltet sie die Mindestanforderungen für die Anerkennung der Gleichwertigkeit von Drittstaatsvorschriften näher aus. So liegt ein Schwerpunkt der Verordnung darin zu konkretisieren, inwieweit die Veröffentlichungspflichten nach dem WpHG auch für Emittenten mit Sitz in einem Drittstaat gelten.

⁵⁸ BGBl. 2008 I, S. 408; RL 2007/14/EG, ABl. EU Nr. L 69, S. 27.

⁵⁹ RL 2004/109/EG; BGBl. 2007 I, S. 10.

1.3 Investmentänderungsgesetz

● Neue Investmentregelungen in Kraft getreten.

Am 28. Dezember 2007 trat das Investmentänderungsgesetz (InvÄndG) in Kraft.⁶⁰ Ziel dieser umfangreichen Gesetzesnovelle ist es, mit einem modernen und leistungsfähigen Regulierungs- und Aufsichtsrahmen die internationale Wettbewerbsfähigkeit der Fondsbranche zu steigern, die Innovationstätigkeit zu fördern und der Abwanderung von Fondsvermögen an andere Standorte entgegenzuwirken, ohne den wichtigen und notwendigen Anlegerschutz zu vernachlässigen. Um dieses Ziel zu erreichen, sieht das Gesetz zahlreiche Maßnahmen vor.

● Deregulierung.

Das InvÄndG führt die Regelungsdichte des Investmentgesetzes (InvG) auf die Harmonisierungsvorgaben der OGAW-Richtlinie zurück.⁶¹ Im Zuge dessen schafft der Gesetzgeber auch die Kreditinstitutseigenschaft von Kapitalanlagegesellschaften ab und entlastet institutionelle Investoren im Spezialfondsbereich. Zugleich erweitert er die Anlagemöglichkeiten für erwerbzbare Vermögensgegenstände. Die Genehmigungspraxis der BaFin wird weiter vereinfacht und die Markteintrittsdauer für neue Produkte verkürzt.

● Regelung für offene Immobilienfonds modernisiert.

Das Gesetz führt verschiedene neue Instrumente ein, um die offenen Immobilienfonds auch in schwierigen Marktsituationen angemessen zu steuern. Dazu gehören die Möglichkeit, von der bisherigen Verpflichtung zur täglichen Rücknahme abzuweichen, und die Verpflichtung, geeignete Risikomanagementsysteme einzuführen. Außerdem hat die Kapitalanlagegesellschaft zukünftig eine Geschäftsordnung zu erlassen, deren Muster mit der BaFin abzustimmen ist. Dadurch sollen die Anforderungen an die Tätigkeit der Sachverständigenausschüsse vereinheitlicht werden.⁶² Zusätzlich wird die Unabhängigkeit der Sachverständigenausschüsse gestärkt. Schließlich ändert das InvÄndG die Bewertungsvorschriften, um die Transparenz zu erhöhen.

● Produktinnovationen werden gefördert.

Zwei neu geschaffene Assetklassen ermöglichen die Markteinführung neuer Produkte. So können die Anleger über Infrastrukturfonds (ÖPP-Fonds) in öffentlich-private Partnerschaftsprojekte investieren. Sonstige Sondervermögen bieten aufgrund ihrer liberaleren Anlagebestimmungen ein Vehikel, innovative Finanzprodukte sowie Mikrofinanzfonds aufzulegen. Die Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital wird so ausgestaltet, dass sie zukünftig ebenfalls als richtlinienkonformes Investmentvermögen errichtet werden kann.

● Anlegerschutz und Corporate Governance verbessert.

Das InvÄndG sieht Verbesserungen vor, um Interessenkonflikte zwischen Depotbanken und Kapitalanlagegesellschaften zu vermeiden sowie die Unabhängigkeit des Aufsichtsrates von Kapitalanlagegesellschaften zu stärken. Außerdem hat der Gesetzgeber zum Schutz nationaler Anleger eine wesentliche Gesetzeslücke

⁶⁰ BGBl. 2007 I, S. 3089.

⁶¹ RL 85/611/EG.

⁶² Eine Mustergeschäftsordnung für die Sachverständigenausschüsse von Immobilien-Sondervermögen ist abrufbar unter www.bafin.de » Unternehmen » KAGen & Investmentfonds » Investmentfonds.

geschlossen: Die Beschränkung der Kostenvorausbelastung bei Fondssparplänen erstreckt sich nunmehr auch auf richtlinienkonforme ausländische Investmentfonds. D.h. auch diese dürfen nun ihre Vertriebskosten nicht mehr vollständig im ersten Jahr geltend machen. Vielmehr darf im ersten Jahr nur maximal ein Drittel der Vertriebskosten von den vereinbarten Zahlungen abgezogen werden; die übrigen Kosten müssen auf die späteren Zahlungen gleichmäßig verteilt werden.

2 Prospekte

Konzertierte Aktion der Marktüberwachung.

Internet Surf Week

Wertpapiere und Vermögensanlagen werden im Internet zuhauf angeboten und beworben – und das nicht immer entsprechend den gesetzlichen Vorgaben. Im Herbst 2007 veranstaltete die BaFin eine konzertierte Aktion, um einen Überblick über die Verstöße gegen das Wertpapierprospektgesetz (WpPG) und das Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz (VerkProspG) im Internet zu erhalten. Dabei suchte sie im Internet nach öffentlichen Angeboten von Wertpapieren und Vermögensanlagen ohne Prospekt. Im Fokus stand auch die Werbung der Emittenten. In 110 Fällen stellte die BaFin Verstöße gegen die gesetzlichen Vorgaben fest. Den Hauptteil machten öffentliche Angebote ohne Wertpapierprospekt (41 Fälle) oder Verkaufsprospekt (49 Fälle) aus. Hier kontaktierte die BaFin die hinter den Webseiten stehenden Anbieter, wies auf den Verstoß hin und sorgte für eine zeitnahe Einstellung des öffentlichen Angebots. Bei weiteren 20 Fällen handelte es sich um Werbung für Wertpapiere, bei der es an dem erforderlichen Hinweis auf den Wertpapierprospekt (§ 15 Abs. 2 WpPG) fehlte. Hier sorgte die BaFin dafür, dass die Anbieter die irreguläre Werbung abstellten.

2.1 Wertpapierprospekte

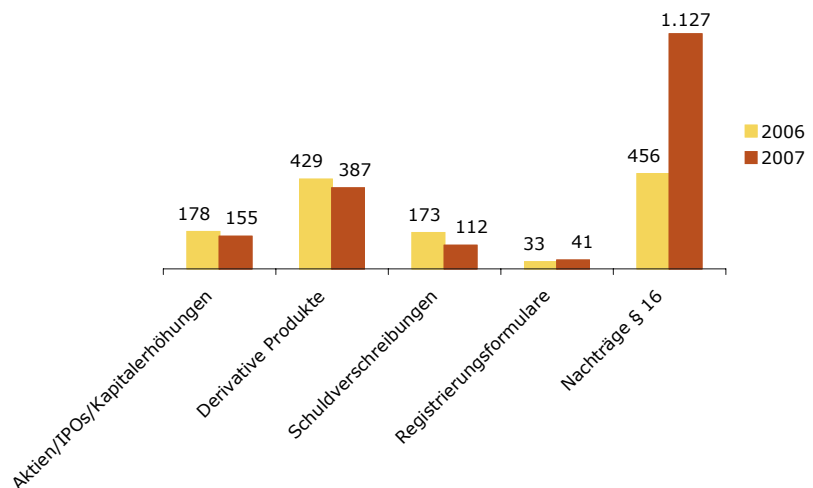
2.1.1 Prospektprüfung

Billigungsverfahren nahmen deutlich zu.

Im Berichtsjahr billigte die BaFin insgesamt 1.822 Wertpapierprospekte, Registrierungsformulare und Nachträge (2006: 1.269). Die BaFin prüft alle Wertpapierprospekte darauf, ob sie vollständig, verständlich und in sich widerspruchsfrei sind. In neun Fällen billigte sie Prospekte bzw. Nachträge nicht. Insgesamt stieg die Anzahl der Billigungsverfahren im Vergleich zum Jahr 2006 um mehr als 40 % an. Grund für den Anstieg ist, dass die Emittenten im Vergleich zum Vorjahr weit mehr als doppelt so viele Nachträge zur Billigung einreichten. Die Anzahl der eingereichten Prospekte nahm hingegen leicht ab. So reichten Großemittenten 2007 verstärkt Basisprospekte bei der BaFin ein, die für eine Vielzahl von Emissionen genutzt werden können. Obwohl das Emissionsvolumen und die

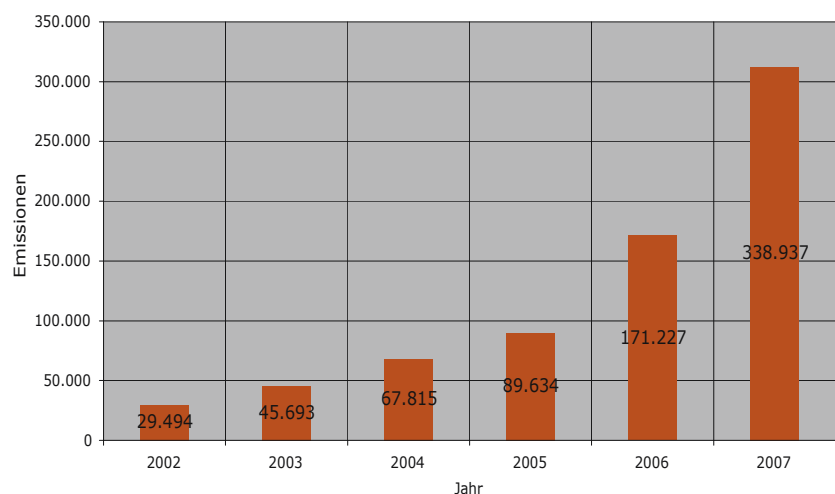
Zahl der angebotenen Produkte deutlich angestiegen sind, nahm insgesamt die Zahl der Prospekte ab.

Grafik 18

Billigungsverfahren 2007

Es gab wieder mehr Prospekte für derivative Produkte als Prospekte für andere Wertpapierarten. Gegenüber dem Vorjahr (429) ging die Anzahl jedoch zurück (387). Ein Grund dafür ist, dass insbesondere die Emittenten derivativer Produkte zunehmend von einteiligen – vollständigen – Prospekten auf Basisprospekte und dazugehörige endgültige Bedingungen umgestellt haben. Basisprospekte haben den Vorteil, dass sie als Grundlage für die Emission vieler ähnlich strukturierter Wertpapiere genutzt werden können. Die einzelnen Angebotsbedingungen werden dabei erst kurz vor der Emission der jeweiligen Wertpapiere festgesetzt.

Grafik 19

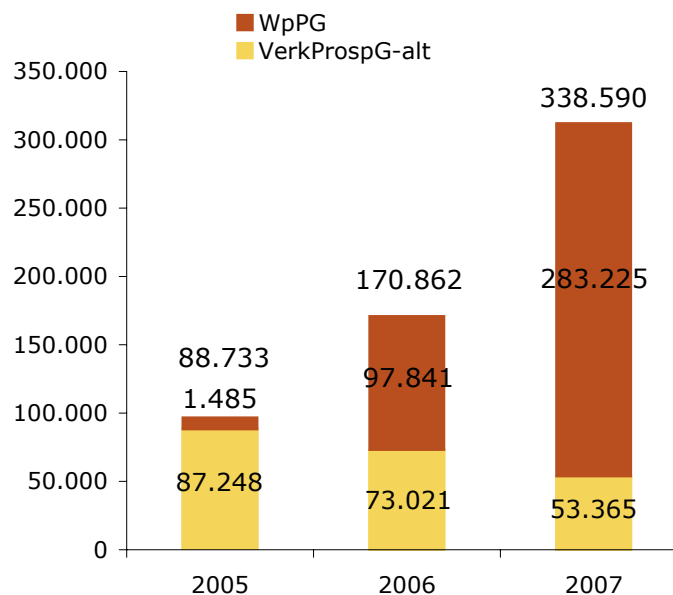
Gesamtemissionsaufkommen 2007

 Gesamtemissionsaufkommen erneut fast verdoppelt.

Im Vergleich zum bereits sehr starken Jahr 2006 (171.227) stieg das Gesamtvolumen 2007 auf 338.937 Emissionen an. Das Gesamt-

emissionsaufkommen ergibt sich aus der Anzahl der vollständigen Prospekte, endgültigen Bedingungen und der Nachträge nach altem Recht. Ausschlaggebend für dieses Ergebnis war die deutliche Zunahme der Emissionen über Basisprospekte und dazugehörige endgültige Bedingungen. So reichten Emittenten 2007 in 338.590 Fällen endgültige Bedingungen ein; 2006 waren es noch 170.862.

Grafik 20

Endgültige Bedingungen 2007

Notifizierungen ins europäische Ausland mehr als verdoppelt.

Nachdem die Wertpapieremittenten bereits 2006 die Möglichkeit des Europäischen Passes verstärkt genutzt hatten, stieg auch 2007 die Zahl der Notifizierungen ins europäische Ausland noch einmal um mehr als das Doppelte an: Notifizierte die BaFin 2006 bereits 791 Prospekte und Nachträge, erhielten 1.648 Prospekte einschließlich Nachträgen im Berichtsjahr das so genannte Certificate of Approval. Diese hohe Anzahl der Notifizierungen ins Ausland spricht für die Attraktivität des Aufsichtsstandorts Deutschlands. Auch die Emittenten der benachbarten Mitgliedstaaten nutzten den Europäischen Pass und notifizierte 1.071 Wertpapierprospekte nach Deutschland. Dies entspricht einer Steigerung von ca. 48 %.

Bei den eingehenden Notifizierungen liegt Luxemburg (425) vorn, gefolgt von Großbritannien (254), Irland (164), den Niederlanden (136), Österreich (52) und Frankreich (29). Demgegenüber ist bei den ausgehenden Notifizierungen eine breitere Streuung zu beobachten. Der Hauptanteil mit fast 50 % der Notifizierungsbescheinigungen ging jedoch nach Österreich (775). Weitere 20 % der ausgehenden Notifizierungen erstellte die BaFin für Luxemburg (324), nur noch etwa 5 % der ausgehenden Notifizierungen entfielen auf die Mitgliedstaaten Italien (94), Niederlande (74) und Frankreich (64). Die weiteren Länder Großbritannien (45), Belgien (38), Schweden (33), Spanien (30), Polen (27), Norwegen (24) und Irland (21) halten sich in der Verteilung die Waage.

Sechs Bußgeldverfahren eingeleitet.

Klage gegen Versagung der Billigung eines Wertpapierprospektes.



2007 leitete die BaFin sechs neue Bußgeldverfahren wegen Verstoßes gegen das WpPG ein. Aus dem Vorjahr waren noch 21 Verfahren anhängig. In einem Fall verhängte die BaFin ein Bußgeld in Höhe von 4.000 €. Eingestellt wurden 18 Fälle, davon acht aus Opportunitätsgründen. Zum Jahresende waren noch acht Verfahren offen.

Das VG Frankfurt entschied im Berichtsjahr über die Klage einer GmbH, die die Billigung eines Wertpapierprospektes verlangte. Die BaFin hatte der Gesellschaft die Billigung des Prospektes versagt, da dieser nicht die gesetzlichen Anforderungen erfüllte. Dabei war die Gesellschaft zuvor mehrfach per Anhörungsschreiben auf die jeweiligen Mängel des Prospektes sowie die Möglichkeit der Versagung der Billigung hingewiesen worden. Die Klägerin machte unter anderem geltend, die rechtliche Würdigung der BaFin sei zwar möglicherweise nicht falsch, jedoch habe die Versagung nicht ohne Vorwarnung erfolgen dürfen. Ihr sei nicht bekannt gewesen, dass Korrekturen nur begrenzt möglich seien. Das VG Frankfurt wies die Klage als unzulässig und unbegründet ab.⁶³ Die Versagung der Billigung sei insbesondere nicht ohne Vorwarnung ergangen. Grundsätzlich sei es nicht überraschend, dass nach der Beantragung eines Verwaltungsaktes eine Ablehnung möglich sei. Darüber hinaus sei die Klägerin im Rahmen der Anhörungsschreiben auf die Möglichkeit einer Versagung ausreichend hingewiesen worden. Das Urteil ist rechtskräftig.

2007 waren nur zwei deutsche REIT-Aktiengesellschaften an der Börse notiert. Abgesehen von einem generell schwierigen Börsenumfeld machen Marktteilnehmer als Ursache die Unzufriedenheit mit bestimmten Restriktionen des REIT-Gesetzes aus. Zudem wollen potenzielle Emittenten die erwarteten Entlastungen aus der Steuerreform 2008 abwarten. Allerdings waren auch 2007 Unternehmen aus der Immobilienbranche Initiatoren einer ganzen Reihe von Prospektbilligungsverfahren. Manche dieser Emittenten wiesen in ihren Prospekten eindeutig auf die Absicht hin, den REIT-Status zu erwerben. Ebenso wurde das Interesse am REIT-Status in einigen Vorgesprächen zu Prospektverfahren zum Ausdruck gebracht. Bis Ende März 2008 waren elf Unternehmen beim Bundeszentralamt für Steuern als Vor-REIT registriert. Auch das Auslaufen der steuerlich günstigen Exit Tax zum 1. Januar 2010 könnte für Bewegung unter den REIT-Interessenten sorgen. Die Deutsche Börse AG hat mit der Einführung eines speziellen REIT-Segments bereits die Berechnung spezifischer REIT-Indizes gestartet.

2.1.2 Register für qualifizierte Anleger

Anlegerregister nur wenig genutzt.

Von der Praxis kaum genutzt wird das Register für qualifizierte Anleger. Die BaFin führt dieses Register in Umsetzung der Prospekttrichtlinie gemäß den Vorgaben des WpPG. Danach können Angebote von Wertpapieren, die sich ausschließlich an qualifizierte Anleger richten, prospektfrei erfolgen. In das Register können sich natürliche Personen sowie kleine und mittlere Unternehmen, die als qualifizierte Anleger angesehen werden möchten, eintragen lassen.

⁶³ Az.: 1 E 1163/06(1).

Emittenten dürfen das Register einsehen, um sicherzustellen, dass sich ein Angebot ausschließlich an qualifizierte Anleger richtet. Seit Inkrafttreten des WpPG am 1. Juli 2005 gab es nur wenige Anträge auf Eintragung und keine Anträge auf Einsichtnahme in das Register. So stellten Anleger 2005 einen, 2006 acht und im Berichtsjahr vier Anträge auf Eintragung. Sofern kein Folgeantrag gestellt wird, werden Eintragungen nach Ablauf eines Jahres gelöscht.

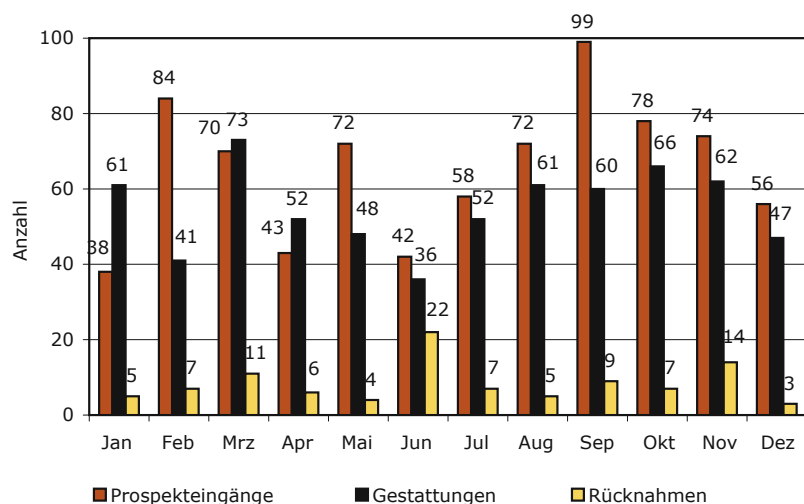
Kriterien für Eintragung.

Die Eintragung ist vom Anleger schriftlich zu beantragen. Die BaFin prüft, ob mindestens zwei von drei gesetzlich vorgegebenen Kriterien für die Eintragung erfüllt sind. Danach müssen natürliche Personen in großem Umfang Geschäfte an Wertpapiermärkten durchgeführt haben, ein Wertpapierportfolio im Wert von über 500.000 € besitzen oder im Finanzsektor in einer beruflichen Position tätig gewesen sein, die Kenntnisse auf dem Gebiet der Wertpapiere voraussetzt. Kleine und mittlere Unternehmen müssen im letzten Jahres- bzw. Konzernabschluss durchschnittlich weniger als 250 Beschäftigte und dürfen eine Gesamtbilanzsumme von höchstens 43 Mio. € bzw. einen Jahresnettoumsatz von höchstens 50 Mio. € gehabt haben.

2.2 Verkaufsprospekte für Vermögensanlagen

Grafik 21

Prospekteingänge, Gestattungen, Rücknahmen 2007*



* Die Statistik berücksichtigt bei den Verfahrenszahlen ab 2007, dass mehrere Prospekte drucktechnisch in einem Dokument zusammengefasst werden können.

Die Zahl der eingereichten Prospekte blieb 2007 weiterhin auf hohem Niveau. Insgesamt gingen bei der BaFin 786 Prospekte für Vermögensanlagen ein. Vermögensanlagen können z.B. Gesellschafteranteile an einer KG, einer Gesellschaft bürgerlichen Rechts, einer ausländischen Limited Partnership sowie Namensschuldverschreibungen sein. Die BaFin gestattete in 657 Fällen die Veröffentlichung der Prospekte. Einmal untersagte sie die Veröffentlichung, weil der Prospekt nicht die geforderten Mindestangaben enthielt. In

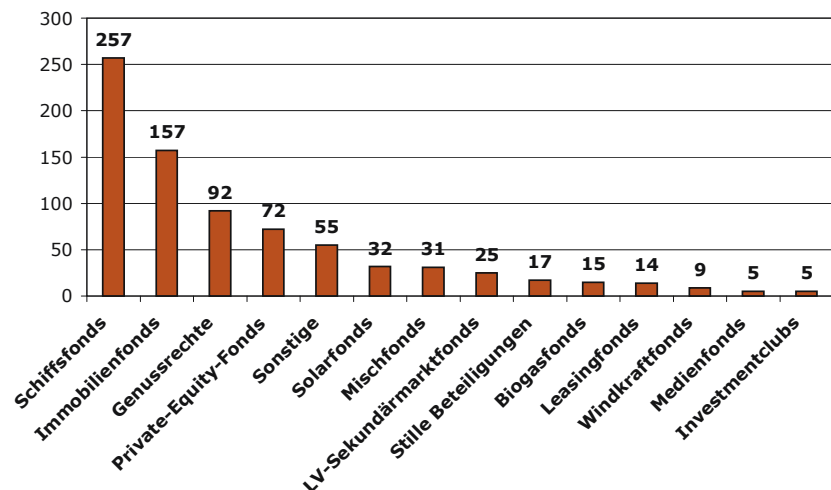
100 Fällen zogen die Anbieter den Antrag auf Gestattung zurück, unter anderem aus diesem Grund. Für 2008 ist im Wesentlichen mit denselben Gestattungszahlen zu rechnen wie 2007.

Insgesamt wollten Anbieter im Jahr 2007 Eigenkapital von bis zu 14,9 Mrd. € bei den Anlegern einwerben. Am häufigsten hinterlegten Anbieter Prospekte von Schiffsfonds, gefolgt von Immobilienfonds, Genussrechten und Private-Equity-Fonds.

Die Branche favorisiert zumeist an hohen Renditen ausgerichtete Fondsmodelle. Die BaFin stellt auf ihrer Internetseite eine Übersicht der gestatteten Verkaufsprospekte zur Verfügung.⁶⁴

Grafik 22

Prospekte nach Fondstypen 2007



Häufige Fehler bei Prospekten.

Wesentliche Fehlerquelle war 2007 erneut die Darstellung des Risikoabschnitts. Alle Risiken müssen in einem gesonderten Abschnitt, der ausschließlich diese Angaben enthält, dargestellt werden. Oft nennen die Anbieter im Risikoabschnitt jedoch Chancen sowie Maßnahmen, mit denen Risiken minimiert werden können. Weitere häufige Fehler waren ein ungenügender Ausweis der mit dem Erwerb der Vermögensanlagen verbundenen Kosten, der Gesamthöhe der geleisteten Provisionen sowie eine unzureichende Angabe der Gesamtbezüge der Gründungsgesellschafter und der Geschäftsführung. Wird der Prospekt in diesen Fällen nicht ergänzt, kann die BaFin die Veröffentlichung des Prospekts nicht gestatten.

Dialog mit Marktteilnehmern.

In ihrem jährlichen Workshop diskutierte die BaFin mit Emittenten, Anbietern, Rechtsanwälten und Wirtschaftsprüfern aktuelle Abgrenzungs- und Auslegungsfragen zum Verkaufsprospektgesetz und der Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung. Sie wies auch auf häufige Fehlerquellen bei der Prospekterstellung hin und gab konkrete Hilfestellung zur Ausgestaltung der erforderlichen

⁶⁴ www.bafin.de » Verbraucher » Prospekte.

Prospektangaben. Die Teilnehmer interessierte zudem die Frage nach der Erlaubnispflicht bestimmter Bankgeschäfte oder Finanzdienstleistungen. Nach dem KWG muss für das Betreiben des Einlagen-, Garantie- und Finanzkommissionsgeschäfts eine entsprechende Erlaubnis beantragt werden. Die BaFin informierte über die erlaubnispflichtigen Geschäfte, um die Prospektverantwortlichen bereits im Stadium der Konzeption hierauf aufmerksam zu machen und Verstößen entgegenzuwirken.

● Zwei Bußgeldverfahren eingeleitet.

Im Berichtsjahr leitete die BaFin zwei neue Bußgeldverfahren ein. Aus dem Vorjahr war noch ein Verfahren anhängig.

3 Aufsicht über das Investmentgeschäft

3.1 Kapitalanlagegesellschaften

Ende 2007 verwalteten die 78 (Vorjahr: 77) deutschen Kapitalanlagegesellschaften 1.746 (Vorjahr: 1.517) Publikumsfonds mit einem Vermögen von 353 Mrd. € (Vorjahr: 354 Mrd. €) und 4.249 (Vorjahr: 4.367) Spezialfonds mit einem Vermögen von 689 Mrd. € (Vorjahr: 672 Mrd. €). Die Zahl der Neugenehmigungen für Publikumsfonds stieg auf 377 (Vorjahr: 154). Das entspricht einer Steigerung von rund 145 %. Die BaFin genehmigte dabei 205 Fonds allein im letzten Quartal 2007. Ein Grund für den starken Anstieg dürfte die künftige Abgeltungsteuer sein. Für 27 Publikumsfonds wurden Fusionsgenehmigungen erteilt, 30 (Vorjahr: 40) Publikumsfonds wurden aufgelöst. Die Anzahl der Investmentaktiengesellschaften mit variablem Kapital stieg von sechs auf acht.

Das Beschwerdeaufkommen reduzierte sich 2007 von 72 auf 55. Überwiegend beschwerten sich Inhaber von Fondsanteilen über die Wertentwicklung ihrer Fonds. Die Wertentwicklung von Investmentfonds hängt jedoch von der Situation der Wertpapiermärkte ab; solchen Beschwerden kann die BaFin nicht abhelfen.

● Genehmigungsverfahren optimiert.

Eine wesentliche Änderung des InvÄndG ist, dass das Genehmigungsverfahren für Publikumsfonds verkürzt ist: Die Genehmigung ist innerhalb eines Zeitraumes von vier Wochen nach Eingang des Genehmigungsantrages zu erteilen, wenn die Vertragsbedingungen den gesetzlichen Anforderungen entsprechen. Gleichzeitig wurde das Verfahren bei rein formellen Tätigkeiten, wie etwa die allgemeine Genehmigung zur Auswahl und zum Wechsel der Depotbank, gestrafft. Danach braucht die Gesellschaft für Spezial-Sondervermögen grundsätzlich keine Genehmigung mehr, wenn sie eine Depotbank auswählt, die von der Bundesanstalt als Depotbank für Spezial-Sondervermögen allgemein anerkannt worden ist. Die BaFin veröffentlicht dazu auf ihrer Website eine Depotbankliste.⁶⁵ Kapitalanlagegesellschaften können aus dieser Liste eine Bank als

⁶⁵ www.bafin.de » Unternehmen » Fonds » Investmentfonds.

Depotbank wählen und müssen die Auswahl bei der BaFin lediglich anzeigen. Das neue Investmentrecht schafft außerdem die Möglichkeit, Vorausgenehmigungen bei Sondervermögen zu erteilen. Genehmigt werden nicht die konkreten Vertragsbedingungen zur Auflegung eines richtlinienkonformen Sondervermögens, sondern Musterklauseln, aus denen die Gesellschaft die Vertragsbedingungen später auswählen und erstellen kann. Nach Auflegung eines neuen Sondervermögens muss die Kapitalanlagegesellschaft dieses bei der BaFin lediglich anzeigen.

Bei den Sonderprüfungen stand das Auslagerungscontrolling der Kapitalanlagegesellschaften im Mittelpunkt. Die BaFin setzte hier einen Prüfungsschwerpunkt, weil der Trend zur Auslagerung von Aufgabenbereichen – insbesondere des Portfoliomanagements – sich bei den Gesellschaften auch 2007 ungehindert fortsetzte. Die Aufsicht informierte sich darüber, ob und inwieweit die Gesellschaften ihren Kontrollpflichten gegenüber den Auslagerungsunternehmen, die ihren Sitz häufig im Ausland haben, nachkommen.

Risikoorientierte Aufsicht

Klassifizierungsverfahren entwickelt.

2007 schloss die BaFin die Arbeiten an der Entwicklung eines computergestützten Klassifizierungsverfahrens für Kapitalanlagegesellschaften ab. Mit Hilfe dieser Anwendung, in die risikorelevante Informationen wie beispielsweise Prüfungsergebnisse, Geschäftsart und -volumen sowie Anzeigen und Beschwerden einfließen, können die solvenz- und marktaufsichtlichen Risikofaktoren bewertet und die vorhandene Risikoindikation angepasst werden. Bestimmt wird die Risikoklassifizierung der Kapitalanlagegesellschaft anhand eines expertengestützten Ratingsystems, das bestimmte Kriterien benotet. Die Kriterien selbst sind in entsprechenden Kriterienkatalogen festgelegt und drei Teilbereichen zugeordnet, die BaFin-weit gelten: Vermögens-, Finanz- und Ertragslage (Teilbereich 1), Qualität des Managements (Teilbereich 2) sowie Qualität der Organisation (Teilbereich 3). Die Schwellenwerte zur Bestimmung der Auswirkungsdimension sind fest vorgegeben. Die Gesamtklassifizierungsnote setzt sich aus der Bewertung der Qualität und der Einstufung der Auswirkungsdimension zusammen. Das Ergebnis des Ratingverfahrens wird in einer Zwölf-Felder-Matrix abgebildet.



Die Risikoklassifizierung der Kapitalanlagegesellschaften wird planmäßig erstmals 2008 mit Hilfe eines noch zu entwickelnden InvRisk-ROA-Moduls erfolgen. Eine solche auf die jeweilige Kapitalanlagegesellschaft bezogene Individualanalyse ermöglicht nicht nur die ganzheitliche Betrachtung der Risikostruktur dieser Kapitalanlagegesellschaft, sondern leistet auch einen Beitrag für die Beurteilung möglicher Auswirkungen auf die Stabilität des Finanzsektors. Die Erkenntnisse dieser Analysen bilden die Grundlage für die risikoorientierte Planung und Steuerung der Aufsichtsintensität.

● Auswirkungen auf inländische Publikumsfonds bisher begrenzt.

Subprime-Krise

Die Auswirkungen der Subprime-Krise auf die von deutschen Kapitalanlagegesellschaften verwalteten Publikumsfonds waren bisher eher begrenzt. Die BaFin stellte fest, dass das Engagement der Kapitalanlagegesellschaften in strukturierten Produkten in einigen Fonds zwar über dem Durchschnitt liegt, gemessen am Gesamtvolumen dieser Fonds aber eher gering ist. Nur in sehr wenigen Fonds sind Verbriefungen von US-Hypotheken minderer Bonität und auch dann nur in geringem Umfang enthalten. Notverkäufe der betroffenen ABS- und MBS-Titel mit dann möglichen Dominoeffekten konnten die Gesellschaften jedoch bislang in den überwiegenden Fällen vermeiden. Bisher hat keine Kapitalanlagegesellschaft die Rücknahme von Fondsanteilen ausgesetzt. Auch signifikant hohe Mittelabflüsse gab es nur in vereinzelten Fällen und auch nur zeitweilig bei den Geldmarkt- bzw. ABS-Fonds. Bei den übrigen inländischen Fonds beobachtete die BaFin ebenfalls keine außergewöhnlichen Mittelbewegungen.

Bei einigen ausländischen Publikumsfonds, deren Anteile auf der Grundlage des Europäischen Passes auch in Deutschland vertrieben werden, kam es zu vorübergehenden Schließungen. Eine ausländische Investmentgesellschaft konnte die vollständige vorübergehende Schließung des Fonds mit Zustimmung ihrer Heimataufsichtsbehörde dadurch abwenden, dass sie nur die Ausgabe neuer Anteilscheine aussetzte und der Anlageverwalter, der den Fonds betreute, die zurückgegebenen Fondsanteile auf eigene Rechnung zurücknahm.

● Abgeltungsteuer wirkt sich auf das Fondsgeschäft aus.

Abgeltungsteuer

Obwohl die durch das neue Unternehmensteuerreformgesetz eingeführte Abgeltungsteuer auf Kapitalerträge erst 2009 wirksam wird, beeinflusste sie bereits Ende 2007 das Investmentgeschäft. Dadurch, dass Risikozertifikate bereits ab März 2007 in die allgemeine Veräußerungsgewinnbesteuerung einbezogen werden, verbesserte sich schon jetzt die Lage der Investmentbranche. So bleibt der Gewinn aus der Veräußerung von Anteilen an offenen Investmentfonds aus dem Privatvermögen noch steuerfrei, wenn der Anteilinhaber diese Anteile vor dem 1. Januar 2009 erwirbt und länger als ein Jahr hält. Der Gewinn aus der Veräußerung von im Privatvermögen gehaltenen Zertifikaten kann dagegen nur steuerfrei vereinnahmt werden, wenn sie entweder vor dem 14. März 2007 erworben wurden oder zwar nach dem 14. März 2007 erworben wurden, jedoch länger als ein Jahr gehalten und vor dem 30. Juni 2009 wieder veräußert werden.

Die Investmentanlage bietet aber auch nach Einführung der Abgeltungsteuer für Privatanleger weiterhin gewisse Vorteile gegenüber der Direktanlage: Zwar werden mit der Abgeltungsteuer zukünftig auch ausgeschüttete Gewinne aus der Veräußerung von Wertpapieren besteuert, wenn diese nach dem 31. Dezember 2008 vom Investmentvermögen angeschafft werden. Die auf Ebene des Pu-

blikumsfonds thesaurierten Veräußerungsgewinne – mit Ausnahme der Gewinne aus der Veräußerung von Grundstücken mit einer Haltedauer von zehn Jahren oder kürzer – sind aber auch weiterhin nicht steuerbar; sie zählen nämlich nicht zu den ausschüttungsgleichen Erträgen. Auch für diesen Wertzuwachs gilt für den Privatanleger die bereits oben erwähnte Übergangsregelung für die Besteuerung von Gewinnen aus der Veräußerung von Investmentanteilen. Nach Ablauf der Übergangsregelung – wenn Investmentanteile also nach dem 31. Dezember 2008 für das Privatvermögen erworben werden – kommt es, vorbehaltlich der bereits genannten Besonderheiten bei Grundstücken, hinsichtlich der thesaurierten Veräußerungsgewinne zu einer nachgelagerten Besteuerung, weil diese Gewinne auf Ebene des normalen Privatanlegers erst bei Rückgabe oder Veräußerung seiner Investmentanteile besteuert werden.

3.2 Immobilienfonds

Portfolien restrukturiert.

2007 normalisierte sich das Mittelaufkommen bei den Immobilienpublikumsfonds weiter. Die deutschen Immobilienfondsgesellschaften setzten 2007 die Restrukturierung ihrer Portfolien konsequent fort, insbesondere durch einen weiteren Abbau des Deutschlandanteils. Hierbei konnten sie – ungeachtet der im Zuge der Subprime-Krise im Jahresverlauf restriktiver werdenden Kreditvergabepraxis – weiterhin vom starken Interesse nach wie vor zahlreicher Investoren an deutschen Immobilien profitieren. So kam es auch im Berichtsjahr wieder zur Veräußerung größerer Portfolien. Um die hierbei erzielten Gewinne ausschließlich den bereits investierten Anlegern zugute kommen zu lassen, setzten die Kapitalanlagegesellschaften bei den betreffenden Fonds bisweilen die Ausgabe neuer Anteilscheine bis zur vollständigen Abwicklung der Verträge aus. Die Rückgabe von Anteilen war indes bei allen Immobilienpublikumsfonds jederzeit möglich.

Allgemeine Entwicklung der offenen Immobilienfonds

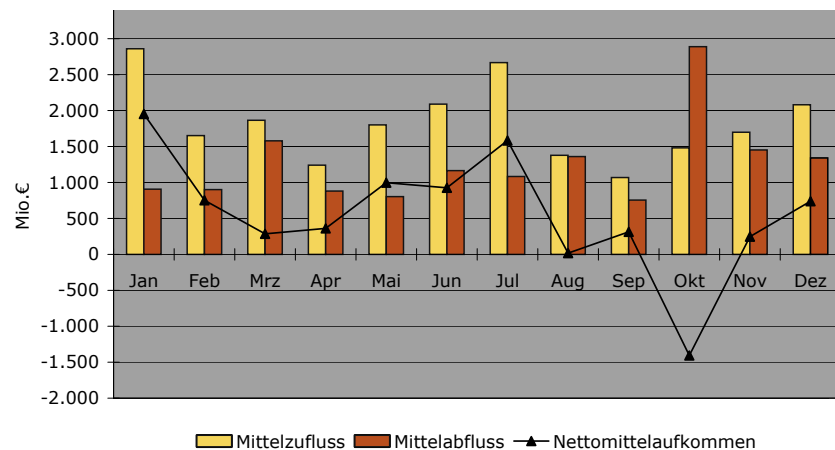
Interesse an offenen Immobilienfonds ungebrochen.

Ende 2007 verwalteten deutsche Kapitalanlagegesellschaften 45 (Vorjahr: 41) Immobilien-Publikumsfonds mit einem Volumen von 84,7 Mrd. € (Vorjahr: 77,8 Mrd. €) und 118 (Vorjahr: 108) Immobilien-Spezialfonds mit 21,3 Mrd. € (Vorjahr: 19,6 Mrd. €).

Die BaFin erteilte zwei Gesellschaften die Erlaubnis zum Betreiben des Immobilienfondsgeschäftes. Das Interesse an offenen Immobilienfonds und damit einhergehend der Neugründung entsprechender Kapitalanlagegesellschaften scheint insbesondere bei institutionellen Investoren ungebrochen. Diese sehen in Immobilienfonds oftmals die gegenüber Direktanlagen in Immobilien günstigere bilanzielle und steuerrechtliche Variante. Das Mittelaufkommen der offenen Immobilien-Publikumsfonds stabilisierte sich im Berichtsjahr. Der Anstieg der Mittelabflüsse im Oktober 2007 ist keine Trendumkehr, sondern insbesondere auf Besonderheiten bei einer Kapitalanlagegesellschaft zurückzuführen. Während das Vorjahr

– bedingt durch die vorübergehende Aussetzung der Anteilrücknahme bei einzelnen Immobilien-Publikumsfonds im ersten Quartal 2006 – per Saldo noch Nettomittelabflüsse von knapp 9 Mrd. € verzeichnete, weist 2007 Nettomittelzuflüsse von über 6 Mrd. € auf. Damit bewegt sich das Fondsvolumen wieder nahezu auf dem Niveau von Ende 2005.

Grafik 23

Mittelaufkommen der Immobilien-Publikumsfonds 2007

Durchschnittliche Jahresperformance gestiegen.

Die durchschnittliche Jahresperformance der offenen Immobilien-Publikumsfonds verbesserte sich nach der BVI-Methode (Vergleich der Rücknahmepreise unter Berücksichtigung erfolgter Ausschüttungen) gegenüber dem Vorjahr von rund 4 % auf jetzt 5,7 %. Dieser weitere Anstieg der durchschnittlichen Wertentwicklung liegt abermals zum erheblichen Teil an der in 2007 weiter vorangetriebenen geografischen Neuausrichtung der Immobilienportfolien. So berichtete der Bundesverband Investment und Asset Management (BVI) im Dezember 2007 von den Ergebnissen einer Untersuchung, wonach der Anteil deutscher Immobilien an den Portfolien im Jahresverlauf unter ein Drittel gefallen sei, während sich das Engagement der Immobilienfonds in Auslandsmärkten inzwischen auf knapp 70 % belaufe.⁶⁶ Dabei führten die Veräußerungen deutscher Immobilien durch zum Teil größere Portfolioverkäufe bei marktbedingten Portfolioaufschlägen oftmals zu nicht unerheblichen Mehrerlösen. Durch diese Einmaleffekte kam es bei einigen Immobilienfonds zu einer Jahresperformance nahe oder oberhalb von 10 %.

3.3 Marktaufsicht

Finanzrisiken Schwerpunkt.

Im Mittelpunkt der Marktaufsicht stand 2007 die Überprüfung der Finanzrisiken für die inländischen Sondervermögen (Emittenten-, Kontrahenten-, Liquiditäts- und Marktrisiko). Die BaFin stellte fest, dass die Gesellschaften Emittenten- und Kontrahentenrisiken der in

⁶⁶ www.bvi.de » Presse & Medien » Pressemitteilungen 2007.

den Sondervermögen enthaltenen Vermögensgegenstände beanstandungslos handhabten. Anlagegrenzverletzungen wurden in der Regel zeitnah erkannt und zurückgeführt. In den seltenen Fällen, in denen es durch Dispositionsfehler zu Verlusten in den Sondervermögen kam, erstatteten die Gesellschaften den betroffenen Anlegern unverzüglich deren Verluste.

Risikomanagement zu strukturierten Produkten bewährte sich.

Angesichts der wachsenden Bedeutung der strukturierten Produkte überprüfte die BaFin auch 2007, ob die Gesellschaften die notwendigen organisatorischen Vorkehrungen getroffen haben, um ihre Risiken angemessen überwachen zu können. Hier zeigte sich, dass die Gesellschaften die Prozesse zur Erfassung des Risikopotenzials bei den Sondervermögen inzwischen gut umgesetzt haben und die Vorkehrungen, krisenhafte Entwicklungen zu vermeiden, greifen. So kam es im Rahmen der Subprime-Krise zwar auch bei einigen inländischen Geldmarktfonds zu Anteilscheinrückgaben. Schließungen konnten die Gesellschaften aber verhindern. Insgesamt wertete die Bundesanstalt im Berichtsjahr Prüfungs- und Jahresberichte von rund 1.550 Publikumsfonds aus.

Daneben lieferte die Auswertung der Anzeigen nach der Derivateverordnung (DerivateV) Anhaltspunkte über den Umgang der Gesellschaften mit dem Marktrisiko ihrer Sondervermögen. Die Verordnung verlangt von Kapitalanlagegesellschaften bei Wahl des qualifizierten Ansatzes, das potenzielle Verlustrisiko pro Fonds zu ermitteln und die BaFin zu informieren, falls der tatsächlich eingetretene Tagesverlust größer als das zuvor ermittelte Verlustrisiko (VaR) ausfällt, so genannte Ausreißer. Der Vergleich des tatsächlich eingetretenen Tagesverlustes mit dem berechneten Verlustrisiko (Backtesting) soll einen Rückschluss auf die Prognosegüte der verwendeten Risikomodelle ermöglichen. Die Prognosegüte ist dabei wesentlich, weil mit den Risikomodellen die Auslastung der 200 %-Grenze des Investmentgesetzes berechnet wird. Diese gesetzliche Anlagegrenze schreibt vor, dass sich das Marktrisiko-potenzial eines Investmentfonds durch den Einsatz von Derivaten höchstens verdoppeln darf.

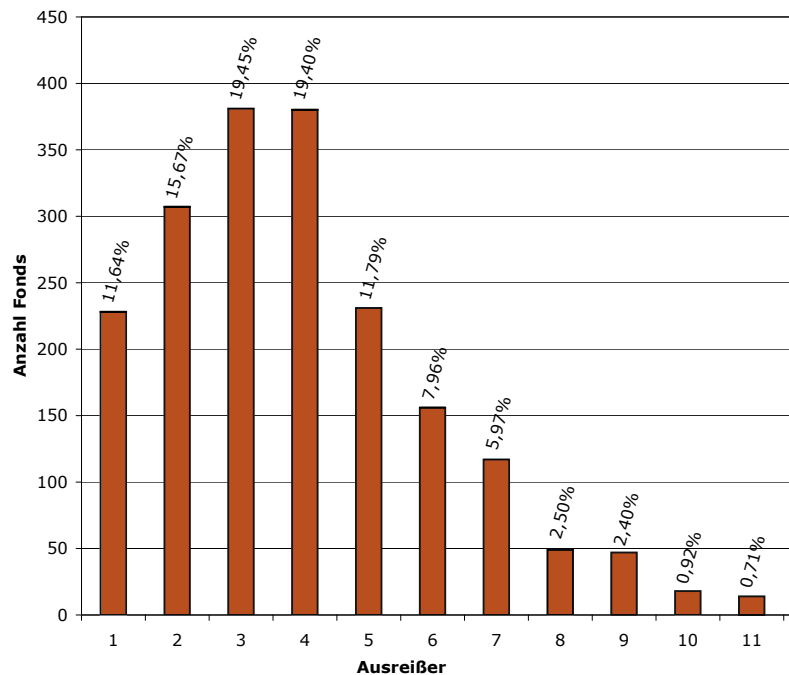
Die Auswertung der eingereichten Anzeigen zur Prognosegüte im Jahr 2007 ergab, dass bei einer Vielzahl von Sondervermögen erheblich mehr Ausreißer pro Jahr zu beobachten waren, als aufgrund des von der DerivateV vorgeschriebenen Wahrscheinlichkeitsniveaus von 99 % zu erwarten war.

Abweichende Risikomodelle können anerkannt werden.

Bei dem vorgeschriebenen Wahrscheinlichkeitsniveau von 99 % ist bei 1 %, also bei einem von 100 Handelstagen, ein Ausreißer zu erwarten. Bei einem Jahr mit gerundet 250 Handelstagen liegt die erwartete jährliche Ausreißerzahl demnach bei zwei bis drei Ausreißern pro Jahr. In Anlehnung an die Solvenzverordnung kann diese um einen Ausreißer überschritten werden, ohne dass Zweifel an der Prognosegüte des verwendeten Risikomodells entstehen. Jenseits dieser Bandbreite sind Ausreißer ein Indiz für Modellschwächen, jedoch kein Beweis. Die DerivateV verlangt von den Gesellschaften, dass die Risikomodelle der Kapitalanlagegesellschaften eine min-

destens befriedigende Prognosegüte aufweisen. Statistisch ist dies der Fall, wenn bei den jeweiligen Sondervermögen zwischen zwei und vier Ausreißer pro Jahr auftreten.

Grafik 24

Meldungen zur Prognosegüte*

* Stichtag 30.09.2007.

3.4 Hedgefonds

Hedgefonds-Regulierung im Fokus der Öffentlichkeit.

Fragen der Regulierung von Hedgefonds waren einmal mehr Gegenstand der öffentlichen Debatte: Auf dem Gipfeltreffen der G8-Staats- und Regierungschefs in Heiligendamm im Juni 2007 wurde die Frage diskutiert, ob Hedgefonds wegen ihrer wachsenden Bedeutung für die Finanzmarktstabilität in den G8-Staaten erhöhten Transparenzanforderungen unterworfen werden sollen.

Im Rahmen des InvÄndG wurde die Rolle der Prime Broker gesetzlich geregelt. Weitere Regelungen betreffen die Depotbank, auf die deutsche Hedgefonds auch im Falle der Einschaltung von Prime Brokern weiterhin nicht verzichten können.

Prime Broker

Prime Broker agieren in der internationalen Praxis als umfassende Dienstleister für Hedgefonds: So verwahren sie typischerweise die Vermögensgegenstände des Fonds, stellen Fremdkapital zur Erhöhung des Investitionsgrades zur Verfügung, verleihen an den Fonds

Wertpapiere zur Durchführung von Leerverkäufen und unterstützen den Fonds bei der Durchführung sonstiger Geschäfte und administrativer Aufgaben. Im Gegenzug erhalten sie neben der Zahlung entsprechender Gebühren regelmäßig das Recht, die verwahrten Vermögensgegenstände des Fonds zu eigenen Zwecken auf eigene Rechnung zu nutzen.

Schon bisher konnten auch deutsche Single-Hedgefonds die Dienste von Prime Brokern nutzen. Dies war durch das Auslegungsschreiben des Bundesministeriums der Finanzen vom 26. Mai 2004 ausdrücklich festgestellt worden. Nunmehr wird der Begriff des Prime Broker im InvG definiert (§ 2 Abs. 15 InvG). Entscheidendes Qualifikationsmerkmal ist, dass ein Prime Broker nicht nur die Vermögensgegenstände des Hedgefonds verwahrt, sondern sich diese gleichzeitig zur eigenen Nutzung übertragen lässt. Dies unterscheidet den Prime Broker von sonstigen Brokern und Dienstleistern des Fonds. Darüber hinaus müssen Prime Broker ihren Sitz in einem Mitgliedstaat der EU, des EWR oder der OECD haben, dort einer wirksamen öffentlichen Aufsicht unterliegen und über eine angemessene Bonität verfügen.

● Zahl der Hedgefonds stabil.

Die Zahl der insgesamt unter deutschem Recht aufgelegten Single- und Dach-Hedgefonds blieb im Berichtszeitraum auf niedrigem Niveau stabil. Ende 2007 sind 25 Single-Hedgefonds und 14 Dach-Hedgefonds genehmigt sowie sieben ausländische Dach-Hedgefonds berechtigt, ihre Anteile in Deutschland öffentlich zu vertreiben. Nach Verbandsmeldungen sind rund 2,1 Mrd. € in im Inland zugelassenen Hedgefonds angelegt. 2007 ließ die BaFin vier Single-Hedgefonds – davon eine Investmentaktiengesellschaft – zu. Dagegen gaben eine Investmentaktiengesellschaft und vier Fonds ihre Genehmigung zurück.

● Subprime-Krise ohne Auswirkungen.

Deutsche Hedgefonds blieben im Berichtsjahr von schwerwiegenden negativen Auswirkungen der Subprime-Krise verschont.

● Aufsichtsbesuche und Jahresgespräche.

Im Berichtsjahr führte die BaFin neben zahlreichen Gesprächen mit beaufsichtigten Unternehmen sieben Aufsichtsbesuche und Jahresgespräche vor Ort durch. So wurden alle Gesellschaften, denen 2007 eine Genehmigung für die Auflegung eines Hedgefonds erteilt wurde, im Vorfeld der Genehmigungserteilung besucht. Dies ermöglicht eine erste Einschätzung, ob Kapitalanlagegesellschaft und Fonds den gesetzlichen und vertraglichen Anforderungen genügen können. Im direkten Kontakt lassen sich darüber hinaus erfahrungsgemäß offene Fragen schneller klären. Den weiteren Aufsichtsbesuchen lag kein besonderer Anlass zugrunde. Generell sollen Aufsichtsbesuche helfen, den Austausch zwischen Aufsicht und Beaufsichtigten zu verbessern. Die BaFin erhält so einen unmittelbaren Einblick in den Markt. Wie gerade die Erfahrungen des Jahres 2007 zeigen, hilft der regelmäßige Kontakt zudem, in Krisenzeiten schnell und unkompliziert die erforderlichen Informationen einzuholen.

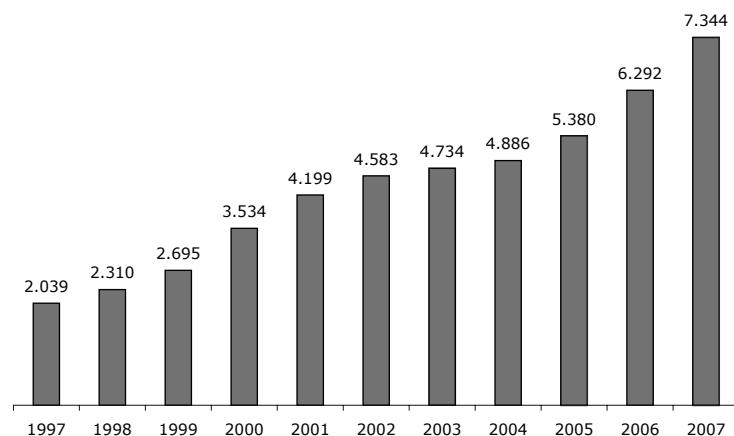
3.5 Ausländische Investmentfonds

Richtlinienkonforme Investmentfonds

2007 gingen bei der BaFin 1.505 Neuanzeigen für den Vertrieb EU-richtlinienkonformer Investmentfonds (OGAW-Fonds) ein. Die Zahl der Neuanzeigen liegt erneut über derjenigen des Vorjahreszeitraums (1.395) und markiert einen weiteren Spitzenwert. Die Gesamtzahl der vertriebsberechtigten ausländischen OGAW-Fonds erhöhte sich auf die neue Rekordmarke von 7.344 (Vorjahr: 6.292). Die deutliche Zunahme der OGAW-Fonds basierte unter anderem auf den erweiterten Anlagemöglichkeiten der so genannten Eligible Assets-Richtlinie⁶⁷ sowie zum Teil bereits auf der zukünftigen Abgeltungsteuer. Herkunftsländer dieser Fonds waren wie in den vergangenen Jahren vor allem Luxemburg und Irland.

Grafik 25

Richtlinienkonforme Einzelvermögen



Im Mittelpunkt der Aufsicht standen verschiedene Aktivitäten einzelner ausländischer OGAW-Fonds im Inland, etwa zum Marketing. Die BaFin kündigte in zehn Fällen förmlich die Untersagung des weiteren öffentlichen Vertriebs der Fondsanteile an. Weitere Schwerpunkte waren die Bearbeitung von zahlreichen rechtlichen Anfragen, insbesondere zu Änderungen im Anzeigeverfahren nach Umsetzung der CESR Guidelines⁶⁸ und von Anlegerbeschwerden. Hier ging es beispielsweise darum, ob die Investmentgesellschaften ihre Informationspflichten (rechtzeitig) erfüllt haben.

2007 begann die Bundesanstalt mit der Umsetzung der von CESR veröffentlichten Guidelines zur Vereinfachung des Anzeigeverfahrens. Diese sehen für die europäische Investmentindustrie bedeutsame Erleichterungen vor, wie beispielsweise die Möglichkeit der Fristverkürzung bis zur Vertriebsaufnahme, und harmonisieren die europäischen Aufsichtsstandards weiter, etwa durch Verwendung eines europaweit standardisierten Anzeigeschreibens. Damit die Gesellschaften so schnell wie möglich die Vereinfachungen nutzen konnten, passte die BaFin das Merkblatt zur Einreichung der Vertriebsanzeigen in zwei Stufen an: So veröffentlichte die BaFin in 2007 zunächst die

Vertriebsanzeigen erneut auf Höchstniveau.

Schwerpunkt: Marketingaktivitäten.

CESR Guidelines zur Vereinfachung des Anzeigeverfahrens umgesetzt.

⁶⁷ RL 2007/16/EG.

⁶⁸ CESR's guidelines to simplify the notification procedure of UCITS, Ref.: CESR/06-120b.

Änderungen, die nicht vom InvÄndG betroffen waren, bevor sie das Merkblatt im Januar 2008 noch einmal aktualisierte.⁶⁹

Mit dem InvÄndG ändern sich auch zahlreiche verwaltungstechnische Abläufe, beispielsweise bei der Deregistrierung von vertriebsberechtigten Teilfonds einer Umbrella-Konstruktion.

Nicht-richtlinienkonforme Investmentfonds

Umstellung nicht-richtlinienkonformer Investmentfonds fast abgeschlossen.

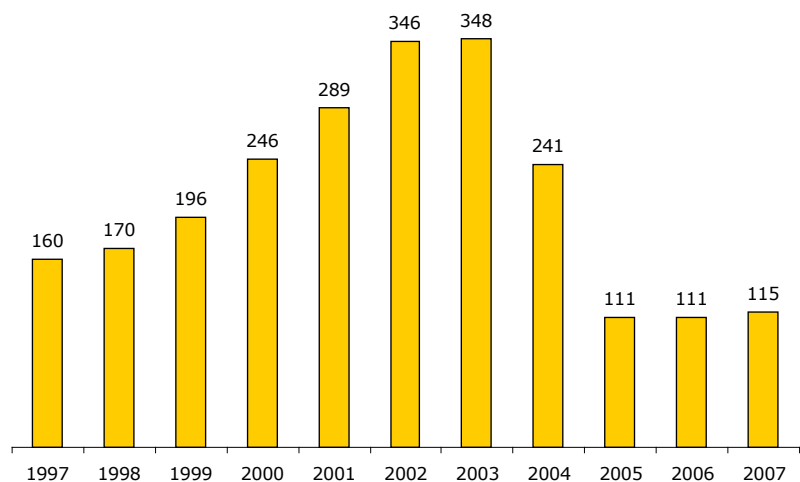
Ende 2007 konnte die BaFin die Umstellung der nicht-richtlinienkonformen Investmentfonds auf das InvG bis auf wenige Einzelfälle abschließen. Mit Inkrafttreten des InvG im Jahr 2004 mussten Gesellschaften für alle in Deutschland bereits damals öffentlich vertriebsberechtigten nicht-richtlinienkonformen Investmentvermögen Änderungsanträge einreichen. Weitere Arbeitsschwerpunkte bildeten Neuanzeigen nicht-richtlinienkonformer Sondervermögen sowie Auskünfte im Vorfeld geplanter Anzeigen. Gerade gegen Ende des Berichtsjahres kam es zu einer vergleichsweise hohen Zahl von Neuanzeigen. Dies zeigt, dass auch ausländische Investmentgesellschaften im Hinblick auf die Abgeltungsteuer ihre Vertriebsaktivitäten spürbar verstärken.

Vertriebsberechtigte ausländische Investmentfonds überwiegend aus Luxemburg.

Die Zahl der vertriebsberechtigten nicht-richtlinienkonformen Einzelvermögen stieg gegenüber dem Vorjahr geringfügig. Sämtliche der neu genehmigten Investmentvermögen sind in Luxemburg ansässig. Nachdem im Berichtszeitraum zudem von US-amerikanischen und schweizerischen Gesellschaften für einzelne Fonds auf die Vertriebsberechtigung in Deutschland verzichtet wurde, stammt nunmehr der weit überwiegende Teil der ausländischen nicht-richtlinienkonformen Investmentvermögen, die in Deutschland ihre Anteile öffentlich vertreiben dürfen, aus Luxemburg.

Grafik 26

Nicht-richtlinienkonforme Einzelvermögen*



* Statistik erfasst ab 2006 auch die vertriebsberechtigten ausländischen Dach-Hedgefonds (2006: 8; 2007: 7).

⁶⁹ www.bafin.de » Unternehmen » Fonds » Investmentfonds.

4 Kontrolle der Markttransparenz und -integrität

4.1 Marktanalyse

● 750 routinemäßige Analysen.

Die BaFin beobachtet das Marktgeschehen mit Blick auf Insiderhandel und Marktmanipulation. Dabei geht sie zunehmend risikoorientiert vor. 2007 analysierte die BaFin mit 750 Sachverhalten zwar deutlich weniger als im Vorjahr (2006: 1.250), diese jedoch intensiver. Neben den Aktienmärkten beobachtete sie verstärkt die Märkte für Schuldverschreibungen, strukturierte Produkte und Energiederivate. Die geringere Zahl der Analysen ist vor allem darauf zurückzuführen, dass Fälle und Finanzinstrumente immer komplexer und Analysen damit immer aufwändiger werden. Gerade bei Informationsdelikten und vorgetäuschten Aktivitäten sind häufig mehrere Finanzinstrumente Gegenstand einer Analyse.

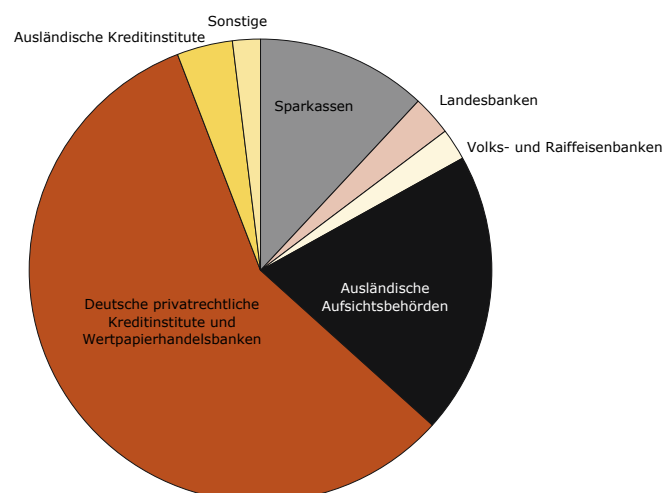
Zur Überwachung der Insiderhandels- und Marktmanipulationsverbote nutzt die BaFin die Daten über sämtliche Wertpapiergeschäfte, die ihr von den Kredit- und Finanzdienstleistungsinstituten gemeldet werden müssen. Im Berichtsjahr gingen 935 Mio. solcher Transaktionsmeldungen bei der BaFin ein (2006: 712 Mio.). Der Anstieg im Vergleich zum Vorjahr spiegelt die insgesamt hohen Börsenumsätze im Berichtsjahr wider. Täglich entspricht dies durchschnittlich etwa 2,6 Mio. Meldungen (2006: 1,95 Mio.).

● Zahl der Anlegerhinweise verdreifacht.

Außerdem wertet die BaFin alle Ad-hoc-Mitteilungen börsennotierter Unternehmen aus und geht Hinweisen Dritter nach. Das können die Handelsüberwachungsstellen der Börsen sein, aber auch die Presse und vor allem Anleger. Die Zahl der Beschwerden und Hinweise zu Insiderhandel und Marktmanipulation hat sich nahezu verdreifacht und lag 2007 bei fast 1.000 (2006: 336). Schwerpunkt waren vermutete Manipulationen durch Börsenbriefe und Spam-Mails.

Grafik 27

Verdachtsanzeigen



Wichtige Quelle:
Verdachtsanzeigen der
Kreditwirtschaft.

Eine wichtige Rolle spielen auch die Verdachtsanzeigen der Kreditwirtschaft. Die BaFin erhielt 2007 insgesamt 101 solcher Anzeigen (2006: 74). Ausländische Aufsichtsbehörden leiteten 20 Verdachtsanzeigen an die BaFin weiter. Zwei Drittel (67) der mitgeteilten Sachverhalte betrafen den Handel in Aktien, 19 Fälle Optionsscheine.

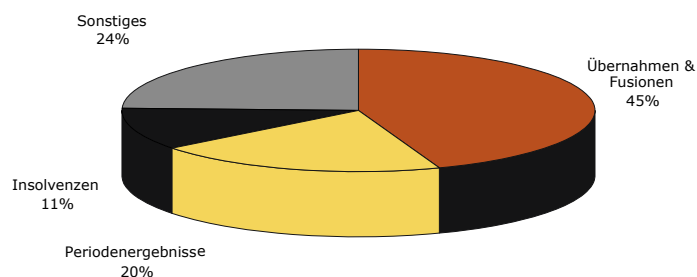
In 80 (2006: 84) der insgesamt gefertigten 750 Analysen fand die BaFin Anhaltspunkte für Insiderhandel (45; 2006: 52) oder Marktmanipulation (35; 2006: 32) und gab diese zur förmlichen Untersuchung ab.

Übernahmen besonders
insiderrelevant.

Viele der Insiderdelikte (45 %) gingen auch 2007 wieder mit Unternehmensübernahmen und Fusionen einher (2006: 46 %). Daneben nutzten Insider besonders häufig ihr Wissen über bevorstehende Periodenergebnisse, Insolvenzen und Liquiditätsprobleme aus.

Grafik 28

Sachverhalte bei positiven Insideranalysen



Drei Viertel der positiven Insideranalysen bezogen sich auf den regulierten Markt, der Rest auf den Freiverkehr.

Manipulation durch Börsenbriefe
und Spam-Mails.

Nahezu die Hälfte der positiven Marktmanipulationsanalysen (17) betraf Informationsdelikte (2006: 9). Darunter fallen vor allem unrichtige und irreführende Angaben sowie Scalping. Scalping liegt vor, wenn jemand Aktien in der Absicht erwirbt, diese anschließend zum Kauf zu empfehlen – nur um sie dann bei infolge der Empfehlung steigendem Kurs wieder zu verkaufen.

Einen Schwerpunkt bildete 2007 so genanntes Pump and Dump durch Spam-Mails und Börsenbriefe: Aktien meist ausländischer Gesellschaften aus dem Rohstoffsektor werden zunächst in den Freiverkehr der deutschen Börsen einbezogen. Nach einiger Zeit empfehlen Börsenbriefe vermeintlich unabhängiger Experten nachdrücklich, diese Aktien zu kaufen. Häufig werden Anleger auch massiv mit Spam-Mails zum Kaufen aufgefordert. Die Mails enthalten meist eine ausdrückliche Kaufempfehlung und nennen extreme Kursziele oder -prognosen, ohne diese näher zu begründen. Nicht wenige Anleger kaufen daraufhin die meist völlig illiquiden Aktien. Wenn Umsatz und Kurs aufgrund der künstlich erzeugten Nachfrage gestiegen sind, verkaufen die Verfasser der Börsenbriefe und E-Mails ihre vor den Empfehlungen erworbenen Aktienpakete mit großem Gewinn. Die positiven Meldungen und Empfehlungen versiegen, Kurse und

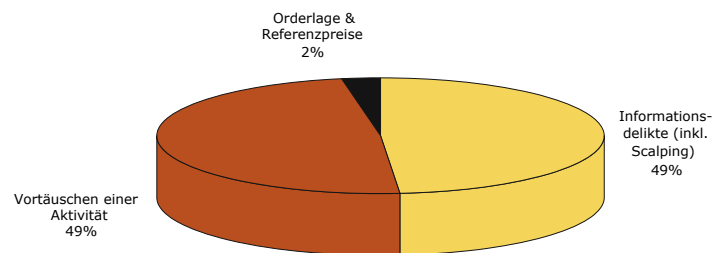
Umsätze fallen schnell auf ihr Ausgangsniveau zurück. Zum Umgang mit Aktienempfehlungen in Börsenbriefen und Newslettern hat die BaFin im März und im Juni 2007 auf ihrer Website Hinweise veröffentlicht.⁷⁰

Bei weiteren knapp 50 % der positiven Analysen (17) ging es um vorgetäuschte Aktivitäten wie abgesprochene Transaktionen oder Geschäfte, bei denen der wirtschaftliche Eigentümer nicht wechselt (2006: 21).

Im Berichtsjahr analysierte die BaFin auch mehrfach den Handel in Energiederivaten. Anhaltspunkte für Marktmanipulationen fand sie dabei nicht.

Grafik 29

Sachverhalte bei positiven Marktmanipulationsanalysen

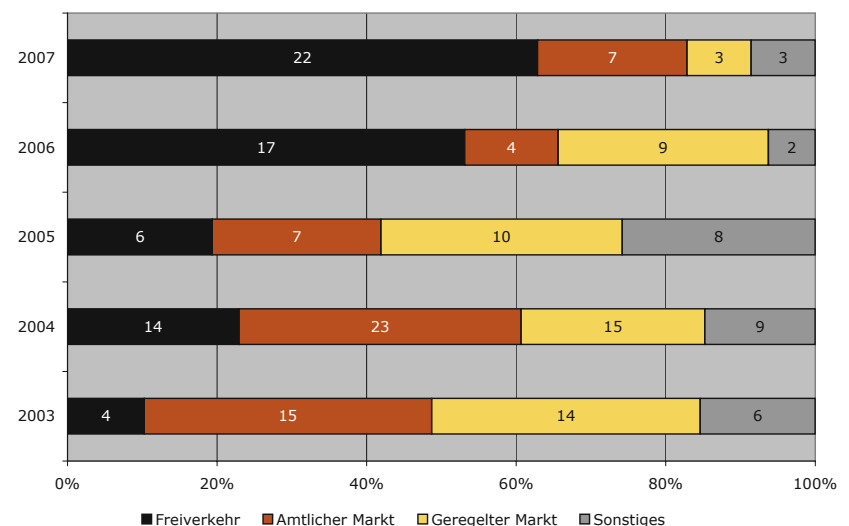


● Manipulation vor allem in Freiverkehrswerten.

Knapp zwei Drittel der positiven Manipulationsanalysen betraf Aktien, die ausschließlich im Freiverkehr gehandelt werden (22). Damit setzt sich ein mehrjähriger Trend fort: Manipulationen finden vor allem in wenig liquiden Aktien im Freiverkehr statt. Hingegen ist der Anteil an Manipulationen im regulierten Markt weiter rückläufig. Damit zeigt sich erneut, dass liquide Märkte den besten Schutz vor Manipulationen bieten.

Grafik 30

Positive Manipulationsanalysen nach Segmenten



⁷⁰ www.bafin.de » Veröffentlichungen » Verbrauchermittelungen.

Wegfall der Meldepflicht für Freiverkehrswerte.

Mit der Umsetzung der MiFID in deutsches Recht sind die Kreditinstitute und Finanzdienstleister nicht mehr verpflichtet, Geschäfte in reinen Freiverkehrswerten zu melden. Damit kann die Aufsicht bei der Überwachung des Freiverkehrs auf Insiderhandel und Marktmanipulation nicht mehr direkt auf diese Daten zugreifen. Durch eine engere Zusammenarbeit mit den Handelsüberwachungsstellen der Börsen wird die BaFin versuchen, den Datenverlust auszugleichen.

Freiverkehr

Der Freiverkehr ist ein privatrechtlich organisiertes Segment an deutschen Börsen – ein Spezialfall der so genannten multilateralen Handelssysteme. Er wird von der Börsenaufsichtsbehörde des jeweiligen Bundeslandes überwacht. Im Freiverkehr gelten deutlich geringere (Transparenz-) Anforderungen als im regulierten Markt. Um den Handel aufzunehmen, ist es ausreichend, dass das Wertpapier durch die Börse in den Freiverkehr einbezogen wird. Ein Verkaufsprospekt ist nur erforderlich, wenn mit dem Listing gleichzeitig ein öffentliches Angebot verbunden ist. Auch bestehen keine börsenspezifischen Veröffentlichungspflichten. So muss der Emittent weder Ad-hoc-Mitteilungen noch Directors'-Dealings-Meldungen abgeben, Großaktionäre müssen ihre Stimmrechtsanteile nicht offen legen. Der Emittent muss außerdem keine Halbjahresberichte oder Jahresabschlüsse veröffentlichen, eine Prüfung durch die Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung findet nicht statt. Allerdings gilt auch im Freiverkehr das Verbot des Insiderhandels und der Marktmanipulation; darüber wacht die BaFin. Die Handelsüberwachungsstellen der Börsen kontrollieren, ob Preise ordnungsgemäß festgestellt werden. Der Freiverkehr verlangt von den Anlegern deutlich mehr Initiative und Anstrengungen in punkto Informationsbeschaffung und -auswertung als dies am regulierten Markt der Fall ist. Anleger sollten sich dessen bewusst sein.

4.2 Insiderhandel

BaFin zeigte 64 Personen wegen Insiderhandels an.

Wegen des Verdachts verbotenen Insiderhandels zeigte die BaFin im Berichtsjahr 64 Personen (20 Vorgänge) bei den Staatsanwaltschaften an. 29 Fälle stellte die Aufsicht ein, weil sie in der Untersuchung keine ausreichenden Anhaltspunkte für Insiderhandel gefunden hatte.

Insgesamt leitete die BaFin 42 neue Untersuchungen wegen des Verdachts auf Insiderhandel ein. Ende 2007 waren 99 Untersuchungen, teilweise auch aus Vorjahren, noch offen.

Tabelle 20

Insideruntersuchungen

Zeitraum	Neue Untersuchungen	Untersuchungsergebnisse			Offene Untersuchungen
		Einstellungen	Abgaben an Staatsanwaltschaften		
	Insider	Insider	Vorgänge	Personen	Gesamt
2005	54	17	23	95	102
2006	51	23	24	106	106
2007	42	29	20	64	99

2007 gab es lediglich drei Verurteilungen wegen Insiderhandels, alle davon im Strafbefehlsverfahren. Die Staatsanwaltschaften stellten 79 Ermittlungsverfahren ein, davon in 14 Fällen gegen Geldauflage. Wird die BaFin von der Staatsanwaltschaft über eine beabsichtigte Verfahrenseinstellung informiert, nimmt sie hierzu schriftlich Stellung. Nach § 40a Abs. 1 WpHG hat die Staatsanwaltschaft die BaFin zu hören, wenn sie plant, ein Verfahren einzustellen.

Tabelle 21

Mitteilungen der Staatsanwaltschaften zu abgeschlossenen Insiderverfahren

Zeitraum	Gesamt	Einstellungen	Einstellungen gegen Zahlung einer Geldauflage	Rechtskräftige gerichtliche Entscheidungen			
				Entscheidungen durch das Gericht	Verurteilungen im Strafbefehlsverfahren	Verurteilungen nach Hauptverhandlung	Freisprüche
2005	99	69	19	0	4	5	2
2006	71	42	17	0	6	5	1
2007	82	65	14	0	3	0	0

Internationale Zusammenarbeit in Insiderverfahren.

Die BaFin beantwortete im Berichtsjahr 36 Anfragen ausländischer Aufsichtsbehörden in Insiderangelegenheiten. Damit setzte sich der Trend der Vorjahre fort (2006: 21, 2005: 14). Großbritannien, Frankreich, die Niederlande sowie Belgien fragten besonders häufig an. Selbst fragte die BaFin 83 Mal bei ausländischen Aufsichtsbehörden an (2006: 56, 2005: 100). Die mit Abstand meisten Anfragen versandte sie in die Schweiz, gefolgt von Österreich und Großbritannien.

Darüber hinaus tauschte die BaFin in zahlreichen Telefonkonferenzen mit anderen Aufsichtsbehörden weltweit Informationen zu laufenden Untersuchungen aus, etwa mit den USA, Kanada, Hong Kong oder den Bermudas. Erörtert wurden auch die Möglichkeiten zur Informationsbeschaffung in den jeweiligen Ländern.

Nachfolgend sind einige der im Berichtsjahr abgeschlossenen Fälle dargestellt.

Henkel KGaA

Die Henkel KGaA gab am 5. Februar 1999 per Ad-hoc-Mitteilung bekannt, den Unternehmensbereich Chemieprodukte als rechtlich selbstständiges Unternehmen ausgliedern zu wollen. Der Börsenkurs der Henkel KGaA stieg daraufhin erheblich an.

Der Angeklagte – Mitglied des Beratungsteams der Henkel KGaA – hatte ab dem 1. Februar 1999 einen Vermögensverwalter in der Schweiz beauftragt, 35.000 Kaufoptionen auf Henkel-Aktien zu erwerben. Bereits am 9. Februar 1999 verkaufte der Vermögensverwalter die Optionen wieder. Der Angeklagte erzielte dadurch einen Gewinn von etwa 120.000 €, was zum Tatzeitpunkt etwa 235.000 DM entsprach.

Nachdem das LG Frankfurt am Main die Anklageschrift Anfang Februar 2001 erhalten hatte, stellte es das Verfahren am 20. März 2007 gegen Zahlung einer Geldauflage von 120.000 € nach § 153a StPO ein. Das Gericht begründete die Einstellung unter anderem damit, dass die Tat nahezu sieben Jahre zurückliege.

Plambeck Neue Energien AG

Die Plambeck Neue Energien AG veröffentlichte am 14. November 2003 ihre Zahlen für das dritte Quartal 2003: Die Gesamtleistung in den ersten neun Monaten liege bei 59,5 Mio. € (Vorjahr: 118,6 Mio. €) und das EBITDA bei 6,3 Mio. € (Vorjahr: 12,3 Mio. €). Weiter gab die Gesellschaft am 29. März 2004 in ihrem Geschäftsbericht 2003 bekannt, dass die Kreditlinien teilweise bis zum 31. März 2004 befristet und im März die für die Verlängerung üblichen Gespräche mit den Banken geführt worden seien. Der Kurs der Plambeck-Aktie sank daraufhin um 5,5 %.

Einer der Verdächtigen – Mitarbeiter mit Führungsaufgaben der Plambeck Neue Energien AG – hatte am 5. November 2003 einen Verkaufsauftrag auf Rechnung der Plambeck Neue Energien AG für etwa 210.000 Stück Plambeck-Aktien erteilt. Der Auftrag wurde in der Zeit vom 5. bis 12. November 2003 zu einem Durchschnittspreis von 2,61 € ausgeführt. Damit vermied der Verdächtige einen Verlust in Höhe von 44.100 €.

Am 12. November 2003 erteilte der gleiche Verdächtige den Auftrag weitere größere Mengen Aktien zu verkaufen. Im Zeitraum vom 12. bis 19. November 2003 wurden insgesamt 383.256 Aktien zu einem Durchschnittspreis von 2,48 € verkauft. So vermied der Verdächtige nochmals einen Verlust in Höhe von 61.320,96 €.

Vier weitere Verkaufsaufträge erteilte der Verdächtige in der Zeit vom 24. November 2003 bis 18. März 2004. Insgesamt konnte er damit einen Verlust in Höhe von 449.275,02 € vermeiden.

Der zweite Verdächtige – ebenfalls ein Mitarbeiter mit Führungsaufgaben der Plambeck Neue Energien AG – erteilte am 19. November 2003 den Auftrag, 70.000 Plambeck-Aktien zu verkaufen. Er ver-

kaufte damit im Zeitraum vom 19. bis 21. November 2003 insgesamt 70.249 Aktien zu je 2,44 € und vermied damit einen Verlust in Höhe von 8.429,88 €.

Die Staatsanwaltschaft Stade stellte das Verfahren gemäß § 153a Abs. 1 StPO bei gleichzeitiger Berücksichtigung weiterer Tatvorwürfe nach Zahlung eines Gesamtgeldbetrages in Höhe von 250.000 € und 5.000 € gegen beide Verdächtigen ein.

Einbecker Brauhaus AG

Am 15. April 2005 gab die Einbecker Brauhaus AG bekannt, dass ihr Jahresüberschuss von 2,398 Mio. € im Geschäftsjahr 2003 auf 819.000 € im Geschäftsjahr 2004 gesunken sei.

Am Tag zuvor hatte ein Organmitglied der AG seine Bank beauftragt, 65.000 Aktien im Kurswert von etwa 1,228 Mio. € zu verkaufen. Die Order wurde am 14. April 2005 lediglich mit 300 Aktien zum Kurs von je 18,90 € und insgesamt zu einem Gegenwert von 5.670 € teilausgeführt. Damit vermied der Verdächtige einen Verlust von 570 €.

Die BaFin wurde auf den Fall durch eine Verdachtsanzeige der Bank aufmerksam.

Die Staatsanwaltschaft Göttingen stellte das Verfahren im Januar 2007 nach Zahlung von 2.500 € gemäß § 153a Abs. 1 StPO ein.

Infor business solutions AG

Am 14. November 2003 veröffentlichte die niederländische Agilisys B.V., dass sie den Aktionären der infor business solutions AG ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot (Barangebot) zu 4,25 € je nennwertloser Stückaktie unterbreiten wolle. Bereits im Juli 2003 hatte die Agilisys B.V. dazu eine Non-Binding Expression of Interest präsentiert. Daraufhin hatte sich der Kurs der infor-Aktie verdoppelt und bis zur endgültigen Bekanntgabe nahezu vervierfacht.

Der Geschäftsführer eines Beratungsunternehmens der infor business solutions AG hatte im Vorfeld der Veröffentlichungen über eine in Liechtenstein ansässige Stiftung und eine Bank in Luxemburg insgesamt 26.083 infor-Aktien für 78.401 € erworben. Mit dem Verkauf der Aktien nach Veröffentlichung erzielte er einen Kursgewinn von 28.106 €.

Noch während der laufenden Insideruntersuchung der BaFin zeigte sich der Geschäftsführer selbst bei der Staatsanwaltschaft an und gestand einen Teil der über Liechtenstein getätigten Aktiengeschäfte. Er war zuvor von der liechtensteinischen Aufsichtsbehörde FMA über die Anfrage der BaFin informiert worden. In Liechtenstein erhalten die Kunden der dort ansässigen Banken von der FMA Gelegenheit zur Stellungnahme, bevor diese ihre Identität der BaFin of-

fenlegt. Die Staatsanwaltschaft Saarbrücken stellte das Verfahren gegen den Beschuldigten nach § 153a StPO gegen eine Geldbuße in Höhe von 30.000 € ein.

HBAG Real Estate AG

Am 20. Juli 1998 veröffentlichte die HBAG eine Ad-hoc-Mitteilung, wonach sie im ersten Halbjahr 1998 ein Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit in Höhe von 493.093 DM erzielt habe. Im Vorjahr hatte das Ergebnis bei 162.796 DM gelegen. Der Kurs der HBAG stieg in den Tagen nach der Meldung um etwa 40 % an.

Ein Organmitglied der HBAG hatte im Vorfeld der Veröffentlichung über zwei Banken für verschiedene Familienmitglieder 2.750 HBAG-Aktien zu einem Gegenwert von 91.650 DM erworben.

Das AG Hamburg verurteilte den Angeklagten am 21. Oktober 2002 wegen Insiderhandels in sieben Fällen zu einer Gesamtgeldstrafe von 7.800 € (260 Tagessätze zu je 30 €).

Der gleiche Angeklagte war auch noch in einem anderen Fall auffällig geworden. In einer Ad-hoc-Mitteilung vom 12. April 1999 hatte die WCM Beteiligungs- und Grundbesitz AG bekannt gegeben, eine 100 %-Beteiligung an der Cockerill Sambre Beteiligungsgesellschaft mbH erworben zu haben. Hiervon hatte der Angeklagte bereits vor der Veröffentlichung erfahren. Die Cockerill wiederum war zu diesem Zeitpunkt mit 95 % an der YMOS AG beteiligt. Im Nachgang zur Mitteilung der WCM Beteiligungs- und Grundbesitz AG stieg der YMOS-Kurs um 170 % an.

Der Angeklagte kaufte daraufhin über mehrere Bankverbindungen zu Gunsten seines Depots sowie des seiner Tochter und seiner Mutter insgesamt 4.000 YMOS-Aktien zu einem Gegenwert von mehr als 67.000 €. Einen Großteil der Aktien verkaufte er von April bis Juni 1999 wieder und erzielte damit einen Gewinn von 50.718 €.

Das AG Hamburg sprach den Angeklagten in dieser Sache frei. Nach Ansicht des Gerichts habe der Angeklagte zwar Kenntnis von einer nicht öffentlich bekannten Tatsache gehabt, die auch geeignet gewesen sei, im Falle ihres öffentlichen Bekanntwerdens den Kurs der Papiere erheblich zu beeinflussen. Diese Information habe er jedoch nicht als Primärinsider und auch nicht bestimmungsgemäß erhalten.

Der Angeklagte legte gegen das HBAG-Urteil und die Staatsanwaltschaft gegen das YMOS-Urteil Berufung ein. Beide Seiten nahmen diese jedoch im Oktober 2007 zurück. Die Urteile erlangten damit Rechtskraft.

Kleindienst Datentechnik AG

Am 18. März 2004 veröffentlichte die Beta Systems Software AG, dass sie 51,31 % der Stimmrechte und damit die Kontrolle an der

Kleindienst Datentechnik AG erworben habe. Den verbliebenen außenstehenden Aktionären der Kleindienst Datentechnik AG unterbreitete die Beta Systems AG gleichzeitig ein Pflichtangebot zu 7,50 € je Aktie. Bereits seit Januar 2004 war der Kurs der Kleindienst-Aktie von 4,55 € auf bis zu 5,70 € kurz vor der Veröffentlichung gestiegen.

Ein Mitarbeiter mit Führungsaufgaben der Beta Systems Software AG, der von den Übernahmeverhandlungen wusste, veranlasste eine dritte Person dazu, für ihn Kleindienst-Aktien zu erwerben. Diese orderte am 9. März 2004 über ihr eigenes Depot 2.000 Aktien und am 16. März 2004 weitere 5.000 Aktien. Ausgeführt wurden daraufhin am 12. März 2004 Käufe von jeweils 1.000 Aktien zum Preis von 5,25 € bzw. 5,50 €. Weitere 2.363 Aktien kaufte sie am 18. März 2004 zum Preis von 5,70 €. Am 24. April 2004 nahm sie das Angebot der Beta Systems Software AG von 7,50 € an und erhielt 32.723 € ausgezahlt. Hierdurch erzielte der Mitarbeiter einen Gewinn von 8.503 €.

Das AG Ulm verurteilte den Angeklagten mit Strafbefehl vom 22. Dezember 2006 wegen Insiderhandels zu einer Geldstrafe von 45.000 € (90 Tagessätzen zu je 500 €). Der Strafbefehl wurde 2007 rechtskräftig.

Silicon Sensor International AG

Am 31. Juli 2001 gab die Silicon Sensor International AG in einer Ad-hoc-Mitteilung bekannt, einen Großauftrag erhalten zu haben, der den bestehenden Auftragsbestand um 50 % anwachsen lasse. Am 2. August 2001 veröffentlichte die Gesellschaft dann, dass der Umsatz des ersten Halbjahres 2001 um 117 % auf 5 Mio. € und das EBITDA um 606 % von 120 € auf 848 € gestiegen sei. Die Mitteilung über den Großauftrag ließ den Aktienkurs von 3,17 € auf 3,80 € ansteigen, die Bekanntgabe der Halbjahreszahlen dann noch einmal von 3,20 € auf 4,82 €.

Zwei Organmitglieder der Silicon Sensor AG hatten kurz vor den Veröffentlichungen 2.000 bzw. 3.000 Silicon-Aktien zum Kurs von 3 € bzw. 3,10 € erworben und dadurch einen Gewinn von 4.800 € bzw. 3.400 € erzielt.

Das AG Berlin-Tiergarten verurteilte sie mit Strafbefehlen vom März 2007 wegen Insiderhandels zu einer Geldstrafe von jeweils 13.500 € (90 Tagessätzen zu je 150 €). Die Strafbefehle wurden 2007 rechtskräftig.

4.3 Marktmanipulation

61 neue Untersuchungen wegen Marktmanipulationsverdachts.

2007 eröffnete die BaFin 61 neue Untersuchungen. Neben positiven internen Analysen waren größtenteils Hinweise der Handelsüberwachungsstellen der deutschen Börsen Auslöser dafür. Häufig ging es um handelsgestützte Manipulationen wie Scheingeschäfte

und Referenzpreismanipulationen. 20 Untersuchungen stießen die Strafverfolgungsbehörden an und schalteten die BaFin ein. Auf Verdachtsanzeigen der Institute gingen zehn Untersuchungen zurück.

BaFin zeigte 49 Personen an.

41 Untersuchungen stellte die BaFin im Berichtszeitraum ein. In 22 Fällen ergaben die Untersuchungen Anhaltspunkte für eine strafbare Marktmanipulation. Die BaFin zeigte daher 49 verdächtige Personen bei den zuständigen Staatsanwaltschaften an. Einige Verdächtige traten in mehreren Manipulationsfällen in Erscheinung. Bei vier Untersuchungen (acht Personen) ergab sich der Verdacht einer versuchten Manipulation. Die BaFin eröffnete hier Bußgeldverfahren. Zum Jahresende waren noch 97 Untersuchungen offen.

Tabelle 22

Untersuchungen Marktmanipulation

Zeitraum	Neue Untersuchungen	Einstellungen	Untersuchungsergebnisse					Offene Untersuchungen
			Abgaben an Staatsanwaltschaften (StA) oder BaFin-Bußgeldreferat					Gesamt (Vorgänge)
			StA		Bußgeldreferat		Gesamt	
			Vorgänge	Personen	Vorgänge	Personen		
2005	53	13	11	20	1	1	12	93
2006	60	30	15	38	5	6	20	103
2007	61	41	22	49	4	8	26	97

Schwerpunkt: Phishing.

Ein Schwerpunkt der Untersuchungen waren Marktmanipulationen durch so genanntes Phishing. Unter Phishing versteht man den Versuch, durch gefälschte elektronische Nachrichten an sensible Daten wie Benutzernamen und Passwörter für Online-Banking oder -Brokerage zu gelangen. Phishing-Nachrichten werden meist per E-Mail oder Instant Messaging versandt. Sie fordern den Empfänger auf, auf einer präparierten Website oder am Telefon geheime Zugangsdaten preiszugeben.

Mit den bei einem Phishing-Angriff erspähten Zugangsdaten werden von den Depots der Opfer Wertpapieraufträge erteilt, die den Börsenpreis hochtreiben. Parallel werden gegenläufige Verkaufsaufträge eingestellt, um die eigenen Aktien zu den gestiegenen Kursen zu veräußern. Diese Form der Manipulation ist vor allem bei illiquiden Freiverkehrswerten verbreitet.

Auslöser dieser Untersuchungen waren häufig Verdachtsanzeigen der betroffenen Banken oder Anfragen von Strafverfolgungsbehörden.

Verfolgung manipulativer Cold IPOs.

Im Mittelpunkt standen außerdem so genannte Cold IPOs. Unter einem Cold IPO versteht man Börsengänge, bei denen das operative Geschäft eines nicht börsennotierten Unternehmens in eine inoperative, aber börsennotierte Mantelgesellschaft eingebracht wird. Dafür wird erst die Mehrheit der Aktien an der Mantelgesellschaft gekauft. Die dann einberufene Hauptversammlung beschließt eine Kapitalerhöhung durch Sacheinlage (Unternehmen des Käufers). Gleichzeitig passt man die Satzung der Mantelgesellschaft dem neuen Gesellschaftszweck an und ändert gegebenenfalls deren Namen.

Ein Unternehmen, das in den Börsenmantel einer bereits notierten AG schlüpft, umgeht so den mit einer Börsenzulassung verbundenen bürokratischen Aufwand.

Cold IPOs an sich sind legal. Ein Verstoß gegen das Manipulationsverbot liegt aber dann vor, wenn durch unrichtige Angaben der Anschein der Wiederbelebung eines Börsenmantels erweckt wird, die von vornherein nicht beabsichtigt ist. Die Ankündigung, dass ein Börsenmantel wiederbelebt wird, führt regelmäßig zu einem deutlichen Kursanstieg; das Scheitern der Revitalisierungspläne wird schließlich nur mit fadenscheinigen Begründungen bekannt gegeben.

Vier Verurteilungen wegen Marktmanipulation.

2007 verurteilten die Gerichte in zwei Fällen nach öffentlicher Hauptverhandlung wegen Marktmanipulation. Sie erließen außerdem zwei Strafbefehle. In einem weiteren Fall ging es neben Marktmanipulation auch um Untreue. Hier verfolgte das Gericht lediglich den Straftatbestand der Untreue weiter. Die Staatsanwaltschaften stellten Verfahren gegen elf Verdächtige ein.

Wegen versuchter Marktmanipulation eröffnete die BaFin im Berichtsjahr fünf Bußgeldverfahren. Sechs Bußgeldverfahren waren noch aus dem Vorjahr anhängig. Insgesamt drei Fälle stellte sie ein, davon einen aus Opportunitätsgründen. Zum Jahresende waren noch acht Verfahren anhängig.

Tabelle 23

Mitteilungen der Staatsanwaltschaften, Gerichte und des internen Bußgeldreferates zu abgeschlossenen Marktmanipulationsverfahren

Zeitraum	Gesamt	Entscheidungen der Staatsanwaltschaften		Rechtskräftige gerichtliche Entscheidungen im Strafverfahren				Entscheidungen im Bußgeldverfahren	
		Einstellungen	Einstellungen gegen Zahlung einer Geldauflage	Entscheidungen durch das Gericht	Verurteilungen im Strafbefehlsverfahren	Verurteilungen nach Hauptverhandlung	Freisprüche	Einstellungen	Rechtskräftige Bußgelder
2005	17	8	3	0	0	3	0	2	1
2006	15	6	4	0	3	1	0	0	1
2007	18	11	0	0	2	2	0	3	0

Zunahme grenzüberschreitender Manipulationen.

2007 baten ausländische Aufsichtsbehörden die BaFin 18 Mal um Amtshilfe bei Marktmanipulationsuntersuchungen. Die BaFin fragte bei ausländischen Stellen in 42 Fällen an – mehr als doppelt so oft wie im Vorjahr (19). Schwerpunktmäßig ging es dabei um Daten von Kunden, die über ein ausländisches Institut an einer deutschen Börse verdächtig gehandelt hatten. Die Zahlen zeigen, dass es vermehrt Fälle grenzüberschreitender Manipulationen in den deutschen Markt gibt.

Nachfolgend sind ausgewählte, 2007 abgeschlossene Sachverhalte dargestellt, die die BaFin wegen Marktmanipulation untersuchte.

Kauf-Optionsschein auf Aktien der ABN Amro

Ein deutscher und ein polnischer Privatanleger handelten zwischen Oktober und November 2005 mit einem sehr illiquiden Optionschein an der Stuttgarter Börse EUWAX und an der Frankfurter Börse. Durch aufeinander abgestimmte Kauf- und Verkaufsaufträge erzeugten sie in 115 Fällen künstlich Börsenpreise. Sie nutzten dabei den vergleichsweise weiten Spread (Geld-Brief-Spanne) des Optionsscheines. Nach einem systematisch wiederkehrenden Muster schlossen die beiden Anleger zunächst an der EUWAX ein Kaufgeschäft auf dem niedrigen Niveau der Geldseite ab, um kurze Zeit später dann an der Frankfurter Börse auf dem höheren Niveau der Briefseite zu verkaufen. Sie handelten dabei ausschließlich miteinander. Andere Handelsteilnehmer waren an den Geschäften nicht beteiligt. Aufgrund des weiten Spreads erzielten sie auf einem Depot einen Gewinn von 148.482 €, zu Lasten des anderen Depots.

Das AG Berlin-Tiergarten verurteilte die beiden Privatanleger am 26. April 2007 wegen Marktmanipulation zu Geldstrafen von 6.000 € (120 Tagessätze zu 50 €) und 7.500 € (150 Tagessätze zu 50 €). Auf den Einspruch des deutschen Anlegers hin reduzierte das Gericht dessen Strafe von von 7.500 € auf 4.500 € (90 Tagessätze zu 50 €). Beide Urteile sind rechtskräftig.

BNP

2003 und 2004 tätigte ein Mitarbeiter einer Vermögensverwaltung insgesamt 229 Börsengeschäfte. Dabei stimmte er jeweils eine private Order mit einer Order für einen Vermögensverwaltungskunden ab. Zu diesem Zweck hatte er gemeinsam mit seiner Ehefrau ein Wertpapierdepot bei einer Direktbank eröffnet. Seine Pflicht, für das Vermögen seiner Kunden Sorge zu tragen, verletzend, erteilte er für diese Aufträge an den Börsen Stuttgart und Frankfurt, die mit seinen privat erteilten Börsenaufträgen korrespondierten und entsprechend an der Börse zu Geschäften zusammengeführt wurden. Der Vermögensverwalter erzielte damit einen Gewinn von mindestens 111.412 € zu Lasten seiner Kunden.

Das AG Nürnberg verurteilte den Vermögensverwalter, der den Sachverhalt zugab, wegen Untreue zu einer Gesamtfreiheitsstrafe von zwei Jahren. Die Vollstreckung der Strafe wurde zur Bewährung ausgesetzt.

Eurex Put Optionen auf den Dax

Der Geschäftsführer zweier Wertpapierhandelsfirmen erteilte im September 2002 jeweils für die Eigenhandelsdepots der Firmen exakt aufeinander abgestimmte gegenläufige Aufträge – so genannte Cross Trades – in Put Optionen für die Terminbörse Eurex, die erheblich vom Fair Value abwichen. Die an der Eurex vorgeschriebene Eingabe eines Cross Requests – eine Anzeige der Absicht eines Cross Trades – unterließ er dabei, um sicher zu gehen,

dass seine Aufträge nicht gegen dritte Marktteilnehmer ausgeführt würden. So bewirkte der erfahrene Derivatehändler, dass seine jeweils gleich limitierten Aufträge an der Börse gegeneinander ausgeführt wurden und marktferne Börsenpreise entstanden. Anschließend schloss er die für die Firmen eingegangenen Positionen – wiederum mittels abgestimmter Aufträge – gewinnbringend gegen sein Privatdepot. Der Händler erzielte damit einen Gewinn auf seinem Privatdepot bzw. dem Eigenhandelsdepot der einen Wertpapierhandelsgesellschaft von insgesamt 270.000 € – zu Lasten der anderen Wertpapierfirma, die einen entsprechenden Verlust verbuchte.

Das AG München verurteilte den Angeklagten wegen Marktmanipulation zu neun Monaten Freiheitsstrafe, die zur Bewährung ausgesetzt wurde, sowie zu einer Geldstrafe von 9.000 € (90 Tagessätzen zu 100 €). Hinsichtlich des Untreuevorwurfs wurde das Verfahren gemäß § 154 Abs. 2 StPO eingestellt.

Arndt AG

Am 28. November 2006 verbreitete ein User eines Internetforums eine gefälschte Ad-hoc-Meldung, wonach der Insolvenzverwalter der Arndt AG einen Insolvenzplan eingereicht habe und die Entschuldung sowie eine neue operative Tätigkeit des Unternehmens geplant sei. Hierzu solle ein bereits am Markt etabliertes Unternehmen eingebracht werden. Die Falschmeldung führte dazu, dass am selben Tag der Börsenpreis der an sich sehr illiquiden Arndt-Aktie an der Frankfurter Wertpapierbörse bei erhöhtem Umsatz um mehr als 30 % stieg.

Die Staatsanwaltschaft Frankfurt stellte das Ermittlungsverfahren gegen Unbekannt am 4. Mai 2007 ein, weil der Verfasser der Internetbeiträge beim Internetprovider nicht ermittelbar war. Der Provider speichert Verkehrsdaten nur, solange und soweit sie für Abrechnungszwecke benötigt werden. Dies war jedoch hier nicht der Fall, weil der genutzten IP-Adresse ein Flat-Rate-Vertrag zugrunde lag.

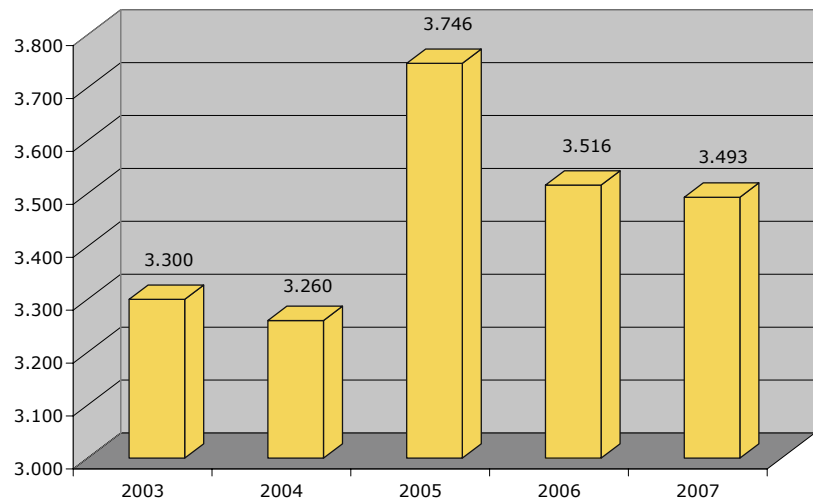
4.4 Ad-hoc-Publizität und Directors' Dealings

Ad-hoc-Publizität

3.493 Mal gaben börsennotierte Unternehmen im Berichtsjahr ad hoc Insiderinformationen bekannt (2006: 3.516). Sie sind dazu immer dann verpflichtet, wenn es neue, der Öffentlichkeit unbekannte Umstände aus ihrem Unternehmensbereich gibt, die geeignet sind, auf den Preis des Finanzinstruments einzuwirken, und die Gesellschaft unmittelbar betreffen.

● Börsennotierte Gesellschaften veröffentlichten 3.493 Ad-hoc-Mitteilungen.

Grafik 31

Entwicklung der Ad-hoc-Veröffentlichungen (2003 bis 2007)

Ad-hoc-Pflicht in Deutschland nur noch für Inlandsemittenten.

Seit Inkrafttreten des TUG im Januar 2007 gilt die deutsche Ad-hoc-Publizitätspflicht nur noch für so genannte Inlandsemittenten. Eine große Anzahl an Gesellschaften aus dem europäischen Ausland unterliegt damit nicht mehr den Meldepflichten in Deutschland.

Inlandsemittent ist grundsätzlich

- jeder Emittent, dessen Herkunftstaat Deutschland ist;
- jeder Emittent, dessen Herkunftstaat ein anderer europäischer Mitgliedstaat ist, wenn seine Wertpapiere ausschließlich in Deutschland zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind.

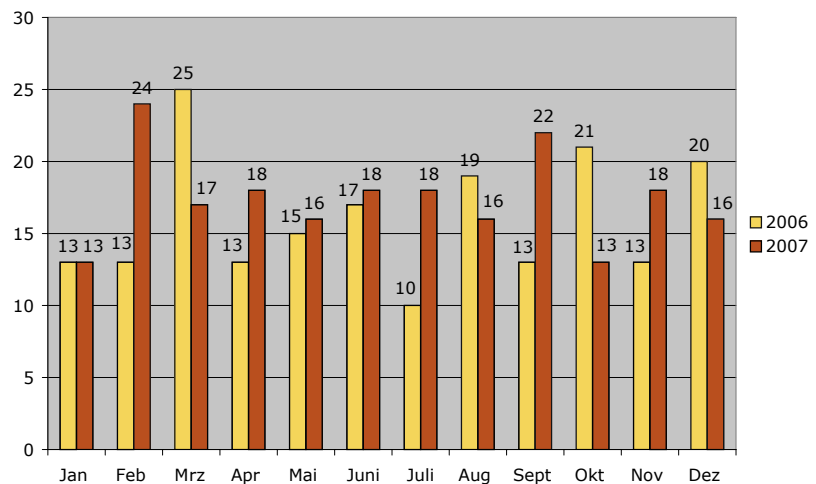
Ist Deutschland zwar Herkunftstaat für ein Unternehmen, sind die Wertpapiere jedoch ausschließlich zum Handel an einem organisierten Markt in einem anderen EU-/EWR-Mitgliedstaat zugelassen, gilt dieses Unternehmen nicht als Inlandsemittent.

209 Befreiungen von Ad-hoc-Pflicht.

Börsennotierte Unternehmen können sich selbst von der Ad-hoc-Pflicht befreien, wenn es der Schutz ihrer berechtigten Interessen erfordert, die Vertraulichkeit der Informationen gewährleistet ist und keine Irreführung der Öffentlichkeit zu befürchten ist. 2007 machten die Gesellschaften in 209 Fällen davon Gebrauch (2006: 192). Unternehmen befreiten sich vor allem bei gestuften Entscheidungsprozessen und Unternehmensübernahmen. Bei gestuften Entscheidungsprozessen erfolgt die Befreiung meist bis zur Entscheidung des Aufsichtsrates, um diese nicht zu präjudizieren.

Die BaFin prüft nach jeder Befreiung, ob die Voraussetzungen für eine solche Befreiung tatsächlich vorgelegen haben. In den meisten Fällen waren diese gegeben. Soweit sich ein Unternehmen von der Veröffentlichungspflicht befreit hatte, ohne die dafür geltenden Voraussetzungen zu erfüllen, klärte die BaFin den Sachverhalt auf und prüfte, ob ein Bußgeld zu verhängen war.

Grafik 32

Entwicklung der Befreiungen (2006 und 2007)

Sieben Bußgelder wegen Verstoßes gegen Ad-hoc-Publizitätspflicht.

2007 verhängte die BaFin sieben Geldbußen von bis zu 30.000 € wegen unterlassener, nicht rechtzeitiger, nicht richtiger oder nicht vollständiger Mitteilung oder Veröffentlichung von Insiderinformationen. Insgesamt 15 Verfahren stellte die Aufsicht ein, davon neun aus Opportunitätsgründen. Zum Jahresende waren noch 52 Verfahren anhängig.

Insgesamt eröffnete die BaFin acht neue Verfahren. 66 Verfahren waren noch aus dem Vorjahr offen.

Directors' Dealings

Directors' Dealings weiter rückläufig.

Führungskräfte börsennotierter Unternehmen machten im Berichtsjahr 4.603 Geschäfte in Wertpapieren der eigenen Gesellschaft publik (2006: 4.687). Eine Übersicht aller gemeldeten Transaktionen stellt die BaFin auf ihrer Homepage zur Verfügung.⁷¹

Die Zahl der Directors' Dealings-Meldungen ist damit im zweiten Jahr in Folge rückläufig. Das ist darauf zurückzuführen, dass im Umgang mit den Meldepflichten inzwischen noch mehr Routine besteht. Auch werden Geschäfte, die an einem Handelstag stattgefunden haben, vermehrt zusammengefasst zu einem Durchschnittskurs gemeldet.

Neues Veröffentlichungsprozedere.

Mit Inkrafttreten des TUG müssen – wie bei der Ad-hoc-Publizitätspflicht – ausschließlich Inlandsemittenten Directors' Dealings veröffentlichen. Geändert hat sich auch das Veröffentlichungsverfahren: Erhält eine börsennotierte Gesellschaft eine Meldung eines Unternehmensinsiders, muss sie diese unverzüglich einem so genannten Medienbündel zuleiten. Ein Medienbündel besteht mindestens aus einem elektronisch betriebenen Informationsverbreitungssystem,

⁷¹ www.bafin.de » Datenbanken & Listen.

einer Nachrichtenagentur, einem News Provider, einem Printmedium und einer Internetseite für den Finanzmarkt.

Dabei müssen die Unternehmen darauf achten, dass zumindest ein Medium geeignet ist, die Meldung im gesamten EU-/EWR-Raum zu verbreiten. Neu ist auch, dass die börsennotierte Gesellschaft die Mitteilung sofort nach der Veröffentlichung dem Unternehmensregister übermitteln muss.

● Zehn Bußgelder wegen Verstoßes gegen Directors'-Dealings-Meldepflicht.

Wegen Verstoßes gegen die Meldepflichten des § 15a WpHG verhängte die Bundesanstalt im Berichtsjahr zehn Geldbußen von bis zu 37.500 €. Sie eröffnete fünf neue Verfahren. Aus dem Vorjahr waren noch 24 Bußgeldverfahren offen. Zehn Verfahren stellte sie ein, davon sieben aus Opportunitätsgründen. Zum Jahresende waren noch neun Verfahren offen.

4.5 Stimmrechte und Börsenzulassungsfolgplichten

● Stimmrechtsmitteilungen durch TUG verdoppelt.

2007 erhielt die BaFin mit 9.135 Mitteilungen mehr als doppelt so viele Stimmrechtsveränderungen gemeldet wie im Vorjahr (4.178). Dies lag vor allem daran, dass eine Pflicht zur Mitteilung nun bereits ab 3 % besteht. Vor Inkrafttreten des TUG lag die Eingangsmeldeschwelle bei 5 %. Hinzugekommen sind weitere Schwellen bei 15, 20 und 30 %. Daneben ist jetzt auch der Handelsbestand ab 5 % meldepflichtig.

Neben Stimmrechtsanteilen muss auch gemeldet werden, wenn bestimmte Finanzinstrumente, mit denen Aktien erworben werden können, gehalten werden. Die BaFin erhielt 23 solcher Mitteilungen über Finanzinstrumente. Die Eingangsmeldeschwelle liegt hier bei 5 %.

Seit Januar 2007 sind börsennotierte Gesellschaften verpflichtet, Veränderungen ihres stimmberechtigten Grundkapitals bekannt zu geben. Verändert sich die Anzahl der Gesamtstimmrechte, etwa durch Kapitalmaßnahmen – die Ausgabe neuer Aktien im Rahmen von Optionsprogrammen oder den Einzug eigener Aktien – muss dies am Ende des jeweiligen Monats transparent gemacht werden. 2007 gaben börsennotierte Unternehmen insgesamt 559 solcher Meldungen ab.

Auch inhaltlich stellt die BaFin an Stimmrechtsmitteilungen jetzt höhere Anforderungen: So muss die Meldung explizit die Überschrift „Stimmrechtsmitteilung“ tragen. Der Meldepflichtige muss außerdem die absolute Anzahl an gehaltenen Stimmrechten benennen. Ist eine Kette von natürlichen oder juristischen Personen an der börsennotierten Gesellschaft beteiligt, muss diese offen gelegt werden.

Stimmrechtsveränderungen müssen zudem schneller gemeldet werden. Hatte ein Aktionär früher für eine Mitteilung maximal sieben Kalendertage Zeit, muss er sie nun innerhalb von vier Handels-

tagen publik machen. Die Frist für die Veröffentlichung hat sich von neun Kalendertagen auf drei Handelstage reduziert. Die BaFin hat auf ihrer Website einen Kalender der Handelstage veröffentlicht.⁷² Unmittelbar nachdem die Meldung veröffentlicht ist, muss die börsennotierte Gesellschaft sie an das elektronische Unternehmensregister übermitteln.

Um die Marktteilnehmer mit den Neuregelungen vertraut zu machen, organisierte die BaFin wie schon im Vorjahr einen Workshop. Während es 2006 schwerpunktmäßig darum ging, auf das neue Recht vorzubereiten, standen im Berichtsjahr die ersten Erfahrungen im Vordergrund. Schwierigkeiten bereiteten den Meldepflichtigen anfangs vor allem die neuen formalen und inhaltlichen Anforderungen, etwa bei der anzugebenden Kontrollkette, sowie die veränderten Zurechnungsvorschriften.

Die Aufsicht veröffentlichte außerdem ein Formmitteilungsblatt.⁷³ Dieses soll dazu beitragen, dass Mitteilungen leichter erstellt und in der Vergangenheit häufig gemachte Fehler vermieden werden. Das Mitteilungsblatt der BaFin basiert auf einem von CESR entworfenen und von der EU-Kommission empfohlenen Muster.

Meldepflichten für REITs.

Als börsennotierte Aktiengesellschaften unterfallen REIT-Gesellschaften den Meldepflichten der §§ 21 ff. WpHG. Das 2007 in Kraft getretene REIT-Gesetz sieht ergänzend zu den wertpapierrechtlichen Regelungen zwei weitere Schwellenwerte bei 80 und 85 % vor. Zudem dürfen REITs eine Mindeststreubesitzquote von 15 % nicht unterschreiten und ein Aktionär kann nicht direkt 10 % oder mehr an REIT-Aktien halten. Jährlich zum 31. Dezember muss die REIT-Aktiengesellschaft der BaFin die Streubesitzquote ihrer Aktionäre mitteilen. Wenn sich aus einer Mitteilung ergibt, dass bei einem REIT die Mindeststreubesitzquote unterschritten wurde, leitet die BaFin diese an das Bundeszentralamt für Steuern weiter. Im Berichtsjahr waren zwei REIT-Gesellschaften an deutschen Börsen notiert.

1.045 börsennotierte Unternehmen.

Die Zahl der zum Handel an einem regulierten Markt zugelassenen Emittenten stieg im Berichtsjahr auf insgesamt 1.045 (2006: 1.019). Davon waren 524 (2006: 505) Emittenten am amtlichen und 521 (2006: 514) am geregelten Markt notiert. Mit Inkrafttreten des FRUG ist die Unterteilung der organisierten Märkte in den amtlichen und den geregelten Markt weggefallen.

Elf Geldbußen wegen Verstößen gegen Meldepflichten.

2007 eröffnete die BaFin 29 Verfahren wegen unterlassener, nicht rechtzeitiger, nicht richtiger oder nicht vollständiger Mitteilungen oder Veröffentlichungen. In elf Fällen verhängte sie Bußgelder von bis zu 15.000 €. Aus den Vorjahren waren noch 37 Verfahren offen. 17 Verfahren stellte die Aufsicht ein, 15 davon aus Opportunitätsgründen. 38 Verfahren waren zum Jahresende 2007 noch offen.

⁷² www.bafin.de » Unternehmen » Börsennotierte Unternehmen » Bedeutende Stimmrechtsanteile » Kalender der Handelstage.

⁷³ www.bafin.de » Unternehmen » Börsennotierte Unternehmen » Bedeutende Stimmrechtsanteile » Standardformular für Mitteilungen nach §§ 21 ff. WpHG und Muster einer Mitteilung und Veröffentlichung.

Börsenzulassungsfolgepflichten

Die BaFin überwacht seit dem Inkrafttreten des TUG auch die so genannten Börsenzulassungsfolgepflichten (§§ 30a-g WpHG). Die Zuständigkeit lag zuvor bei den Börsenzulassungsstellen. Die ehemals in der Börsenzulassungsverordnung geregelten Informationspflichten sind in den §§ 30a-g WpHG aufgegangen und wurden durch weitere sich aus der Transparenzrichtlinie ergebende Pflichten ergänzt.

So müssen Emittenten zugelassener Wertpapiere mitteilen, wenn sie Änderungen der Rechtsgrundlage beabsichtigen. Wird beispielsweise der Hauptversammlung eine abgeänderte Satzung vorgelegt, ist dies meldepflichtig. Die BaFin erhielt im Berichtsjahr 606 solcher Mitteilungen nach § 30c WpHG.

Auch muss vom Emittenten gemeldet werden, wenn sich mit zugelassenen Wertpapieren verbundene Rechte ändern, Anleihen aufgenommen werden und bedeutende Informationen in Drittstaaten veröffentlicht wurden. 2007 gingen bei der BaFin rund 15.000 Mitteilungen nach § 30e WpHG ein; die meisten betrafen begebene Schuldverschreibungen.

Die BaFin hat die häufigsten Fragen und Antworten zu diesem Thema auf ihrer Internetseite veröffentlicht.⁷⁴

5 Unternehmensübernahmen

Konstant starker Übernahmemarkt.

Ungeachtet der negativen Entwicklung an den Finanzmärkten im zweiten Halbjahr nahm die Zahl der Angebotsverfahren 2007 deutlich zu. Von insgesamt 48 Angeboten (2006: 39) gingen bei der BaFin im zweiten Halbjahr 22 Angebote (2006: 19) ein. Gleichwohl stieg die Anzahl der Angebote im zweiten Halbjahr nicht mehr so stark an wie im ersten Halbjahr. Die BaFin achtet bei den Unternehmensübernahmen darauf, dass die Angebotsverfahren transparent sind, zügig durchgeführt und alle Aktionäre gleich behandelt werden.

5.1. Angebotsverfahren

BaFin gestattete 47 Angebotsunterlagen.

Die BaFin prüfte im Berichtsjahr 48 Angebotsunterlagen und gestattete in 47 Fällen die Veröffentlichung (2006: 37). In einem Fall untersagte sie das Angebot. In zwei weiteren Fällen hatten Bieter weder ihre Entscheidung, ein Erwerbsangebot abzugeben, ordnungsgemäß veröffentlicht noch die erforderlichen Angebotsunterlagen bei der BaFin eingereicht. Die Bundesanstalt untersagte daher auch diese Erwerbsangebote.

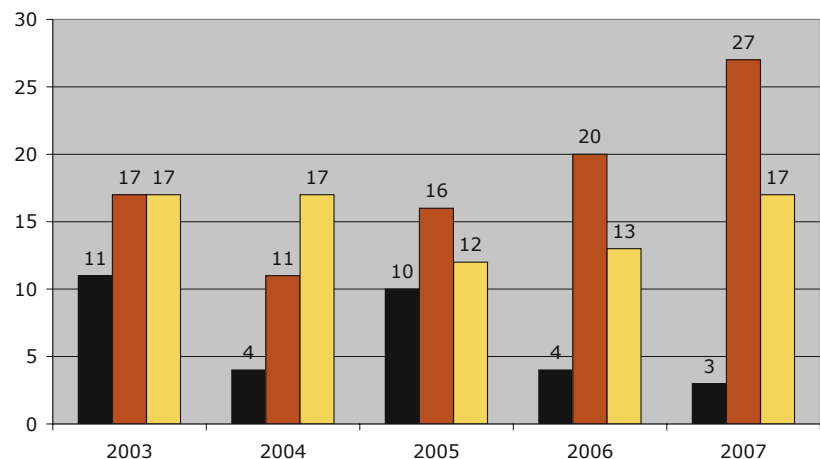
⁷⁴ www.bafin.de » Unternehmen » Börsennotierte Unternehmen » Bedeutende Stimmrechtsanteile.

17 Angebote waren Pflichtangebote, zu denen der Bieter verpflichtet ist, wenn er 30 % oder mehr der Stimmrechte an einer Zielgesellschaft und damit die Kontrolle erlangt hat. Bei weiteren 27 Verfahren handelte es sich um Übernahmeangebote, die auf den Erwerb einer solchen Kontrollstellung gerichtet sind, ohne dass der Bieter diese bereits innehat. Drei Angebote waren einfache Erwerbsangebote. Bei diesen will der Bieter entweder Aktien einer Zielgesellschaft erwerben, ohne die Kontrolle zu erlangen, oder er hat bereits die Kontrolle und will seine Beteiligung erhöhen.

Die veröffentlichten Angebotsunterlagen sind auf der Internetseite der BaFin abrufbar.⁷⁵

Grafik 33

Zahl der Angebotsverfahren



● Transaktionsvolumina.

Wie auch in den Jahren zuvor lag das Transaktionsvolumen⁷⁶ der meisten Angebote unter 100 Mio. €. Das Pflichtangebot der Dr. Ing. h.c. F. Porsche AG an die Aktionäre der Volkswagen AG war mit einem Volumen von etwas mehr als 27,8 Mrd. € das Verfahren mit dem bislang größten Transaktionsvolumen seit Inkrafttreten des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes (WpÜG). Weitere Verfahren mit hohen Transaktionsvolumina waren die Übernahmeangebote der Lavena Holding 4 GmbH an die Aktionäre der ProSiebenSat.1 Media AG (5,8 Mrd. €), der SAPARDIS S.A. an die Aktionäre der PUMA AG Rudolf Dassler Sport (3,9 Mrd. €) und der Red & Black Lux S.à r.l. an die Aktionäre der Hugo Boss AG (3,2 Mrd. €). Das geringste Volumen hatte das Angebot der BPRE Biopower Renewable Energy, Inc. an die Aktionäre der a.i.s. AG (0,5 Mio. €).

● Merkblatt zu § 35 Abs. 3 WpÜG.

Die BaFin veröffentlichte im Juli 2007 ein Merkblatt zur Auslegung von § 35 Abs. 3 WpÜG.⁷⁷ Nach dieser Vorschrift muss ein Bieter,

⁷⁵ www.bafin.de » Unternehmen » Börsennotierte Unternehmen » Übernahmen.

⁷⁶ Das Transaktionsvolumen wird berechnet aus der Anzahl der vom Bieter zu erwerbenden Aktien, multipliziert mit der vom Bieter im Angebotsverfahren gebotenen Gegenleistung pro Aktie. Zu diesem Betrag werden noch die Transaktionsnebenkosten addiert.

⁷⁷ www.bafin.de » Service » Veröffentlichungen » Merkblätter.

der die Kontrolle auf Grund eines Übernahmeangebotes erlangt, kein Pflichtangebot unterbreiten. Grund für diese Privilegierung: Den Aktionären einer Zielgesellschaft muss nur einmal eine Desinvestitionsentscheidung geboten werden und dieses Bedürfnis kann auch durch ein Übernahmeangebot erfüllt werden. Denn die Mindeststandards für Übernahme- und Pflichtangebote, insbesondere die Vorgaben für die Gegenleistung, sind weitestgehend identisch. Den Aktionären entstünde daher materiell aus einem weiteren Angebot kein Vorteil, der Bieter hingegen würde mit der Durchführung eines weiteren Angebotes belastet. Das Merkblatt erläutert die Verwaltungspraxis der BaFin und die relevantesten Fallkonstellationen.

Im Fokus der Aufsicht standen im Berichtsjahr mehrere Übernahmeangebote, die auch in der Öffentlichkeit auf erhebliches Interesse stießen.

Bieterkampf um Techem AG

Bereits Ende 2006 veröffentlichten die MEIF II Energie Beteiligungen GmbH & Co. KG (MEIF), ein Unternehmen der australischen Macquarie Bank, sowie die Heat Beteiligungs III GmbH (Heat), ein Unternehmen der britischen Investmentgesellschaft BC Partners, zwei konkurrierende Übernahmeangebote an die Aktionäre der Techem AG.

Gegenseitiges Überbieten durch Parallelerwerbe.

Bot MEIF in ihrem ursprünglich bis zum 21. Dezember 2006 laufenden Übernahmeangebot 44 € je Techem-Aktie, stellte Heat den Aktionären 52 € in Aussicht. Bei konkurrierenden Angeboten richtet sich die Annahmefrist des ersten Angebotes nach der Annahmefrist des zweiten Angebotes (§ 22 Abs. 2 WpÜG). Da die Annahmefrist des Übernahmeangebots von Heat bis zum 15. Januar 2007 lief, verlängerte sich auch die Annahmefrist des Übernahmeangebots von MEIF bis zu diesem Datum. Beide Angebote standen unter mehreren Bedingungen, insbesondere einer Mindestannahmequote.

Am 13. Dezember 2006 erwarb MEIF außerhalb des Angebots Techem-Aktien für 55 €. Entsprechend erhöhte sich auch das Übernahmeangebot von MEIF auf 55 € (§ 31 Abs. 4 i.V.m. Abs. 6 Satz 1 WpÜG). Zudem verzichtete MEIF kurz vor Ablauf der Annahmefrist auf eine Angebotsbedingung, nicht jedoch auf die Mindestannahmequote. Die Annahmefrist des Übernahmeangebots von MEIF verlängerte sich somit um zwei Wochen bis zum 29. Januar 2007 (§ 21 Abs. 5 WpÜG).

Synchronisierung der Annahmefristen bei konkurrierenden Angeboten.

Umstritten war, ob das zweite Angebot der Heat sich damit ebenfalls automatisch verlängerte. Ausdrücklich regelt das WpÜG nur, dass sich die Annahmefrist des ersten Angebots nach der Annahmefrist des zweiten (konkurrierenden) Angebotes richtet. Dies gilt auch, wenn das zweite Angebot geändert wird. Im Bieterkampf um die Techem AG wurde jedoch das erste Angebot geändert. Die BaFin entschied, dass auch in diesem Fall die Annahmefristen beider Angebote zu synchronisieren sind und die erste Verlängerung des einen Angebotes zu einer Verlängerung des anderen Angebots führt.

● Änderung eines Angebots führt zu Rücktrittsrechten bei beiden Angeboten.

Ferner entschied die BaFin, dass bei einer Angebotsänderung das entstehende Rücktrittsrecht über den Wortlaut des § 21 Abs. 4 WpÜG hinaus nicht nur den Aktionären, die das geänderte Angebot angenommen haben, zusteht, sondern auch den Aktionären, die sich für das konkurrierende Angebot entschieden haben. Zusammen mit der Synchronisierung der Annahmefristen gewährleistet diese Auslegung so bei miteinander konkurrierenden Angeboten ein faires und vor allem für die Aktionäre der Zielgesellschaft transparentes Verfahren.

● Drittes Übernahmeangebot in Bezug auf die Techem AG erfolgreich.

Beide Übernahmeangebote scheiterten jedoch an der Mindestannahmequote. Im November 2007 veröffentlichte MEIF daher ein weiteres Übernahmeangebot an die Aktionäre der Techem AG zu 60 €. Dies war trotz der grundsätzlichen Sperrfrist möglich, nachdem die Techem AG die erforderliche Zustimmung erteilt und die BaFin eine Befreiung ausgesprochen hatte (§ 26 WpÜG). Nach Ablauf der weiteren Annahmefrist verfügten die Bieterin und die mit ihr gemeinsam handelnden Personen über mehr als 96 % der Stimmrechte an der Techem AG.

Bieterkampf um REpower Systems AG

● Keine Rücktrittsrechte bei Erhöhung der Gegenleistung durch Parallelerwerbe.

Im Frühjahr 2007 kam es zu einem vielbeachteten Bieterkampf zwischen der Société des Participations du Commissariat à l'Énergie Atomique (AREVA) und der Suzlon Windenergie GmbH (Suzlon) um die REpower Systems AG (REpower). Beide Gesellschaften überboten sich mittels Parallelerwerb mehrfach und erhöhten so die Gegenleistung von 105 € über 126 € auf 140 € (AREVA) und 150 € (Suzlon) je REpower-Aktie.

Eine privatautonome Erhöhung der Gegenleistung stellt in der Regel eine Angebotsänderung dar (§ 21 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpÜG). Dies hat zur Folge, dass den Aktionären, die das Angebot bereits angenommen haben, ein Rücktrittsrecht zusteht (§ 21 Abs. 4 WpÜG). Erwirbt ein Bieter jedoch nach der Veröffentlichung der Angebotsunterlage und vor der Veröffentlichung des Ergebnisses zum Ablauf der Annahmefrist Aktien der Zielgesellschaft zu einem höheren Preis als zunächst geboten, erhöht sich die Gegenleistung aufgrund gesetzlicher Anordnung (§ 31 Abs. 4 WpÜG). Sie stellt damit keine privatautonome Erhöhung im Sinne von § 21 WpÜG dar. Dies führte im Fall der konkurrierenden Angebote dazu, dass Aktionäre, die das niedrigere Angebot bereits angenommen hatten, an ihre Annahmeerklärung gebunden waren und nicht mehr das höhere Angebot annehmen konnten.

● Keine Nachteile für Aktionäre bei Einigung der Bieter.

Beide Bieter einigten sich vor Ablauf der weiteren Annahmefrist jedoch auf eine Kooperation bezüglich REpower. Durch diese Vereinbarung wurden die beiden Kontrahenten gemeinsam handelnde Person des jeweils anderen. Aktionäre, die das niedrigere Angebot von AREVA angenommen hatten, erhielten somit ebenfalls den von Suzlon gebotenen höheren Preis von 150 €.

Pflichtangebot Dr. Ing. h.c. F. Porsche AG/Volkswagen AG

VW-Gesetz steht Kontrollerlangung nicht entgegen.

Das WpÜG bestimmt, dass derjenige, der die Kontrolle über eine Zielgesellschaft erlangt, den übrigen Aktionären ein Pflichtangebot unterbreiten muss (§ 35 Abs. 2 WpÜG). Die Kontrolle hat, wer über mindestens 30 % der Stimmrechte an der Zielgesellschaft verfügt (§ 29 Abs. 2 WpÜG). Bis Ende März 2007 hatte die Dr. Ing. h.c. F. Porsche AG (Porsche) knapp 31 % der Stammaktien an der Volkswagen AG (VW) erworben. Beim Pflichtangebot der Porsche AG an die Aktionäre der Volkswagen AG stellte sich aber die Frage, ob Porsche mit Halten von 30 % der Aktien die Kontrolle an VW erlangt hatte. Denn das VW-Gesetz beschränkt die Stimmrechte eines Aktionärs auf maximal 20 %, auch wenn er mehr Anteile besitzt. Das WpÜG stellt für die Frage der Kontrollerlangung jedoch lediglich auf das Halten der Anteile ab, also das zivilrechtliche Eigentum an den Aktien, die die Stimmrechte vermitteln (§ 29 Abs. 2 WpÜG). Das VW-Gesetz stellt demgegenüber nur ein temporäres Stimmrechtsausübungshindernis dar. Das zivilrechtliche Eigentum und die grundsätzliche Stimmrechtsgewährung bei Stammaktien berührt es nicht. Im Oktober 2007 entschied der EuGH, dass die Stimmrechtsbeschränkungen auf maximal 20 % durch das VW-Gesetz gegen EU-Recht verstoßen.⁷⁸

Übernahmeangebot der Erwerbsgesellschaft der S-Finanzgruppe mH & Co. KG an die Aktionäre der Landesbank Berlin Holding AG

Entscheidung zur Abgabe eines Übernahmeangebots bei gleichzeitigem Befreiungsantrag.

Im Bieterverfahren um die Beteiligung des Landes Berlin an der Landesbank Berlin Holding AG (LBBH) hatte sich die Erwerbsgesellschaft der S-Finanzgruppe mbH & Co. KG (S-Finanzgruppe) durchgesetzt. Mit Vollzug des Kaufvertrags mit dem Land Berlin war eine Kontrollerlangung über die LBBH absehbar. Das Bieterverfahren war dem Land Berlin durch die EU-Kommission im Februar 2004 im Zusammenhang mit der Genehmigung von Restrukturierungsbeihilfen des Landes Berlin im Jahr 2001 an die damals noch als Bankgesellschaft Berlin AG firmierende LBBH aufgegeben worden. Vor diesem Hintergrund beantragte die S-Finanzgruppe bei der BaFin Anfang Juni 2007 die Befreiung von der Verpflichtung zur Abgabe eines Pflichtangebots. Nach Ansicht der S-Finanzgruppe erscheine eine Befreiung unter Berücksichtigung der Art der Kontrollerlangung und der mit der Kontrollerlangung beabsichtigten Zielsetzung gerechtfertigt (§ 37 WpÜG, § 9 Satz 1 Nr. 3 WpÜG-Angebotsverordnung – WpÜG-AngV). Entsprechend stellte die S-Finanzgruppe ihre im Vorgriff auf den Kontrollerwerb an der LBBH veröffentlichte Entscheidung zur Abgabe eines freiwilligen Übernahmeangebots u.a. unter die auflösende Bedingung, dass die S-Finanzgruppe von der Abgabe eines Pflichtangebots befreit würde.

Ablehnung des Befreiungsantrags.

Eine Befreiung von der Verpflichtung zur Abgabe eines Pflichtangebots kam jedoch nicht in Betracht. Insbesondere bestand kein

⁷⁸ Az.: EuGH, C-112/05.

Anlass, eine Befreiung wegen der tatsächlichen Umstände, die den Kontrollerwerb prägten, zu erteilen. Für die Einhaltung der Vorgaben der EU-Kommission war vor allem das Land Berlin verantwortlich, nicht aber die S-Finanzgruppe. Der Kontrollerwerb war insofern nicht als staatlich angeordneter Zwangskauf durch die S-Finanzgruppe zu werten. Im Übrigen stellte das Behaltendürfen der Beihilfen auf der Ebene der LBBH für die Minderheitsaktionäre der LBBH keinen quantifizierbaren Wert dar, da das Land Berlin über mehrere Alternativen der Veräußerung seines Anteils an der LBBH verfügte und so die Gefahr einer Rückforderung der Landesbeihilfen gering und lediglich eine hypothetische Gefahr war. Die S-Finanzgruppe führte daraufhin das Übernahmeangebot durch.

5.2 Übernahmerechtlicher Squeeze-out

Übernahmerechtlicher Squeeze-out

Bei einem übernahmerechtlichen Squeeze-out (§ 39a WpÜG), eingeführt durch das Übernahmerrichtlinie-Umsetzungsgesetz vom 8. Juli 2006, kann ein Bieter alle übrigen Aktionäre aus einer Gesellschaft ausschließen, wenn ihm nach einem Übernahme- oder Pflichtangebot 95 % des Grundkapitals der Zielgesellschaft gehören. Gehören ihm zu diesem Zeitpunkt nur 95 % des stimmberechtigten Grundkapitals, kann er nur die übrigen stimmberechtigten Aktionäre ausschließen. Die Vorzugsaktionäre können nicht ausgeschlossen werden. Ein Unterschied des übernahmerechtlichen im Vergleich zum aktienrechtlichen Squeeze-out (§§ 327a ff. AktG) liegt in der Vermutungsregelung von § 39a Abs.3 Satz 3 WpÜG: Ist das vorangehende Übernahme- oder Pflichtangebot für mehr als 90 % der von dem Angebot umfassten Aktien angenommen worden, gilt die Gegenleistung des Angebots als angemessene Abfindung des übernahmerechtlichen Squeeze-out. Beim aktienrechtlichen Squeeze-out muss die Höhe der Abfindung für die Übertragung der Aktien auf den Hauptaktionär regelmäßig an Hand einer aufwändigen Unternehmensbewertung ermittelt werden.

Übernahmerechtlicher Squeeze-out bei der Müller Weingarten AG.

Erstmals führte ein Unternehmen in 2007 einen übernahmerechtlichen Squeeze-out durch. So verfügte die Schuler AG nach Abschluss eines Pflichtangebots über rund 96,50 % des Grundkapitals und der Stimmrechte an der Müller Weingarten AG. Mit Beschluss des LG Frankfurt am Main wurden sodann sämtliche Aktien der Müller Weingarten AG, die sich noch nicht im Eigentum der Schuler AG befanden, gegen Gewährung einer Abfindung in Höhe der Gegenleistung des Pflichtangebots (15,74 €) auf die Schuler AG übertragen.⁷⁹

5.3 Untersagungen

Kursaussetzung berührt Zulassung nicht.

Im Jahr 2007 untersagte die Bundesanstalt zwei Angebote, da die Bieter nicht die Vorgaben des WpÜG beachtet hatten. Betroffen

⁷⁹ Az.: 3-5 O 138/07.

waren zwei Angebote für Aktien der condomini AG. Die EO Investors GmbH und die aktiengesellschaft TOKUGAWA hatten den Aktionären der condomini AG im elektronischen Bundesanzeiger angeboten, bis zu einer bestimmten Höchstzahl Aktien der condomini AG zu einem Festpreis zu erwerben. Die Aktien der condomini AG sind zum Handel im regulierten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassen. Die Kursfeststellung ist seit dem 20. Februar 2007 bis auf Weiteres ausgesetzt.

Ungeachtet der Kursaussetzung ist die condomini AG dennoch eine Zielgesellschaft, die dem WpÜG unterliegt. Denn die Kursaussetzung ist keine Beendigung der Börsenzulassung. Da die beiden Angebote ohne jede Beachtung des WpÜG elektronisch veröffentlicht wurden, untersagte die BaFin die Angebote (§§ 15, 4 WpÜG). Infolgedessen sind sämtliche Rechtsgeschäfte auf Grund der untersagten Angebote nichtig (§ 15 Abs. 3 Satz 2 WpÜG).

5.4 Befreiungsverfahren

BaFin erhielt 230 Befreiungsanträge.

Bei der BaFin gingen 230 Anträge auf Befreiung von den Pflichten des § 35 WpÜG bei einer Kontrollerrlangung ein (§§ 36, 37 WpÜG). In 126 Fällen beantragten Stimmrechtsinhaber die Nichtberücksichtigung der Stimmrechte nach § 36 WpÜG, 104 Anträge waren Befreiungsanträge nach § 37 WpÜG. Der deutliche Rückgang der Anzahl der Befreiungsanträge (2006: 663) ist im Wesentlichen mit der besonderen Häufung von Anträgen nach § 37 WpÜG zu erklären: So hatte das Übernahmerichtlinie-Umsetzungsgesetz 2006 kurzzeitig zu einer geänderten Zurechnung bei Stimmrechten eines Tochterunternehmens geführt, die eine konzernweite Zurechnung von Kontrollpositionen nach sich gezogen hatte.⁸⁰ Das TUG stellte die alte Rechtslage wieder her, die bis zum Übernahmerichtlinie-Umsetzungsgesetz gegolten hatte. Zwischenzeitlich sind alle Antragsverfahren hinsichtlich der geänderten Zurechnungsnorm aus 2006 und 2007 abgeschlossen, wobei nahezu alle Anträge zurückgenommen wurden.

Die BaFin gab 58 Anträgen statt und lehnte einen Antrag ab. 125 Anträge nahmen die Antragsteller selbst zurück, Ende 2007 befanden sich noch 46 Anträge in Bearbeitung.

Konzerninterne Umstrukturierung weiter Hauptanwendungsfall des § 36 WpÜG.

Wie in den Jahren zuvor bezogen sich die meisten Anträge nach § 36 WpÜG auf einen Kontrollerwerb aufgrund konzerninterner Umstrukturierung, zwei Anträgen lag ein erb- bzw. familienrechtlicher Sachverhalt zugrunde.

Sanierungsbefreiung wichtigster Anwendungsfall des § 37 WpÜG.

Im Bereich des § 37 WpÜG wurden die meisten Anträge im Hinblick auf die Sanierung der Zielgesellschaft (§ 9 Satz 1 Nr. 3 WpÜG-AngV), die Einbindung als begleitende Emissionsbank einer Kapitalerhöhung oder eines Börsenganges (§ 37 Abs. 1, 1. Alt. WpÜG) und die so genannte Buchwertklausel (§ 9 Satz 2 Nr. 3 WpÜG-AngV) gestellt.

⁸⁰ Jahresbericht der BaFin 2006, Seite 185.

Widerruf von Befreiungsbescheiden bei Pandatel AG und Intertainment AG.

Die BaFin widerrief 2007 zwei Befreiungen, die sie im Hinblick auf die Sanierung von Zielgesellschaften erteilt hatte. Betroffen war zum einen die Befreiung der Dowslake Venture Limited, die wesentliche Sanierungsmaßnahmen bei der Pandatel AG nicht umgesetzt hatte. Das danach erforderlich werdende Pflichtangebot wurde im September/Okttober 2007 durchgeführt. Zum anderen widerrief die BaFin die Befreiung der Kinowelt GmbH und der MK Medien Beteiligungs GmbH. Hier hatten die zunächst befreiten Antragsteller den Verzicht auf die Befreiungswirkung erklärt, nachdem wesentliche Sanierungsmaßnahmen bei der Intertainment AG nicht mehr zeitnah umgesetzt werden konnten. Das Pflichtangebot wurde im Dezember 2007 veröffentlicht.

Antragsteller bestimmt zu prüfen den Befreiungsgrund.

Die Salzgitter AG und die Salzgitter Mannesmann GmbH beantragten im Mai 2007 die Befreiung vom Pflichtangebot an die Aktionäre der RSE Grundbesitz und Beteiligungs-AG, da sie beabsichtigten, die übrigen Aktionäre in einem aktienrechtlichen Squeeze-out auszuschließen (§§ 327a ff. AktG). Die Bundesanstalt erteilte die Befreiung unter der Auflage, den Aktionären im Squeeze-out-Verfahren mindestens eine Barabfindung in Höhe von 11,66 € je Aktie zu zahlen. Hiergegen legten die Salzgitter AG und die Salzgitter Mannesmann GmbH Widerspruch ein. Als maßgeblichen Befreiungsgrund führten sie nicht mehr den beabsichtigten Squeeze-out, sondern die Sanierung der RSE Grundbesitz und Beteiligungs-AG an. Gleichzeitig wiesen die Gesellschaften nun die Voraussetzungen für eine Sanierungsbefreiung nach. Die BaFin sah daraufhin von der Auflage ab.

Ungeachtet des Entscheidungsermessens der BaFin liegt es in der Entscheidungskompetenz der Antragsteller, welchen Befreiungsgrund sie geltend machen. Aus Sicht der Antragsteller war eine Sanierungsbefreiung weniger belastend als eine Befreiung im Hinblick auf den Squeeze-out und insofern vorrangig. Die Bundesanstalt stellte daraufhin den mit dem Widerspruch angegriffenen Befreiungsbescheid auf den neuen Befreiungsgrund um. Das Widerspruchsverfahren war damit erledigt.

5.5 Bußgeldverfahren

20 neue Bußgeldverfahren eingeleitet.

Im Jahr 2007 leitete die BaFin wegen möglichen Verstoßes gegen das WpÜG insgesamt 20 neue Bußgeldverfahren ein. Zwei Bußgeldverfahren stehen im Zusammenhang mit der Untersagung von Angeboten wegen Nichtbeachtung des WpÜG. Aus den Vorjahren waren noch 18 Verfahren anhängig. In drei Fällen verhängte die BaFin Geldbußen von bis zu 30.000 €. Insgesamt zehn Verfahren wurden im Berichtszeitraum eingestellt, davon sechs aus Opportunitätsgründen. Zum Ende des Berichtszeitraums waren noch 25 Verfahren offen.

6 Bilanzkontrolle

6.1 Überwachung von Unternehmensabschlüssen

1.075 Unternehmen unterliegen Bilanzkontrolle.

Ende 2007 unterlagen der Bilanzkontrolle insgesamt 1.075 Unternehmen aus 22 Ländern.⁸¹ Eine Aufteilung nach Ländern zeigt folgende Tabelle.

Tabelle 24

Länderverteilung der Unternehmen im Enforcement

Deutschland	870
Niederlande	41
USA	30
Jersey	28
Österreich	20
Schweiz	14
Großbritannien	13
Japan	10
Frankreich	9
Israel	8
Luxemburg	8
Irland	4
Spanien	4
Italien	3
Cayman Inseln	2
Finnland	2
Guernsey	2
Kanada	2
Norwegen	2
Australien	1
Island	1
Südafrika	1
Summe	1.075

Geprüft werden von der Deutschen Prüfstelle für Rechnungslegung (DPR) und der BaFin in einem zweistufigen Enforcementverfahren Abschlüsse von Unternehmen, deren Wertpapiere in Deutschland zum regulierten Markt zugelassen sind. Dabei prüft zunächst die DPR stichprobenartig, bei konkreten Anhaltspunkten für einen Verstoß gegen Rechnungslegungsvorschriften oder auf Verlangen der BaFin die Rechtmäßigkeit des zuletzt festgestellten Jahresabschlusses oder gebilligten Konzernabschlusses und der zugehörigen Lageberichte. Mit Inkrafttreten des TUG umfasst die Prüfung seit 2007 auch den zuletzt veröffentlichten verkürzten Abschluss und den Zwischenlagebericht – allerdings nur bei konkreten Anlässen. Wirkt das Unternehmen nicht freiwillig an der Prüfung mit, ist es mit dem Ergebnis der Prüfung nicht einverstanden oder bestehen an der

⁸¹ www.bafin.de » Datenbanken & Listen.

Richtigkeit des Prüfungsergebnisses oder an der ordnungsgemäßen Durchführung der Prüfung durch die DPR erhebliche Zweifel, prüft auf zweiter Stufe die BaFin. Sie kann hoheitliche Maßnahmen ergreifen, etwa anordnen, dass das Unternehmen den festgestellten Fehler zu veröffentlichen hat.⁸²

Die 1.075 Unternehmen setzen sich aus 870 inländischen Unternehmen, 151 weiteren europäischen Unternehmen (104 aus EU-Mitgliedstaaten) und 54 Unternehmen aus acht nichteuropäischen Staaten zusammen. Die zu prüfenden Rechnungslegungsvorschriften reichen vom deutschen HGB über IFRS und US-GAAP bis hin zu einzelnen nationalen Vorgaben.

BaFin stimmt sich bei Prüfung ausländischer Unternehmen ab.

Bei der Prüfung ausländischer Unternehmen, deren Wertpapiere in Deutschland zugelassen sind, stimmt sich die BaFin mit den zuständigen Enforcementstellen des Herkunftsstaates ab. Sie tat dies 2007 mit den Aufsichtsbehörden aus Frankreich, Großbritannien, Irland, Israel, Italien, Japan, Jersey, den Niederlanden, Österreich, USA und der Schweiz.

146 eingeleitete Prüfungen.

Die DPR leitete im Berichtsjahr 22 Anlassprüfungen ein, davon in zwei Fällen auf Verlangen der BaFin. Ferner startete sie 124 Stichprobenprüfungen. Die DPR schloss 17 Anlass- und 118 Stichprobenprüfungen ab. 33 Verfahren gab sie an die BaFin ab.

33 abgeschlossene Verfahren.

Die BaFin schloss im Berichtsjahr insgesamt 33 Fälle ab. 27 der betroffenen Unternehmen hatten die Fehlerfeststellung der DPR akzeptiert. Hier ordnete die BaFin die Fehlerveröffentlichung an. Fünf Emittenten erklärten sich mit dem festgestellten Fehler nicht einverstanden. In diesen Fällen ordnete die BaFin – auf zweiter Stufe – eine erneute Bilanzprüfung an und bestätigte in vier Fällen den festgestellten Fehler. Davon ordnete sie in drei Fällen die Fehlerveröffentlichung an. In einem Fall hatte die DPR keinen Fehler festgestellt. Die BaFin ordnete jedoch auch hier eine Prüfung auf zweiter Stufe an, da sie wesentliche Zweifel an der Richtigkeit des Prüfungsergebnisses der DPR hatte. Die BaFin schloss das Verfahren mit einer Fehlerfeststellung ab, sah aber von einer Veröffentlichung ab.

Häufig Fehler bei Unternehmenserwerben und -verkäufen.

Häufig machten Unternehmen Fehler bei der Darstellung von Unternehmenserwerben und -verkäufen. Probleme bereitete vor allem die Zuordnung des Kaufpreises. Viele Fehler betrafen auch Angaben in der Berichterstattung, etwa zur Lage- bzw. zur Risikoberichterstattung, zu nahe stehenden Unternehmen oder Personen sowie zur Segmentberichterstattung.

Über einen von der DPR oder der BaFin festgestellten Fehler muss das betroffene Unternehmen grundsätzlich den Kapitalmarkt nach Anordnung durch die BaFin unverzüglich informieren. Mit dem Fehler muss das Unternehmen auch die wesentlichen Teile der Begründung offen legen. Die BaFin sieht davon ab, die Veröffentlichung des

⁸² Den Ablauf eines Enforcementverfahrens beschreibt Grafik 36 im Jahresbericht der BaFin 2006, Seite 189.

Fehlers anzuordnen, wenn kein öffentliches Interesse an der Information besteht. Sie kann auf Antrag von der Veröffentlichungsanordnung absehen, wenn die Bekanntgabe des Fehlers geeignet ist, den berechtigten Interessen des Unternehmens zu schaden. Die BaFin wägt in solchen Fällen die Interessen des Unternehmens an der Geheimhaltung gegen das Informationsinteresse des Kapitalmarktes ab. Kommt das Unternehmen der Bekanntmachungsanordnung nicht oder nicht vollständig nach, kann die BaFin diese Verfügung mit den Zwangsmitteln des Verwaltungsvollstreckungsgesetzes durchsetzen. Im Berichtszeitraum hat die BaFin in einem Fall ein Zwangsgeld androht, nachdem das Unternehmen zunächst der Veröffentlichungsanordnung nicht nachgekommen war.

2007 drei neue Bußgeldverfahren.

Die Zuwiderhandlung gegen die Anordnung der Fehlerveröffentlichung stellt eine Ordnungswidrigkeit dar, die mit einer Geldbuße bis zu 50.000 € geahndet werden kann. Insgesamt leitete die BaFin im Berichtszeitraum drei neue Verfahren wegen des Verdachts von Verstößen gegen Vorschriften über die Rechnungslegung von Unternehmen und die Veröffentlichung von Unternehmensabschlüssen ein. Aus dem Vorjahr war ein Verfahren anhängig. Drei Verfahren wegen des Verdachts des Verstoßes gegen die Anordnung, den Fehler zu veröffentlichen (§ 37q WpHG), wurden aus Opportunitätsgründen eingestellt. Zum Jahresende war noch ein Verfahren offen. Gegenstand des Verfahrens ist der Verdacht, dass der Emittent gegenüber der DPR eine Auskunft nicht richtig oder nicht vollständig mitgeteilt hat, obwohl er sich zuvor entschlossen hatte, an der Prüfung mitzuwirken (§§ 342e, 342b Abs. 4 HGB).

6.2 Rechtsprechung zum Enforcement

Finanzierung des Enforcements

Die zur Erfüllung des Enforcements erforderlichen Kosten von DPR und BaFin werden durch eine gesonderte Umlage nach Maßgabe der Bilanzkontrollkosten-Umlageverordnung (BilKoUmV) finanziert. Dabei bemisst sich der Umlagebetrag im Einzelfall grundsätzlich nach dem Verhältnis des inländischen Börsenumsatzes des einzelnen Unternehmens zu der Gesamthöhe der inländischen Börsenumsätze aller umlagepflichtigen Unternehmen. § 7 BilKoUmV sieht einen Mindestumlagebetrag in Höhe von 250 € sowie einen Höchstumlagebetrag von 40.000 € vor.⁸³ Da der Mindestbetrag bei einigen Umlagepflichtigen höher als das anhand der Börsenumsätze errechnete Umlagesoll ist, entstehen hier zum einen Mehreinnahmen, welche den anderen Umlagepflichtigen durch Verringerung des umzulegenden Betrages anteilig angerechnet werden. Zum anderen ist der Höchstbetrag bei einigen Unternehmen niedriger als das errechnete Umlagesoll, wodurch Mindereinnahmen entstehen, welche den anderen Umlagepflichtigen wiederum durch Erhöhung

⁸³ Der Höchstumlagebetrag wurde 2007 durch die Zweite Verordnung zur Änderung der BilKoUmV von 15.000 auf 40.000 € erhöht.

des Umlagebetrages anteilig angerechnet werden. Letzteres liegt darin, dass die BaFin zu 100 % durch Umlagen finanziert wird (§ 13 Abs. 1 FinDAG).

Klage wegen Verfassungswidrigkeit der BilKoUmV.

Gegen die Umlagevorauszahlungsbescheide für die Jahre 2005 und 2006 legten vor allem kleine und mittelständische Unternehmen insgesamt 98 Widersprüche ein. Ein Unternehmen ging zudem gerichtlich gegen den Bescheid vor. Geltend gemacht wurden Verstöße gegen den Gleichbehandlungsgrundsatz des Art. 3 GG sowie gegen die Grundsätze der Verhältnismäßigkeit und Leistungsfähigkeit. Größere Unternehmen profitierten unverhältnismäßig stark von der relativ niedrigen Festsetzung des Maximalbetrages in Höhe von 15.000 € auf Kosten von Kleinunternehmen.

BilKoUmV verfassungsmäßig.

Das VG Frankfurt am Main wies jedoch mit Urteil vom 11. Oktober 2007 die Klage ab.⁸⁴ In der Urteilsbegründung erklärte das Gericht die BilKoUmV insbesondere im Hinblick auf die Höchstbetragsregelung für verfassungsmäßig. Die Einführung eines Höchstbetrages sei gerechtfertigt, um gänzlich unangemessene Belastungen einzelner Unternehmen zu vermeiden. Die weitere Frage, in welcher Höhe der Maximalbetrag konkret festzulegen sei (15.000 €, 40.000 € oder 100.000 €), lasse sich zwar mit ökonomischen Aspekten und Billigkeitserwägungen beantworten, nicht jedoch nach Maßgabe rechtlicher Kriterien, weshalb die Festlegung des Höchstbetrags in das Regelungsersparnis des Ordnungsgebers falle. Das Urteil des VG Frankfurt am Main ist rechtskräftig.

Herausgabepflicht von Unterlagen

Abschlussprüfer müssen Arbeitspapiere herausgeben.

Ordnet die BaFin eine Prüfung der Rechnungslegung eines Unternehmens an, kann diese von dem Unternehmen Auskünfte sowie die Vorlage von Unterlagen verlangen (§ 37o Abs. 4 WpHG). Entsprechende Ersuchen kann die BaFin auch an Organmitglieder und Beschäftigte des Unternehmens sowie an dessen Abschlussprüfer richten. Das OLG Frankfurt am Main stellte dazu in einem Beschluss vom 29. November 2007 fest, dass die Abschlussprüfer auf ein entsprechendes Verlangen der BaFin hin auch ihre Arbeitspapiere herausgeben müssten, sofern dies zur Sachverhaltsaufklärung erforderlich sei.⁸⁵ Nicht erforderlich ist, dass alle anderen Erkenntnismöglichkeiten erschöpft sind oder dass die BaFin die Prüfung ohne die angeforderten Unterlagen nicht zu Ende führen kann. Vielmehr genügt es, wenn die BaFin bei ihrer – gerichtlich nur eingeschränkt überprüfbar – Prognoseentscheidung zu dem Ergebnis gelangt, dass die angeforderten Unterlagen das Prüfergebnis beeinflussen könnten.

Fehlerveröffentlichung

In einem anderen Beschluss vom 14. Juni 2007 bestätigte das OLG Frankfurt am Main die Auffassung der BaFin, wonach auch

⁸⁴ Az.: 1 E 1477/07.

⁸⁵ Az.: WpÜG 2/07.

Fehler in der Risikoberichterstattung des Unternehmens wesentlich sein können.⁸⁶ Zwar handelte es sich im konkreten Fall um einen ergebnisunwirksamen Fehler. Der Risikoberichterstattung komme aber für die Information der Kapitalanleger erhebliche Bedeutung zu, da diese ein zutreffendes Bild über die Risiken der zukünftigen Entwicklung des Unternehmens geben sollte. Das Gericht bestätigte zudem, dass allein die negative Beeinflussung des Aktienkurses des betroffenen Unternehmens kein Grund sei, von einer Veröffentlichungsanordnung abzusehen. Die drohende negative Öffentlichkeitswirkung der Fehlerveröffentlichung sei das zentrale Instrument des Enforcementverfahrens. Ein Absehen sei nur in den Fällen möglich, in denen die mit der Veröffentlichung verbundenen Konsequenzen über die typischerweise hiermit verbundenen negativen Folgen deutlich hinausgingen.

6.3 Veröffentlichung von Finanzberichten

BaFin überwacht erstmals Finanzberichterstattung.

Mit Beginn des Jahres 2007 ist die BaFin auch zuständig für die Überwachung der Einhaltung der Vorschriften über die Finanzberichterstattungspflichten kapitalmarktorientierter Unternehmen (§§ 37v ff. WpHG). Das TUG hatte die bestehenden Finanzberichterstattungspflichten mit Wirkung zum 1. Januar 2007 erweitert und in das WpHG überführt. Anlegern soll eine fundierte Beurteilung der Lage von Emittenten ermöglicht und auch unterjährig aktuelle, verlässliche Informationen zur Verfügung gestellt werden. Die Vorschriften sind erstmals auf Finanzberichte des Geschäftsjahres anzuwenden, das nach dem 31. Dezember 2006 begonnen hat. Sofern das Geschäftsjahr eines Unternehmens mit dem Kalenderjahr übereinstimmt, waren die Berichtspflichten also bereits für in 2007 zu erstellende Rechnungslegungsunterlagen und Erklärungen der Geschäftsführung zu beachten.

Inhalt und Veröffentlichung von Finanzberichten

§§ 37v ff. WpHG verlangen grundsätzlich die Erstellung und Veröffentlichung von Jahres- und Halbjahresfinanzberichten sowie von Zwischenmitteilungen der Geschäftsführung. Notwendiger Bestandteil von Jahres- und Halbjahresfinanzberichten kapitalmarktorientierter Unternehmen ist unter anderem eine – häufig auch als Bilanzaid bezeichnete – Entsprechenserklärung (§§ 264 und 289 HGB). Mit dieser versichern die gesetzlichen Vertreter der Unternehmen, dass nach ihrem besten Wissen Abschluss und Lagebericht den tatsächlichen Verhältnissen entsprechen und die wesentlichen Chancen und Risiken der voraussichtlichen Entwicklung wiedergegeben werden. Diese Erklärung soll sicherstellen, dass die beim Emittenten verantwortlichen Personen die Verhältnisse des Unternehmens in den Finanzberichten richtig darstellen.

⁸⁶ Az.: WpÜG 1/07.

Im Rahmen ihrer Finanzberichterstattung haben Emittenten nach §§ 37v ff. WpHG grundsätzlich folgende Pflichten zu erfüllen:

- Veröffentlichung einer Hinweisbekanntmachung, aus der ersichtlich wird, ab welchem Zeitpunkt und unter welcher Internetadresse die gesamten Rechnungslegungsunterlagen oder die vollständige Zwischenmitteilung der Geschäftsführung öffentlich zugänglich sind, durch Zuleitung an Medien zur europaweiten Verbreitung,
- Mitteilung der veröffentlichten Hinweisbekanntmachung an die BaFin,
- öffentliches Zur-Verfügung-Stellen der gesamten Rechnungslegungsunterlagen oder der vollständigen Zwischenmitteilung der Geschäftsführung im Internet,
- Übermittlung der Hinweisbekanntmachung sowie der gesamten Rechnungslegungsunterlagen oder der vollständigen Zwischenmitteilung der Geschäftsführung an das Unternehmensregister zur Speicherung.

Veröffentlichungsfristen

Der **Jahresfinanzbericht** ist der Öffentlichkeit spätestens vier Monate nach Ablauf eines jeden Geschäftsjahres zur Verfügung zu stellen. Der **Halbjahresfinanzbericht** muss der Öffentlichkeit unverzüglich, spätestens aber zwei Monate nach Ablauf des Berichtszeitraums zur Verfügung gestellt werden. Die **Zwischenmitteilung** der Geschäftsführung ist der Öffentlichkeit in einem Zeitraum zwischen zehn Wochen nach Beginn und sechs Wochen vor Ende der ersten und zweiten Hälfte des Geschäftsjahres zur Verfügung zu stellen. Folglich konnte ein Unternehmen, dessen Geschäftsjahr dem Kalenderjahr entspricht, im Berichtsjahr die Zwischenmitteilung für das zweite Halbjahr im Zeitraum vom 10. September bis 19. November 2007 vornehmen. Die erforderlichen **Hinweisbekanntmachungen** müssen die Unternehmen veröffentlichen, bevor sie der Öffentlichkeit den Finanzbericht zur Verfügung stellen. Vorab müssen sie zudem die BaFin informieren und die Hinweisbekanntmachung unverzüglich – jedoch nicht vor ihrer Veröffentlichung – dem Unternehmensregister zur Speicherung übermitteln. Auch die Finanzberichte selbst müssen unverzüglich, jedoch nicht vor Veröffentlichung der Hinweisbekanntmachung, an das Unternehmensregister zur Speicherung übermittelt werden. Erstellt ein Unternehmen einen **Quartalsfinanzbericht** nach den Vorgaben des § 37w Abs. 2 Nr. 1 und 2, Abs. 3 und 4 WpHG, so muss es diesen zumindest vor dem darauf folgenden Bericht veröffentlichen, denn nur so kann dem Quartalsfinanzbericht ein eigenständiger Informationsgehalt zukommen. Auch hier ist der Quartalsfinanzbericht unverzüglich, jedoch nicht vor seiner Veröffentlichung, an das Unternehmensregister zu übermitteln.

Bei der Überwachung der Einhaltung der Finanzberichterstattungspflichten verfolgte die BaFin einen risikoorientierten Ansatz und führte im Berichtsjahr Stichprobenprüfungen durch. Die Prüfungen sollen im nächsten Jahr erweitert werden.

● Dialog mit Marktteilnehmern.

Um Unternehmen, Rechtsanwälte und Service-Dienstleister bei den zahlreichen Veröffentlichungspflichten zu unterstützen, beantwortete die BaFin seit Inkrafttreten des TUG verschiedenste Anfragen zu den Finanzberichterstattungspflichten. Die 2007 am häufigsten gestellten Fragen und Antworten hat die BaFin in einer Liste zusammengefasst und diese sowohl an die Unternehmen versandt als auch auf ihrer Internetseite eingestellt.⁸⁷ Außerdem hielt sie im November 2007 eine Informationsveranstaltung zum Enforcement sowie zur Überwachung von Unternehmensabschlüssen und zu den Transparenzpflichten ab. Rund 190 Vertreter von Wirtschaftsprüfungsgesellschaften, Verbänden, Rechtsanwaltskanzleien und börsennotierten Unternehmen waren der Einladung der BaFin nach Frankfurt gefolgt, um über Fragen zur Bilanzkontrolle und zu den geänderten Transparenzpflichten zu diskutieren. Die BaFin plant, diesen Dialog mit der Praxis fortzusetzen.

⁸⁷ www.bafin.de » Unternehmen » Börsennotierte Unternehmen » Finanzberichterstattung.



VII Querschnittsaufgaben

1 Einlagensicherung, Anlegerentschädigung und Sicherungsfonds

● BaFin beaufsichtigt 19 Entschädigungseinrichtungen und Sicherungsfonds.

Die BaFin beaufsichtigt alle gesetzlichen Entschädigungseinrichtungen und institutssichernden Einrichtungen im Banken- und Wertpapierhandelsunternehmensbereich. Darüber hinaus überwacht sie die gesetzlichen Sicherungsfonds für die Lebens- und substitutive Krankenversicherung. Insgesamt stehen damit 19 Einrichtungen und Sicherungsfonds unter Aufsicht der BaFin.

Die Aufsicht wirkt auf der Grundlage des Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetzes (EAEG), des VAG sowie unterschiedlichster Finanzierungsverordnungen Missständen entgegen, die die ordnungsgemäße Durchführung der Aufgaben dieser Einrichtungen oder deren Vermögen gefährden könnten. Soweit Entschädigungseinrichtungen und Sicherungsfonds Verwaltungsakte wie Beitragsbescheide erlassen, entscheidet die BaFin auch über entsprechende Widersprüche der Mitgliedsinstitute dieser Einrichtungen. Die neben den gesetzlichen Einrichtungen bestehenden freiwilligen Sicherungseinrichtungen unterliegen keiner staatlichen Aufsicht.

Entschädigungseinrichtungen, institutssichernde Einrichtungen und gesetzliche Sicherungsfonds unter Aufsicht der BaFin

Banken:

- Entschädigungseinrichtung für Privatbanken (Entschädigungseinrichtung deutscher Banken GmbH)
- Entschädigungseinrichtung für öffentliche Banken (Entschädigungseinrichtung des Bundesverbandes Öffentlicher Banken Deutschlands GmbH)
- 13 institutssichernde Einrichtungen der Sparkassenfinanzgruppe (Deutscher Sparkassen- und Giroverband)
- Institutssichernde Einrichtung der Genossenschaftsbanken (Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken)

Wertpapierhandelsunternehmen:

- Entschädigungseinrichtung für Finanzdienstleister, Wertpapierhandelsunternehmen (Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen – EdW)

Versicherer:

- Sicherungsfonds für Lebensversicherer (Protektor AG)
- Sicherungsfonds für private Krankenversicherer (Medicator AG)

Entschädigungsfall Phoenix

Auch 2007 stand die Abwicklung des Entschädigungsfalls Phoenix Kapitaldienst GmbH (Phoenix) wieder im Fokus der Aufsicht.⁸⁸ Dabei ist die Aufsicht nur in das Entschädigungsverfahren nach dem EAEG rechtlich einbezogen – das zeitgleich stattfindende Insolvenzverfahren unterliegt nicht der Aufsicht der BaFin, hat aber Auswirkungen auf das Entschädigungsverfahren.

● Rechtsstreit verzögert Insolvenzverfahren.

Der Insolvenzverwalter beabsichtigt, das Insolvenzverfahren durch einen Insolvenzplan abzuwickeln. Dafür müssen die Insolvenzgläubiger den Insolvenzplan annehmen.

Das LG Frankfurt am Main hat jedoch die Insolvenzplanbestätigung aufgrund einer Beschwerde eines Großgläubigers aus formalen Gründen mit Beschluss vom 29. Oktober 2007 versagt. Hiergegen wurden Rechtsmittel beim BGH eingelegt.

Hintergrund des Rechtsstreits ist die Frage, ob Phoenix Teile der Anlegergelder lediglich treuhänderisch verwaltet hat oder nicht. Nimmt man anders als im Insolvenzplan an, es bestünde ein solches Treuhandvermögen, so hätten einige Anleger direkte Aussonderungsansprüche gegenüber der Insolvenzmasse und könnten insoweit keine Anlegerentschädigung mehr gegenüber der EdW verlangen.

Das LG hat zu dieser materiellen Rechtsfrage nicht Stellung genommen. Der Insolvenzverwalter wird daher voraussichtlich bis zu einer höchstrichterlichen Entscheidung über den Insolvenzplan an einer Ausschüttung gehindert sein.

● EDW bereitet Entschädigung vor.

Solange die Aussonderungsproblematik im Insolvenzverfahren nicht geklärt ist, ist es auch für die EdW nicht möglich, eine konkrete Berechnung der Entschädigungsansprüche aller Anleger vorzunehmen. Die Entschädigung sollte deshalb ursprünglich erst bei Vorliegen eines rechtskräftigen Insolvenzplanes beginnen.

Obwohl sich die Erstellung einer vollständigen Datenbank über alle Anlegeransprüche verzögerte und auch das Insolvenzverfahren eine zügige Abwicklung unmöglich machte, hat die EdW im Berichtsjahr damit begonnen, Teilentschädigungen bzw. Abschlagszahlungen an die rund 30.000 Betroffenen vorzubereiten, wobei mögliche Aussonderungsansprüche der Anleger zunächst vorsorglich abgezogen werden.

Um mit dieser Teilentschädigung beginnen zu können, muss die EdW die Teilentschädigungsansprüche berechnen und im Wege der Sonderbeitragsenerhebung die notwendigen finanziellen Mittel aufbringen.

⁸⁸ Vgl. hierzu schon Jahresbericht der BaFin 2005, Seite 127 f. und Jahresbericht der BaFin 2006, Seite 129 f.

Die EdW schätzt das Teilentschädigungsvolumen auf ca. 31 Mio €. Da die bei der EdW vorhandenen finanziellen Mittel für eine derartige Teilentschädigung nicht ausreichen, hat sie im Dezember 2007 gegenüber den ihr zugeordneten Instituten Sonderbeitragsbescheide mit einem Gesamtvolumen von rund 28 Mio. € erlassen.

Fast alle Unternehmen haben Widerspruch gegen den Sonderbeitragsbescheid eingelegt. Die BaFin hat über die Widersprüche bislang noch nicht entschieden. Die Mehrzahl der Widerspruchsführer stellte zusätzlich einen Antrag auf Aussetzung der sofortigen Vollziehbarkeit. Hier konnte die BaFin in den weitaus meisten Fällen den Anträgen nicht stattgeben.

2 Erlaubnispflicht und Verfolgung unerlaubt betriebener Geschäfte

Zum Schutz der Anleger und des deutschen Finanzplatzes prüft die BaFin Anlageangebote darauf, ob sie nach dem KWG oder dem VAG erlaubnispflichtig sind. Anleger können heute zwischen einer Vielzahl von Produkten wählen, mit denen sie angeblich für das Alter vorsorgen, Vermögen aufbauen oder Steuern sparen können. Die über Internetseiten, Printmedien und Vertriebsleute angebotenen Verträge sind für die Anleger meist schwer zu durchschauen. Häufig stammen diese Produkte auch von Unternehmen, die nicht von der BaFin beaufsichtigt werden.

2.1 Prüfung der Erlaubnispflicht

Die BaFin bietet potenziellen Anbietern die Gelegenheit, ihr Vorhaben vor Aufnahme des Geschäftsbetriebes auf eine eventuelle Erlaubnispflicht nach dem KWG oder dem VAG prüfen zu lassen. So können die Anbieter sichergehen, dass die beabsichtigte Tätigkeit mit dem Aufsichtsrecht in Einklang steht. Besteht eine gesetzliche Erlaubnispflicht, dürfen die Verantwortlichen ihre Geschäfte erst aufnehmen, nachdem sie eine schriftliche Erlaubnis der BaFin erhalten haben. Anbietern, die ohne diese Erlaubnis tätig werden, kann die BaFin ihre Geschäftstätigkeit untersagen und anordnen, dass die Geschäfte abzuwickeln sind (§ 37 Abs. 1 Satz 1 KWG). Dabei nutzt die BaFin auch die Möglichkeit, ihre Untersagungs- und Abwicklungsverfügungen im Internet bekannt zu machen.⁸⁹ Daneben können sich unerlaubt tätige Anbieter nach dem KWG oder dem VAG auch strafbar machen.

⁸⁹ www.bafin.de » Verbraucher » Unerlaubte Geschäfte.

● 416 Anfragen zur Erlaubnispflicht.

Im Berichtsjahr prüfte die BaFin 416 Anfragen zur Erlaubnispflicht geplanter Geschäftsvorhaben (Vorjahr: 443). Davon betrafen 386 Anfragen das KWG (Vorjahr: 421) und 30 Anfragen das VAG (Vorjahr: 22).

● Erlaubnispflicht für Anlageberater.

Mit dem FRUG hat der Gesetzgeber den Katalog der erlaubnispflichtigen Finanzdienstleistungen um den Tatbestand der Anlageberatung erweitert. Wer Anlegern persönliche Empfehlungen, bezogen auf bestimmte Finanzinstrumente, geben will, benötigt seit dem 1. November 2007 eine Erlaubnis der BaFin. Das Gesetz sieht jedoch Ausnahmen vor. Keine Erlaubnis braucht zum Beispiel, wer die Anlageberatung ausschließlich im Rahmen einer anderen beruflichen Tätigkeit – etwa der Rechts-, Steuer- oder Baufinanzierungsberatung – erbringt und dafür keine besondere Vergütung erhält. Auch die Beratung und Vermittlung von vertriebsberechtigten Fondsanteilen bleiben nach dem KWG weiter zulassungsfrei; hier ist lediglich eine Erlaubnis nach der Gewerbeordnung erforderlich. Bei bereits tätigen Fondsvermittlern erweitern die örtlichen Gewerbeämter die Gewerbeerlaubnis entsprechend – teilweise sogar automatisch.

Alternativ ist eine eigene Erlaubnis auch dann nicht notwendig, wenn sich Anlageberater und -vermittler einem so genannten Haftungsdach eines Einlagenkreditinstituts oder Wertpapierhandelsunternehmens anschließen. Als vertraglich gebundene Vermittler (bisher: gebundene Agenten) dürfen sie dann die Anlage- oder Abschlussvermittlung, das Platzierungsgeschäft oder die Anlageberatung ausschließlich für Rechnung und unter der Haftung des haftenden Unternehmens erbringen. Das gemeinsam mit der Deutschen Bundesbank herausgegebene Informationsblatt zum neuen Tatbestand der Anlageberatung enthält weitere Hinweise für die Abgrenzung der erlaubnispflichtigen von der erlaubnisfreien Anlageberatung.⁹⁰

● Kreditvermittlung via Internet.

Im Berichtsjahr nahm das Angebot so genannter Internet-Kreditvermittlungsplattformen stark zu. Die Onlineplattformen, die bislang vor allem im angloamerikanischen Raum bekannt waren, bieten nun auch hierzulande an, Kredite von privaten Geldgebern an Privatpersonen oder Unternehmen zu vermitteln. Viele der unlängst neu entstandenen Plattformen verfolgen dabei das Prinzip, Kreditnehmer und Kreditgeber zusammenzuführen, ohne ein Kreditinstitut dazwischen zu schalten. Kreditvermittlungsplattformen fallen grundsätzlich nicht unter die Aufsicht der BaFin, da für die reine Vermittlung von Krediten keine Bankerlaubnis erforderlich ist. Allerdings prüft die BaFin im Einzelfall, ob die Betreiber oder die Nutzer einer Kreditvermittlungsplattform mit ihrem Engagement nicht doch eine bankaufsichtsrechtliche Erlaubnispflicht begründen. Dies wäre der Fall, wenn gewerbsmäßig oder in einem kaufmännischen Umfang Bankgeschäfte wie das Kredit- oder das Einlagengeschäft betrieben würden. Gehen die Betreiber oder die Nutzer einer Kreditvermittlungsplattform unerlaubten Bankgeschäften nach,



⁹⁰ www.bafin.de » Veröffentlichungen » Merkblatt vom 12.11.2007.

kann die BaFin nach dem KWG gegen diese vorgehen. Ist eine Plattform sogar darauf angelegt, unerlaubte Bankgeschäfte anzubahnen, gibt das Gesetz der Aufsicht ferner die Möglichkeit, dagegen im Rahmen der allgemeinen Gefahrenabwehr einzuschreiten – auch ohne konkrete Einzelfälle von unerlaubten Bankgeschäften nachweisen zu müssen.

Die BaFin stand und steht mit mehreren potenziellen Betreibern von Onlinekreditvermittlungsplattformen im Kontakt. Dabei legt sie vor allem Wert darauf, dass die Betreiber vertragliche und technische Vorkehrungen treffen, um das Betreiben unerlaubter Bankgeschäfte über ihre Plattform auszuschließen. Fehlt es an überzeugenden Vorkehrungen, kann die BaFin nach dem KWG auch selbst ermitteln, ob die Nutzer oder Anbieter der Plattform erlaubnispflichtige Geschäfte betreiben oder in diese einbezogen sind. Wenn das der Fall ist, kann die BaFin unerlaubt betriebene Geschäfte untersagen und deren sofortige Abwicklung anordnen. Nähere Informationen hat die BaFin in einem Merkblatt veröffentlicht.⁹¹

Grenzüberschreitende Bankgeschäfte und Finanzdienstleistungen.

Anfang Juli 2007 hat das VG Frankfurt am Main die Klage des Schweizer Finanzdienstleisters Fidium Finanz AG aus St. Gallen abgewiesen.⁹² Mit dieser Entscheidung wurde die Verwaltungspraxis der BaFin zu grenzüberschreitend betriebenen Bank- und Finanzdienstleistungsgeschäften – so genannten Cross-Border-Geschäften – erstmals in einem Hauptsacheverfahren bestätigt. Nach dieser Verwaltungspraxis besteht eine bankaufsichtliche Erlaubnispflicht (§ 32 Abs. 1 Satz 1 KWG) auch in den Fällen, in denen der Dienstleistungserbringer seinen Sitz oder gewöhnlichen Aufenthalt im Ausland hat, sich aber zielgerichtet an den deutschen Markt wendet, um wiederholt und geschäftsmäßig Bankgeschäfte oder Finanzdienstleistungen anzubieten.

Fidium Finanz AG

Die Fidium Finanz AG vergibt sowohl über ihre Internetseite als auch über inländische Vermittler Kredite an Personen in Deutschland. Dabei unterhält die Gesellschaft in Deutschland weder eine physische Präsenz noch besitzt sie eine Erlaubnis der BaFin zum Betreiben des Kreditgeschäfts. Im August 2003 untersagte die BaFin daher der Fidium Finanz AG, das Kreditgeschäft grenzüberschreitend in Deutschland ohne die erforderliche Erlaubnis zu betreiben. Nach erfolglosem Widerspruch erhob die Gesellschaft Klage vor dem VG, das den Rechtsstreit dem EuGH im Hinblick auf eine mögliche Verletzung der Kapitalverkehrsfreiheit aus Art. 56 EG vorlegte. Nachdem der EuGH im Oktober 2006 entschieden hatte, dass europäisches Recht nicht verletzt sei, wies das VG die Klage der Fidium Finanz AG im Juli 2007 ab. Die Fidium Finanz AG sei im Inland im Sinne des § 32 Abs. 1 Satz 1 KWG tätig, da sich ihr Kreditangebot zielgerichtet an den deutschen Markt wende. Dies ergebe sich aus dem Internetauftritt der Fidium Finanz AG, aus der Abwicklung der Kreditverträge nach deutschem Recht sowie daraus,

⁹¹ www.bafin.de » Veröffentlichungen » Merkblatt vom 14.05.2007.

⁹² Az.: 1 E 4355/06 (V).

dass sich die Gesellschaft deutscher Kreditvermittler bediene. Auch werbe die Fidium Finanz AG ausdrücklich damit, Kredite ohne vorherige Schufa-Auskunft zu gewähren. Das Merkmal im Inland sei mit Blick auf den auch vom KWG verfolgten Anlegerschutz anhand des so genannten vertriebsbezogenen – und nicht des institutsbezogenen – Ansatzes auszulegen.

Das Urteil des VG ist noch nicht rechtskräftig. Die Fidium Finanz AG hat gegen die Entscheidung Sprungrevision zum BVerwG eingelegt, über die noch nicht entschieden ist.

Die BaFin hat weiterführende Hinweise zur Erlaubnispflicht grenzüberschreitender Bankgeschäfte und Finanzdienstleistungen auf ihrer Website veröffentlicht.⁹³

2.2 Freistellungen

● Freistellung von der Aufsicht.

Bedarf ein Unternehmen wegen der Art der betriebenen Geschäfte keiner Aufsicht, kann die BaFin es im Einzelfall von bestimmten Aufsichtsbestimmungen, insbesondere der Erlaubnispflicht, freistellen (§ 2 Abs. 4 KWG). Typischerweise sind dies Geschäfte, die ein Unternehmen nur als untergeordnetes Hilfs- oder Nebengeschäft betreibt oder die notwendigerweise mit einer an sich erlaubnisfreien Geschäftstätigkeit verbunden sind. 2007 stellte die Aufsicht 15 Unternehmen erstmalig frei (Vorjahr: 20), 57 weitere Anträge lagen der BaFin zum Jahresende vor. Damit waren Ende 2007 insgesamt 268 Institute von der Erlaubnispflicht befreit.

Unternehmen aus Staaten außerhalb der EU haben die Möglichkeit, sich von der Erlaubnispflicht freistellen zu lassen, wenn sie in ihrem Herkunftsland einer gleichwertigen Aufsicht unterliegen. 2007 wuchs erneut die Zahl der freigestellten ausländischen Anbieter, die grenzüberschreitend in Deutschland tätig werden. Im vergangenen Jahr stellte die BaFin insgesamt vier Institute aus dem Ausland frei.

Daneben kann die BaFin auch Unternehmen freistellen, die ausschließlich das E-Geldgeschäft betreiben (§ 2 Abs. 5 KWG). Im Berichtsjahr stellte die Aufsicht vier E-Geldinstitute erstmalig frei. Ende 2007 waren auf dieser Grundlage insgesamt sieben Unternehmen freigestellt; drei weitere Anträge lagen der BaFin vor.

2.3 Schwarzer Kapitalmarkt

Für die Integrität des deutschen Finanzplatzes ist es unerlässlich, konsequent gegen den schwarzen Kapitalmarkt einzuschreiten. Unter schwarzem Kapitalmarkt sind solche Bank-, Versicherungs- und Finanzdienstleistungsgeschäfte zu verstehen, die ohne die erforderliche Erlaubnis nach dem KWG oder dem VAG erbracht werden.

⁹³ www.bafin.de » Veröffentlichungen » Merkblatt vom 01.04.2005.

Zusammen mit der Deutschen Bundesbank geht die BaFin gegen diese Geschäfte vor. Sie schützt damit auch die Anleger, die letztlich die Konsequenzen der unerlaubten Geschäfte tragen.

● Private Commercial Office Inc. (USA).

Die BaFin hat im Berichtsjahr der Private Commercial Office Inc. (PCO) untersagt, weiter das grenzüberschreitende Einlagengeschäft in Deutschland zu betreiben. Die PCO sitzt formal in den USA. Zudem hat die BaFin dem Unternehmen aufgegeben, die unerlaubten Geschäfte abzuwickeln und die eingesammelten Gelder unverzüglich an die Anleger zurückzuzahlen. Durch bundesweite Durchsuchungen bei Vermittlern des Unternehmens bestätigte sich der Verdacht, dass das Unternehmen in großem Umfang unerlaubte Bankgeschäfte in Deutschland betreibt. Bei den Ermittlungen stimmte sich die BaFin mit dem LKA Baden-Württemberg ab, das wegen dieser Geschäftstätigkeiten in eigener Zuständigkeit ermittelt.

Die PCO hatte unter der Bezeichnung „Day Trading mit Kapital-schutz“ und „US-Land Banking“ Darlehensverträge mit Anlegern in Deutschland geschlossen und für die eingesammelten Gelder Renditen bis zu 6 % monatlich versprochen. Diese völlig unrealistischen Gewinne sollten nach Angaben des Unternehmens durch den Handel mit Aktien und Bauerwartungsland in den USA erzielt werden. Die Anleger sollten kein Risiko tragen. Das Unternehmen hat seine Produkte in Deutschland über ein Netz von Vermittlern vertrieben und dafür unter anderem auf großen Sportveranstaltungen und in überregionalen Zeitungen geworben. In den USA bietet das Unternehmen seine Geschäfte nicht an. Die PCO hat auch dort keine bankaufsichtliche Erlaubnis.

● Vermeintliche EU-Sparkassen.

2007 zeichnete sich zudem ein neuer Trend im Bereich der unerlaubten Bankgeschäfte ab: die so genannten EU-Sparkassen. Dabei gründen die Anbieter in Schweden ein Unternehmen in Form einer Genossenschaft (Ekonomisk Förening) mit dem Namensbestandteil „Sparkasse“. So erwecken sie bei den Kunden den Anschein, sie seien eine in Schweden zugelassene Bank und könnten daher in der gesamten EU tätig werden. Zum Teil versuchen die Unternehmen sogar den Eindruck zu vermitteln, ihr Unternehmen gehöre dem deutschen Sparkassensektor an. Ihre Anlageprodukte bieten diese Unternehmen regelmäßig über das Internet an. Der eigentliche Zweck dieser Unternehmen, die über professionelle Dienstleister gegründet werden, die sich auf die Gründung von Scheinbanken spezialisiert haben, besteht allein darin, Bankgeschäfte ohne Erlaubnis in Deutschland zu betreiben.

Die BaFin hat im Berichtsjahr drei Unternehmen – der Glatt Sparkasse E.F., der NOVEX Sparkasse E.F. und der 1911DIRECT Sparkasse E.F. – das weitere Betreiben von unerlaubten Bankgeschäften in Deutschland untersagt. Zudem sind vier weitere Unternehmen bekannt, die nach diesem Muster in Deutschland tätig sind. Hier prüft die BaFin, ob erlaubnispflichtige Geschäfte in Deutschland betrieben werden. Die BaFin steht auch mit der schwedischen Bankenaufsicht Finansinspektionen in Kontakt, die im vergangenen Jahr ebenfalls gegen diese Geschäftskonstruktionen vorgegangen ist; die Finansinspektionen hat insgesamt 49 Genossenschaften ange-

wiesen, ihr Geschäft einzustellen.⁹⁴

Zusammenarbeit mit der EBK.

Im Berichtsjahr ermittelte die BaFin zusammen mit der Schweizer Aufsichtsbehörde, der Eidgenössischen Bankenkommission (EBK), in mehreren konzertierten Aktionen gegen ein unerlaubtes Geschäftsmodell. Bei diesem Modell vertrieben Unternehmen mit Hauptsitz in der Schweiz und einer deutschen Niederlassung Aktien in Deutschland und Österreich. In keinem der betroffenen Länder besaßen die Unternehmen eine Erlaubnis als Bank oder Finanzdienstleister. Die EBK hat zeitgleich mit den Durchsuchungen der BaFin auch in der Schweiz Vor-Ort-Maßnahmen durchgeführt. Dieses koordinierte Vorgehen in einem Fall von grenzüberschreitend unerlaubt betriebenen Geschäften hat dazu geführt, dass die Tätigkeiten umfassend aufgeklärt werden konnten.

Aufsichts- und Ermittlungsmaßnahmen

Insgesamt 472 neue Ermittlungsverfahren.

2007 eröffnete die BaFin insgesamt 472 neue Ermittlungsverfahren (Vorjahr 622). Die meisten davon betrafen unerlaubte Bank- und Finanzdienstleistungsgeschäfte. Wegen unerlaubter Versicherungsgeschäfte ermittelte die BaFin lediglich in 31 Fällen (Vorjahr: 43). Im Berichtsjahr trat die BaFin in 56 Fällen mit förmlichen Auskunfts- und Vorlageersuchen an verdächtige Unternehmen heran (Vorjahr: 87) und verhängte 21 Zwangsgelder (Vorjahr: 30). Im Rahmen der Ermittlungen führte die Aufsicht 41 Vor-Ort-Prüfungen und Durchsuchungen durch (Vorjahr: 26).

39 Untersagungs- und 15 Abwicklungsverfügungen.

Weist die BaFin unerlaubt tätige Anbieter auf die Erlaubnispflicht hin, stellen diese ihre Geschäfte meist freiwillig ein. Nur wenn dies nicht der Fall ist, schreitet die BaFin förmlich gegen die Anbieter ein. 2007 erließ sie dazu 39 Untersagungsbescheide (Vorjahr: 24) und 15 Abwicklungsanordnungen (Vorjahr: 22). In einem Fall setzte sie einen Abwickler ein. Die BaFin kann auch gegen Unternehmen oder Personen vorgehen, die in die Anbahnung, den Abschluss oder die Abwicklung der unerlaubt betriebenen Geschäfte einbezogen sind. Dazu gehören nicht nur Unternehmen, die willentlich in die unerlaubten Anlagekonzepte involviert sind, etwa als Geldsammelstelle. Auch gegenüber Unternehmen, die unwissentlich in den unerlaubten Geschäftsbetrieb eingebunden werden – etwa indem lediglich ihre regulären Leistungen genutzt werden – kann die BaFin Maßnahmen erlassen. Im Berichtsjahr erteilte die BaFin vier in unerlaubte Geschäfte einbezogenen Unternehmen Weisungen (Vorjahr: 2).

Rechtsbehelfe gegen BaFin-Maßnahmen.

In 56 Fällen legten im Berichtsjahr einzelne Personen oder Unternehmen, gegen die die BaFin förmliche Maßnahmen verhängt hat, Widerspruch ein (Vorjahr: 84). Im gleichen Zeitraum schloss die BaFin 88 Widerspruchsverfahren ab (Vorjahr: 133), 30 Verfahren davon durch Widerspruchsbescheid (Vorjahr: 37). In 26 Fällen wies die BaFin den Widerspruch vollständig zurück (Vorjahr: 34), in vier

⁹⁴ www.fi.se » Publicerat » Sanktioner » 2007.

Fällen gab sie dem Widerspruch statt. Oft schlugen die Betroffenen gegen Maßnahmen der BaFin auch den Rechtsweg ein. Von den insgesamt 86 gerichtlichen Auseinandersetzungen (Vorjahr: 122) entschieden die Gerichte in 46 Fällen; davon 34 zugunsten der BaFin. In zehn Fällen gaben die Gerichte den Rechtsbehelfen der Betroffenen statt, in zwei Fällen obsiegte die BaFin zumindest teilweise.

3 Geldwäscheprävention

3.1 Internationale Geldwäschebekämpfung

FATF veranstaltet erstes gemeinsames Typologientreffen mit Privatsektor.

Im Dezember 2007 hielt die Financial Action Task Force on Money Laundering (FATF) in London gemeinsam mit dem privaten Finanzsektor erstmals ein Treffen über bestimmte Typologien ab. Ziel dieser Veranstaltung war es, einen Dialog zu initiieren und Experten aus beiden Bereichen zusammenzuführen, um ihre jeweiligen Sichtweisen und Erfahrungen im Bereich Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung auszutauschen. Die Teilnehmer diskutierten Fragen aus den Bereichen Korruption, Handel und Finanzierung, Umsatzsteuerkarussellbetrug und Prepaid-Zahlkarten. Der Workshop zu Prepaid-Zahlkarten wurde dabei von einem Vertreter der BaFin geleitet.

Grundlagenpapier zur Umsetzung eines risikoorientierten Ansatzes.

Die FATF veröffentlichte 2007 ein Grundlagenpapier zur Umsetzung eines risikoorientierten Ansatzes zur Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung. Das Papier erarbeitete maßgeblich eine Arbeitsgruppe, der neben Vertretern der FATF-Mitgliedsländer erstmals auch Vertreter von Banken, internationalen Bankenverbänden und Verbänden der Wertpapierindustrie angehörten.

Der zentrale Gedanke des Grundlagenpapiers ist die Anleitung zu einem gezielteren Einsatz von Ressourcen zur Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung. Die Unternehmen sollen ihre Aktivitäten zur Geldwäschebekämpfung auf solche Bereiche fokussieren, die sich aufgrund einer eigenen Gefährdungsanalyse als besonders risikobehaftet erweisen.

BaFin Gastgeber des FATF-Trainings 2007.

Ende November 2007 richtete die BaFin das Training der FATF für Teilnehmer an Geldwäsche-Länderprüfungen aus. Unterstützt wurde sie dabei von je einem Vertreter der Staatsanwaltschaft und der Kriminalpolizei Bonn, des BKA sowie des Bundesverbandes Öffentlicher Banken Deutschlands. Der Lehrgang fand in den Räumen der BaFin in Bonn statt. An der einwöchigen Veranstaltung nahmen 50 angehende Prüfer aus allen Teilen der Welt teil. Die FATF führt zusammen mit einem Mitgliedsland sowie Vertretern von IWF und Weltbank jährlich ein entsprechendes Seminar durch.

Länderprüfungen gehören zu den wichtigsten Aufgaben der FATF, des IWF und der Weltbank und bilden ein wichtiges Instrument zur harmonisierten Umsetzung der internationalen Standards zur Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung.

- Baseler Bankenausschuss gründet Expertengruppe.

Der Baseler Bankenausschuss, der bereits mehrfach grundlegende Leitlinien zu Fragen der Geldwäschebekämpfung veröffentlicht hat, gründete 2007 eine Expertengruppe für Fragen der Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung. Die Gruppe befasst sich mit den Sorgfaltspflichten im elektronischen Zahlungsverkehr und der Transparenz bei der Datenübermittlung.

3.2 Geldwäscheprävention bei Banken, Versicherern und Finanzdienstleistern

- Neuregelung des Geldwäscherechts.

Die BaFin arbeitete im Berichtsjahr intensiv an der nationalen Umsetzung der 3. EG-Geldwäscherichtlinie (Geldwäschebekämpfungsergänzungsgesetz) mit. Das parlamentarische Gesetzgebungsverfahren wurde Anfang 2008 eingeleitet. Um eine praxisnahe Gestaltung sicherzustellen, wurden die Banken, Versicherer und Finanzdienstleister schon frühzeitig mit eingebunden.

Kern der geplanten Novelle ist die gesetzliche Verankerung eines risikoorientierten Ansatzes zur Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung in den Instituten und Unternehmen. Damit sollen Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung zielgerichteter aufgedeckt werden, gleichzeitig aber Ressourcen bei den Gesellschaften ökonomisch eingesetzt werden.

Zudem wird der Kreis von Unternehmen und Personen, die bei Terrorismusfinanzierung zur Erstattung einer Anzeige verpflichtet sind, erweitert. Über Kreditinstitute und Versicherungsunternehmen hinaus soll sich diese Pflicht beispielsweise nun auch auf Versicherungsvermittler, Investmentgesellschaften, Rechtsanwälte oder Wirtschaftsprüfer erstrecken. Nach dem Entwurf sollen die Betroffenen nicht nur die Identität ihrer Kunden überprüfen, sondern jeden Verdacht auf Geldwäsche oder Terrorismusfinanzierung melden.

- Sonderprüfungen bei Kreditinstituten zeigten erhebliche Mängel bei der Überwachung.

Die BaFin führte im Berichtsjahr 14 Sonderprüfungen (Vorjahr: 18) durch, um zu untersuchen, ob die Kreditinstitute die Vorschriften zur Geldwäscheprävention einhalten. Elf geprüfte Kreditinstitute hatten Muttergesellschaften in der Türkei. Bei diesen Kreditinstituten stellte die Aufsicht vielfach keine unternehmensweit geltenden Regelungen für Sicherungssysteme zur Verhinderung von Geldwäsche fest. Die Prüfungen zeigten, dass die türkischen Mutterbanken eine durchgängige Umsetzung von Sorgfalts- und Überwachungspflichten in der Geldwäscheprävention nicht sicherstellen konnten.

Gerade international operierende Banken oder Bankengruppen müssen jedoch über eine entsprechende Organisation verfügen und unternehmensweite Systeme vorhalten, um der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung schlagkräftig entgegenzutreten zu können. Dabei muss das Bewusstsein hierfür von den Führungsebenen abwärts vorgelebt und im gesamten Unternehmen länderübergreifend verankert werden. Dies setzt nach internationalen Standards verbindliche Vorgaben und laufende Überwachungen voraus.

- BaFin Mitarbeiter begleiteten 16 Jahresabschlussprüfer.

Im Berichtsjahr nahmen BaFin-Mitarbeiter an 16 Jahresabschlussprüfungen bei der Untersuchung der Vorkehrungen der Institute gegen Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung teil. Hierbei informierten sie sich über die konkreten Maßnahmen der Institute und erörterten zugleich vor Ort mit den verantwortlichen Personen Fragen und Probleme. Auch die Gespräche und die Zusammenarbeit mit den Prüfern gaben einen unmittelbaren Einblick in den praktischen Prüfungsablauf.

- Sammelkonten erwiesen sich als kritisch.

Auch 2007 identifizierte die Aufsicht erneut so genannte Sammelkonten als mögliche Schwachstellen in der Präventionsarbeit der Kreditinstitute. Solche Konten werden etwa für das Poolen von Spenden eingerichtet oder zur Bündelung und kostengünstigen Abwicklung von Finanztransfers in bestimmte Länder. Auf solche Konten gehen dann massenhaft Bareinzahlungen über Drittinstitute ein, die vom kontoführenden Institut im Hinblick auf Risiken von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung kaum zu überwachen sind. Zweck und Intention solcher Spendenkonten können vom kontoführenden Institut regelmäßig nicht nachgeprüft werden, so dass es nahezu unmöglich ist, auffällige Zahlungen etwa anhand von Erfahrungsmustern auszumachen. Die BaFin hat diese Konten stets als problematisch angesehen und auf die damit verbundenen Risiken hingewiesen. Aufgrund der Beanstandungen durch die BaFin haben sich die Kreditinstitute von derartigen Sammelkonten im Einzelfall getrennt.

- Finanztransferdienstleister verstießen gegen Auslagerungsregeln.

Die BaFin führte im Berichtsjahr bei vier Finanztransferdienstleistern Sonderprüfungen durch. Schwerpunkt waren Zweigstellen für Finanzdienstleistungen ausländischer Banken. In allen Fällen waren Mängel zu beanstanden. Erneut stellte die BaFin fest, dass sich Finanztransferdienstleister unter Verstoß gegen Auslagerungsregeln anderer Unternehmen zur Abwicklung ihrer Geschäfte bedient hatten. Die BaFin sprach in drei Fällen Verwarnungen aus.

- Sonderprüfungen bei Versicherern zeigten nur geringe Mängel.

Drei Sonderprüfungen führte die BaFin bei Lebensversicherern durch. Das Ergebnis war insgesamt zufriedenstellend. In einem Fall waren keine Beanstandungen zu erheben, in den beiden anderen Fällen stellte die BaFin lediglich geringfügige Mängel fest.

- Verfolgung von Underground Banking.

Ebenso wie in früheren Berichtsjahren stellte die BaFin zahlreiche Betreiber des Finanztransfergeschäfts ohne Erlaubnis fest. Ende 2006 entdeckte sie Paketdienste, die vor allem nach Polen auch Gelder versandten. Die BaFin prüfte im Berichtsjahr elf Paketdienste und erließ in sechs Fällen Maßnahmen. In zehn weiteren Fällen untersagte die BaFin anderen Unternehmen, unerlaubt das Finanztransfergeschäft oder das Sortengeschäft zu betreiben.

- Phishing-Betrüger wichen bei den Empfängerländern auf Baltische Staaten aus.

Phishing-Betrüger benutzten auch im Berichtsjahr wieder leichtgläubige Finanzagenten, um an die abgephisheten Beträge zu gelangen. Nachdem die BaFin durch eine Anordnung den Transfer in die ursprünglichen Empfängerländer, wie Russland oder die Ukraine, erschwert hatte, wichen die Betrüger nunmehr auf baltische Staaten und andere EU-Länder als Empfängerländer aus.

4 Kontenabrufverfahren und Kontensperrung

- Kontenabrufverfahren führte zu Ermittlungserfolgen.

Auch 2007 hat das Kontenabrufverfahren nach § 24c KWG zu bedeutsamen Ermittlungserfolgen geführt und sich somit als wichtiges Instrument zur Sicherung der Integrität des Finanzplatzes Deutschland bewährt. Als sehr effektiv erwies sich das Kontenabrufverfahren für die Ermittlungsbehörden vor allem im Kampf gegen Vermögens- und Kapitalverbrechen, organisierte Kriminalität (Bandenkriminalität), Geldwäsche und Terrorismus. So konnten im Berichtsjahr Kontoverbindungen von mutmaßlichen Mitgliedern einer terroristischen Vereinigung ermittelt werden, woraufhin die BaFin die Konten nach § 6a KWG sperrte. Die BaFin selbst nutzte das Kontenabrufverfahren vor allem bei der Verfolgung unerlaubt betriebener Bank- oder Finanzdienstleistungsgeschäfte.

- Gericht bestätigt Kontensperrung bei Terrorverdächtigen.

Im Nachgang zu den fehlgeschlagenen Kofferbombenanschlägen auf Regionalzüge in Dortmund und Koblenz hatte die BaFin 2006 eine Kontensperrung nach § 6a KWG vorgenommen, gegen die ein mutmaßlicher Täter klagte.

Das VG Frankfurt am Main erklärte die Kontensperrung der BaFin für rechtmäßig. Es folgte mit seinem Urteil der Auffassung der BaFin, wonach es für eine Kontensperrung ausreicht, wenn ein Ermittlungsverfahren wegen des Verdachts auf Mitgliedschaft in einer terroristischen Vereinigung eingeleitet wird. Nehme, so das Gericht, die Bundesanwaltschaft derartige Ermittlungen gegen eine Person auf, liege der Schluss nahe, dass ein in der Verfügungsbefugnis dieser Person stehendes Konto einen irgendwie gearteten Beitrag zu terroristischen Aktivitäten einer entsprechenden Vereinigung leiste. Einzelne verdächtige Kontobewegungen müssten nicht nachgewiesen werden, da ansonsten die Effektivität entsprechender Gefahrenabwehrmaßnahmen erheblich reduziert sei.⁹⁵

- BaFin bearbeitete 93.560 Anfragen.

Insgesamt bearbeitete die BaFin im Geschäftsjahr 93.560 Anfragen (Vorjahr: 81.156) und erteilte dabei Informationen zu etwa 817.000 Konten (Vorjahr: rund 665.000). Die meisten Anfragen stammten wie auch schon in den Vorjahren von den verschiedenen Strafverfolgungsbehörden, den Staatsanwaltschaften, Steuerfahndungsstellen der Finanzämter, Zollfahndungsstellen und Polizeibehörden. Allein die einzelnen Polizeibehörden richteten insgesamt 54.111 Anfragen an die BaFin (Vorjahr: 47.805).

472 Anfragen kamen im Berichtsjahr aus der BaFin selbst (Vorjahr: 972). Die meisten Anfragen wurden im Zusammenhang mit unerlaubt betriebenen Bank- oder Finanztransfersgeschäften gestellt. Einen Schwerpunkt stellte hier das Underground Banking dar.

⁹⁵ Az.: 1 E 5718/06.

Tabelle 25
Bedarfsträger 2007

Bedarfsträger	2007		2006	
	absolut	in %	absolut	in %
BaFin	472	0,5	972	1,2
Polizeibehörden	54.111	57,8	47.805	58,9
Finanzbehörden*	13.061	14,0	11.838	14,6
Staatsanwaltschaften	18.002	19,2	12.861	15,8
Zollbehörden*	7.167	7,7	7.202	8,9
Sonstige	747	0,8	478	0,6
Gesamt	93.560	100,0	81.156	100,0

* Finanz- und Zollbehörden sind ausschließlich im Zusammenhang mit Strafverfahren berechtigt, Kontenabfragen nach § 24c KWG bei der BaFin zu veranlassen.

5 Verbraucherbeschwerden und Anfragen

Im Berichtsjahr wandten sich insgesamt 20.852 Kunden von Versicherern, Kredit- und Finanzdienstleistungsinstituten an die BaFin. Diese Zahl liegt um 7,4 % unter der Vergleichszahl des Vorjahres von 22.520 Eingaben.

Die Aufsicht geht jeder Beschwerde nach und prüft, ob ein Institut oder Unternehmen gegen aufsichtliche Pflichten verstoßen hat und ob Maßnahmen zu ergreifen sind. Bei konkretem Anlass schreibt die BaFin die betroffenen Gesellschaften an und lässt sich den Sachverhalt darstellen.

Soweit möglich, hilft die BaFin dem einzelnen Kunden – indem sie zum Beispiel auf das Unternehmen einwirkt, einen Fehler zu korrigieren, oder indem sie die rechtliche Situation in verständlichen Worten erläutert.

Liegt ein Verstoß gegen aufsichtsrechtliche Vorschriften vor, ermahnt die BaFin das Institut oder Unternehmen und fordert es auf, Maßnahmen zu ergreifen, die zukünftige Verstöße verhindern. Bestehen organisatorische Mängel, wirkt die Aufsicht auf eine Organisationsänderung hin und überwacht anschließend die Umsetzung.

Die BaFin ist allerdings allein im öffentlichen Interesse tätig – sie kann sich daher nicht für privatrechtliche Anliegen einzelner Beschwerdeführer einsetzen. Sie kann auch nicht wie eine Schiedsstelle einzelne Streitfälle verbindlich entscheiden.

Um sich gegen Betrug, unseriöse Produkte oder den Totalverlust des eingesetzten Kapitals zu schützen, sollten Anleger Seriosität und wirtschaftliche Plausibilität der Angebote, für die sie sich interessieren, selbst sehr genau prüfen. Einen sicheren Schutz gegen Insolvenzen und Straftaten gibt es leider nicht.

Verbrauchertelefon

Viele Bürger nutzen das BaFin-Verbrauchertelefon mit der Rufnummer 01805 – 12 23 46 als Auskunft- und Beratungsservice. Die Bürger informieren sich über die Aufsichtstätigkeit, den grundsätzlichen Ablauf eines Beschwerdeverfahrens und den Stand ihres laufenden Beschwerdeverfahrens.

Seit Inbetriebnahme am 1. März 2006 bis Ende 2007 gingen 47.900 Verbraucheranfragen ein. 2007 waren es etwa 24.600 Anfragen. Mehr als die Hälfte der Anrufer hatte Fragen zum Versicherungsbereich. Zu Banken und Bausparkassen riefen 25 % der Verbraucher an. 10 % der Anfragen bezogen sich auf die Wertpapieraufsicht.

Mitte 2007 hat die BaFin das Serviceangebot erweitert und für den Verbraucher das Verfahren vereinfacht, Onlinebeschwerden einzureichen. Darüber hinaus beantworteten die Telefonberater Anfragen hörgeschädigter oder gehörloser Bürger. Dazu nutzen sie die Kommunikationswege Schreibtelefon, Fax, E-Mail und SMS sowie Videotelephonie auch mit Hilfe der Gebärdensprache.

5.1 Beschwerden über Kreditinstitute und Finanzdienstleister

Im Jahr 2007 bearbeitete die BaFin 3.643 Beschwerden über Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute (Vorjahr: 3.451), nahm in 43 Fällen gegenüber dem Petitionsausschuss des Deutschen Bundestages Stellung und beantwortete 532 Anfragen. 567 Beschwerden, darunter vier Petitionen, waren für die Verbraucher ganz oder teilweise erfolgreich. Die Beschwerden betrafen alle Bereiche des Bankgeschäftes.

Fälle aus der Praxis

Die Zahl der Anfragen und Beschwerden zum Verkauf von Darlehen durch Kreditinstitute erhöhte sich im Berichtsjahr weiter.

Die Kreditnehmer waren über verschiedene Berichte in den Medien verunsichert, wonach die Gefahr unberechtigter Vollstreckungsmaßnahmen seitens des Erwerbers einer Kreditforderung bestehe. Konkret ging es vielen Einsendern darum, wie sie sich vor Eingriffen des Forderungserwerbers in das Vertragsverhältnis und vor unberechtigten Vollstreckungsmaßnahmen schützen können. Über konkrete unberechtigte Vollstreckungsmaßnahmen durch Forde-

Kreditnehmer fürchten Zwangsmaßnahmen bei verkauften Krediten.



Kunden können über Gegenwert von Schecks nicht sofort verfügen.

rungskäufer beschwerte sich jedoch kein Kreditnehmer.

In seiner Entscheidung vom 27. Februar 2007 hat der BGH Kreditverkäufe grundsätzlich für zulässig und wirksam erklärt.⁹⁶ Durch den Darlehensvertrag geht das Vertragsverhältnis in der bestehenden Form, also mit allen Rechten und Pflichten, auf den Erwerber über. Weder für den Kreditnehmer noch für den Erwerber besteht ein besonderes Kündigungsrecht. Der Erwerber hat auch nicht die Möglichkeit, willkürlich Vollstreckungsmaßnahmen zu ergreifen. Dem Bankkunden steht nach der Zivilprozessordnung eine Vielzahl von Rechtsmitteln zu, um gegen unberechtigte Vollstreckungsmaßnahmen vorzugehen.

Kunden beschwerten sich auch im Berichtsjahr wieder darüber, dass sie über den Gegenwert eines eingereichten Schecks erst nach Ablauf einer gewissen Frist – oft zehn Bankarbeitstage – verfügen können.

Die Institute begründen die Verfügungssperre wie folgt: Kommt der Scheck unbezahlt zurück und besteht für die Belastung kein hinreichendes Guthaben oder keine hinreichende Kreditlinie, könne das Institut nur schwerlich den entstandenen Sollsaldo einziehen. Die BaFin hält es daher für durchaus nachvollziehbar und angemessen, wenn die Kreditinstitute sich eine gewisse Frist vorbehalten.

Im Berichtsjahr beschwerte sich jedoch ein Kunde darüber, dass er erst nach einer Verfügungssperre von 28 Tagen über den Gegenwert des Schecks verfügen konnte. Der Kunde hielt diese lange Frist für unangemessen, zumal er erst zu spät auf die besondere Frist aufmerksam gemacht worden sei. Die Sparkasse wies darauf hin, dass hier der Scheck auf eine französische Bank eingereicht wurde. Die Rückbelastung eines Schecks auf eine französische Bank könne jedoch derart lange dauern. Das Kreditinstitut bot dem Kunden an, ihn nach Vorlage aussagekräftiger Unterlagen zur Beurteilung der Bonität verfügen zu lassen. Der Kunde wollte aber diese Unterlagen nicht einreichen.

Interne Kreditlimite erhöhen Gefahr missbräuchlicher Verfügungen.

Im Berichtsjahr erreichte die BaFin die erste Beschwerde eines Kunden, der tatsächlich durch das Ausspähen von geheimen Kontendaten mit Hilfe getarnter Emails – dem so genannten Phishing – geschädigt wurde.

Die Beschwerde verdeutlicht folgendes Problem: Vergibt ein Institut ein zu großzügiges internes Limit, das deutlich über die eingeräumte Kreditlinie hinaus geht, kann dies bei unberechtigter Nutzung des Kontos zu einem weitergehenden Schaden führen.

Die BaFin wies in dem Beschwerdefall das Kreditinstitut darauf hin, dass sie interne Limite für unbedenklich erachte, soweit sie kurzfristige und relativ geringfügige Spitzenbelastungen auffangen. Zu hohe Limite führen jedoch bei missbräuchlicher Verwendung des

⁹⁶ Az.: XI ZR 195/05.

● Diskussion um Kontoverfügungen durch Minderjährige.

Kontos zu einem zusätzlichen Schaden des Kunden, was es zu vermeiden gilt. Im Beschwerdefall, bei dem noch andere Einzelheiten strittig waren, schlug das Kreditinstitut dem Kunden einen Vergleich vor.

● Bausparkasse zahlte Guthaben gegen den Willen der Kunden zurück.

Ein Kunde bemängelte, dass ein Kreditinstitut in Werbeaktionen Minderjährigen Zahlungskarten anbot, die wie diejenigen für Erwachsene ausgestaltet sind. Obwohl sich das Institut bei der Ausgabe der Karten und der Werbung dafür an die Verlautbarung der Bankenaufsicht zum Thema Bankgeschäfte mit Minderjährigen⁹⁷ hielt, stimmte es nach Abstimmung mit den Verbänden einer ergänzenden Regelung zu. Das Institut sicherte zu, zum Schutz der Minderjährigen Limite unterhalb der Standardbeträge zu vereinbaren und darauf auf den Vordrucken deutlich hinzuweisen.

Etwa 40 Kunden beschwerten sich darüber, dass eine Bausparkasse angekündigt hatte, die Bausparguthaben abzurechnen und zurückzuzahlen. Die Verträge waren in den Jahren 1997 bis 1999 abgeschlossen worden. Die Guthabenverzinsung betrug 2 %, darüber hinaus hatten die Bausparer Anspruch auf einen Bonus von 3 %.

Die Verträge waren in Höhe der gesamten Bausparsumme angespart und zuteilungsreif. Betroffen sind insgesamt 7.500 Kunden. Viele Kunden wandten sich zudem an die Kundenbeschwerdestelle des Bundesverbandes der privaten Bausparkassen.

Die Bausparkasse vertrat die Auffassung, dass ein Bausparvertrag bei Ansparung in Höhe der Bausparsumme erfüllt sei. Bei Vollansparung oder gar Überzahlung sei das Ziel des Vertrages erreicht, unabhängig davon, ob für den Bausparer bei Vertragsabschluss die Aufnahme eines Darlehens oder die reine Geldanlage im Vordergrund gestanden habe.

Die Ombudsfrau entschied, die Kündigung sei berechtigt, die Bausparkasse habe aber eine Kündigungsfrist von drei Monaten einzuhalten. Auch die BaFin hält entsprechende Kündigungen in aller Regel für vertretbar.

● Institute berechnen Bereitstellungsprovisionen für nicht in Anspruch genommene Kredite.

Einige Geschäftskunden beanstandeten, dass ihr Institut eine Bereitstellungsprovision für den nicht in Anspruch genommenen Teil eines Betriebsmittelkredites berechnen wollte. Der Satz betrug in der Regel 3 %. Einzelne Institute ermäßigten den Sollzins, andere nicht.

Da Kreditzusagen an gewerbliche Kunden durch Eigenkapital unterlegt sein müssen, ist das Entgelt sachlich begründet. Gegen eine entsprechende Vereinbarung bei einem Neukredit oder einer vertraglichen Neuordnung des Kreditverhältnisses ist nichts einzuwenden. Ob eine vertragliche Zinsänderungsklausel eine hinreichende Rechtsgrundlage für Art und Ausmaß der Zusatzbelastung ist, haben die Gerichte zu entscheiden.

⁹⁷ www.bafin.de » Veröffentlichungen » Auslegungsentscheidungen.

5.2 Beschwerden über Versicherungsunternehmen

Beschwerdezahlen

Auch im Jahr 2007 bearbeitete die BaFin die meisten Eingaben im Versicherungsbereich. Ihre Zahl ging von 17.675 im Vorjahr auf 15.425 zurück. Dieser Rückgang lässt sich in erster Linie darauf zurückführen, dass 2007 nicht alle Vorgänge abgeschlossen werden konnten.

Bei den Eingaben handelte es sich um 13.320 Beschwerden, 732 allgemeine Anfragen ohne Beschwerdehintergrund und 101 Petitionen, die über den Deutschen Bundestag oder das BMF kamen. Hinzu kamen 1.272 Eingaben, die nicht in die Zuständigkeit der BaFin fielen.

Insgesamt gingen 33,0 % der Verfahren (Vorjahr 23,9 %) erfolgreich für die Absender aus; 58,7 % der Eingaben waren unbegründet, in 8,3 % der Fälle war die BaFin nicht zuständig.

Tabelle 26

Eingaben je Versicherungszweig

Jahr	Leben	Kraftfahrt	Kranken	Unfall	Haftpflicht	Rechtsschutz	Gebäude/Hausrat	Sonstige Sparten	Besonderheiten*
2007	4.919	1.687	1.924	973	1.144	1.045	1.532	505	1.696
2006	6.243	1.923	2.201	1.119	1.251	1.280	1.535	621	1.502
2005	5.858	1.896	2.604	1.242	1.268	1.437	1.408	359	1.459
2004	8.119	2.518	4.162	1.413	1.577	1.474	1.824	518	1.504
2003	5.548	2.758	3.408	1.416	1.565	1.300	1.948	467	1.368

* Irrläufer, Vermittler etc.

Im Jahr 2007 trugen die Beschwerdeführer mit 32,9 % (Vorjahr: 29,1 %) am häufigsten Beschwerden zur Schadenbearbeitung bzw. zur Regulierung von Leistungsfällen in der Lebensversicherung vor. Es folgten die Beschwerden zum Vertragsverlauf mit 27,1 % (31,2 %), zur Vertragsbeendigung mit 16,1 % (17,4 %) und zur Vertragsanbahnung mit 9,2 % (9,2 %). Hinzu kam die Kategorie „Sonstiges“ mit 13,6 % (12,6 %). Besonderheiten des Gesetzes über die Alterszertifizierung betrafen 1,1 % (0,6 %) der Eingaben. Die wichtigsten Beschwerdegründe sind aus der nachfolgenden Aufstellung ersichtlich.



Tabelle 27

Beschwerdegründe

Grund	Anzahl
Höhe der Versicherungsleistung	2.090
Deckungsfragen	1.433
Art der Schadenbearbeitung/Verzögerungen	1.225
Überschussbeteiligung/Gewinngutschrift	1.139
Werbung/Beratung/Antragsaufnahme	1.075
Vertragsänderung, -verlängerung	1.021
Außerordentliche Kündigung	926
Ordentliche Kündigung	899
Sonstiges (Vertragsverlauf)	743
Beschwerden über Vermittler/Makler	680

Fälle aus der Praxis

Beschwerden zu Rückkaufswerten und Überschussbeteiligungen.

Auch 2007 beschwerten sich wieder viele Verbraucher über die Höhe von Rückkaufswerten und Überschussbeteiligungen in der Lebensversicherung. Einige Lebensversicherer sahen sich zunächst nicht von der Rechtsprechung des BGH zu intransparenten Versicherungsbedingungen betroffen. Der BGH hatte in den Bedingungen eine Verletzung der Rechte der Kunden gesehen, wenn diese ihren Vertrag gekündigt oder beitragsfrei gestellt hatten.

Im Berichtsjahr fügten sich jedoch auch die noch verbliebenen Lebensversicherer den BGH-Urteilen. Das führte in mehreren Beschwerdefällen zu nicht unerheblichen Nachzahlungen an die Kunden. Zwischenzeitlich hat der BGH seine Rechtsprechung auf die Versicherungsvereine auf Gegenseitigkeit sowie auf die Sonderform der fondsgebundenen Lebensversicherung ausgedehnt.⁹⁸

Verpflichtende Annahmestätigung im Jahresendgeschäft.

Ein körperbehinderter Versicherungsnehmer hatte eine Risikolebensversicherung mit Berufsunfähigkeitszusatzversicherung beantragt. Darauf erhielt er noch vor dem Jahreswechsel eine Annahmestätigung des Versicherers. Zwei Monate später erklärte der Versicherer nach einer Gesundheitsprüfung, er könne keine Berufsunfähigkeitsversicherung anbieten. Die BaFin stellte dem Unternehmen gegenüber klar, dass bereits mit der unbedingten Annahmestätigung ein rechtsgültiger Vertrag zustande gekommen war. Daraufhin lenkte der Versicherer ein und policierte den Vertrag wie beantragt. Er sicherte darüber hinaus zu, in gleichgelagerten Fällen bei einer Reklamation des Kunden ebenso zu verfahren.

Bei Umstellung der Zahlungsweise bleibt Rechnungszins gleich.

Eine Beschwerdeführerin beantragte für ihre Rentenversicherung die Umstellung von jährlicher auf monatliche Zahlung der Beiträge. Die Allgemeinen Versicherungsbedingungen sahen hierfür einen Ratenzuschlag vor. Der Versicherer erklärte sich mit der Änderung

⁹⁸ IV ZR 258/03 und IV ZR 321/05, hierzu auch BaFin Jahresbericht der BaFin 2006, Seite 101.

der Zahlweise jedoch nur bereit, wenn zusätzlich ein neuer Tarif mit einem niedrigeren Rechnungszins (3,25 % anstelle von 4 %) zugrunde gelegt würde. Dadurch hätte sich der zu zahlende Beitrag erheblich erhöht. In den Versicherungsbedingungen gab es dafür allerdings keine Rechtsgrundlage. Der Versicherer stellte die Zahlweise schließlich ohne Reduzierung des Rechnungszinses um.

Kein Vertrag ohne Annahme.

Auf eine erste unverbindliche Anfrage übersandte ein Versicherer einer Verbraucherin eine Rentenversicherungspolice. Gleichzeitig begann das Unternehmen, die ersten Beiträge vom Konto der Beschwerdeführerin abzubuchen, obwohl diese noch keine Annahme des Vertragsangebots erklärt hatte. Trotz Widerspruchs stoppte der Versicherer die Bankabbuchungen nicht. Erst nachdem die Beschwerdeführerin die BaFin eingeschaltet hatte, änderte der Versicherer seine Rechtsauffassung und erstattete die zu Unrecht abgebuchten Beiträge.

Modifizierter Standardtarif auch für Teilversicherte.

Alle privaten Krankenversicherer haben seit dem 1. Juli 2007 Nichtversicherte, die dem privaten Krankenversicherungsbereich zuzurechnen sind, in den so genannten modifizierten Standardtarif aufzunehmen. In mehreren Beschwerdefällen wurde den Beschwerdeführern die Aufnahme in diesen Tarif, deren Leistungen dem Leistungsniveau in der gesetzlichen Krankenversicherung vergleichbar sind, abgelehnt. Die Versicherer waren der Ansicht, dass die Aufnahmevoraussetzungen nicht vorliegen würden, wenn der Versicherungsnehmer bereits über einen stationären Krankenversicherungsschutz verfügt. Die BaFin wies die Versicherer darauf hin, dass Personen, die nicht über eine private Krankheitsvollversicherung, sondern nur über eine Teilversicherung verfügen, bis zum 31. Dezember 2008 Versicherungsschutz im modifizierten Standardtarif verlangen können. Die Versicherer änderten daraufhin ihre Rechtsauffassung und boten auch den Beschwerdeführern die Aufnahme in den modifizierten Standardtarif an, die bislang lediglich im stationären Bereich privat versichert waren.



5.3 Beschwerden zum Wertpapiergeschäft

2007 beschwerten sich Anleger in 734 Fällen zum Wertpapiergeschäft von Kredit- und Finanzdienstleistungsinstituten (Vorjahr: 669). Neben zahlreichen Anrufen beantwortete die BaFin im Berichtsjahr außerdem 223 schriftliche Anfragen zum Wertpapierhandel (Vorjahr: 226). Vor allem Anleger fragten häufig nach der Seriosität bestimmter zugelassener Unternehmen. Hierzu darf die BaFin sich nicht äußern. Die BaFin beantwortete außerdem 252 Anfragen von Instituten, Wirtschaftsprüfern, Rechtsanwälten oder Anlegern zu den Gesetzesänderungen durch das FRUG.

Fälle aus der Praxis

Ausbuchung wertloser Aktien.

Einige Anleger traten an die BaFin heran, weil ihre Bank sich weigerte, so genannte wertlose Aktien aus ihrem Depot auszubuchen. Es handelt sich hierbei um Aktien von Emittenten im Insolvenzverfahren, für welche größtenteils kein Börsenhandel mehr stattfindet. Mit der Ausbuchung wollen Anleger vor allem Depotgebühren sparen oder steuerliche Verluste realisieren. Da die Aktien jedoch weiterhin den Wert der gesellschaftsrechtlichen Rechte, etwa des Stimmrechts oder des Bezugsrechts, verkörpern, können Kreditinstitute sie nicht ausbuchen. Manche Institute boten ihren Kunden deshalb an, die Aktien auf sie zu übertragen und damit auf jegliche Rechte an diesen Wertpapieren zu verzichten. Dafür verlangten sie einen schriftlichen Übertragungsauftrag, in dem sie ausdrücklich auf den Übergang der Rechte hinwiesen. Einzelne Anleger fühlten sich durch diese Verfahrensweise benachteiligt. Sie beklagten, dass die Aktien zumindest theoretisch wieder einen Marktwert erlangen könnten, der dann dem Kreditinstitut zufiele. Die Entscheidung, die Wertpapiere zu übertragen, liegt allein beim Anleger. Er muss beurteilen, ob für ihn die Vorteile aus der Übertragung die Nachteile überwiegen. Die Verfahrensweise der Bank ist aufsichtsrechtlich nicht zu beanstanden.

Mistrade-Anträge im außerbörslichen Zertifikatehandel.

Häufig beschwerten sich Anleger darüber, dass Banken für sie vorteilhafte außerbörsliche Geschäfte mit Zertifikaten nachträglich stornierten.

In einem Fall hatte ein Anleger die günstige Kursstellung des Emittenten sowohl für eine börsliche als auch eine außerbörsliche Order genutzt. Nachträglich stellte der Emittent einen Mistrade-Antrag. Mistrade-Regelungen schützen Anleger und Emittenten vor fehlerhaften Orderausführungen. Sie ermöglichen es, einen Geschäftsabschluss aufzuheben, wenn dieser zu einem nicht marktgerechten Preis zustande gekommen ist. Solche nicht marktgerechten Preise können etwa von technischen Fehlern oder falschen Eingaben verursacht worden sein. Wird dem Antrag statt gegeben, wird das fehlerhafte Geschäft rückgängig gemacht. Weil die notwendige Abweichung zum marktgerechten Preis nicht vorlag, wies die Börse den Mistrade-Antrag zurück. Der Emittent musste daher das börsliche Geschäft erfüllen. Die Bank des Anlegers hingegen akzeptierte – trotz inhaltlich gleicher Mistrade-Regelungen – den Mistrade-Antrag des Emittenten hinsichtlich des außerbörslichen Geschäfts.

Auf Nachfrage der BaFin erklärte die Bank, entgegen ihrer internen Regelungen den Mistrade-Antrag des Emittenten nicht genau geprüft zu haben. Die BaFin ermahnte die Bank und wies sie darauf hin, dass Wertpapierdienstleistungen sorgfältig und im Interesse des Kunden zu erbringen sind. Der Emittent erfüllte das Geschäft nachträglich zum ursprünglich vereinbarten Preis.

Abrechnung zum schlechten Kurs.

Fehlerhafte Abrechnungen von Wertpapiergeschäften waren ebenfalls Gegenstand von Beschwerden. Bei einem Anleger beispielsweise hatte eine Bank den Kauf von Bundesobligationen zu einem Preis abgerechnet, der über dem Börsenkurs lag. Die Bank hatte den

Kauf als so genanntes Festpreisgeschäft abgewickelt. Dabei kauft der Anleger die Wertpapiere seiner Bank ab und diese bestimmt den Preis für das Papier selbst. Nach den Geschäftsbedingungen der Bank hätte diese den Auftrag aber über die Börse ausführen müssen. Dies wäre für den Anleger, auch unter Berücksichtigung der hierfür anfallenden Gebühren, insgesamt günstiger gewesen. Nachdem sich der Anleger bei der BaFin beschwert hatte, war die Bank bereit, das Geschäft zum günstigeren Börsenpreis neu abzurechnen. Dabei verzichtete sie auf die Gebühren.

Die versehentliche Abwicklung als Festpreisgeschäft war erfolgt, weil im Ordersystem der Bank für Bundesobligationen diese Modalität voreingestellt war. Die von der BaFin angeregte Sonderuntersuchung zeigte, dass es sich um keinen Einzelfall handelte, Kunden aber nicht geschädigt worden waren. In der Regel entsprach nämlich der von der Bank berechnete Kursaufschlag der Gebühr, die der Kunde bei einer börslichen Ausführung hätte zahlen müssen. Da die Bank aber im Zuge der MiFID-Umsetzung ohnehin neue Ausführungsgrundsätze entwickelt hatte, waren keine weiteren aufsichtsrechtlichen Maßnahmen erforderlich.

● Probleme bei Depotüberträgen.

Wie schon in den Vorjahren beschwerten sich Kunden über Probleme bei Depotüberträgen. In einem Fall veranlasste ein Anleger einen Depotübertrag zu einer anderen Bank, nachdem er vergeblich versucht hatte, einen börsengehandelten Fonds über seine eigene Bank zu verkaufen. Der Übertrag war jedoch nicht möglich, weil die Fondsanteile noch in der Verwahrart Wertpapierrechnung erworben worden waren. Die Bank erklärte, dass eine Umbuchung in die Girosammelverwahrung nicht möglich sei. Nachdem sich die BaFin auf die Kundenbeschwerde hin eingeschaltet hatte, buchte die Bank die Fondsanteile in die neue Verwahrart um.

5.4 Anfragen nach dem Informationsfreiheitsgesetz

● 53 Anträge nach IFG.

2007 gingen insgesamt 53 Anträge auf Informationszugang nach dem Informationsfreiheitsgesetz (IFG) bei der BaFin ein (Vorjahr: 72). Der Schwerpunkt lag mit 27 Anträgen erneut bei der Wertpapieraufsicht. 13 Anträge betrafen den Bereich Bankenaufsicht und acht den Bereich Versicherungsaufsicht. Auf die Querschnittsbereiche entfielen fünf Anträge.

Der Informationszugang diente – wie im Vorjahr – überwiegend der Vorbereitung von Schadenersatzprozessen gegen beaufsichtigte Unternehmen oder sonstige Dritte. Daneben stieg auch die Zahl der Anfragen zu Risikoprofilen der beaufsichtigten Unternehmen und zu Stresstests.

- BaFin konnte in rund der Hälfte der Anträge Informationszugang zumindest teilweise ermöglichen.

In rund 25 % der bearbeiteten Anträge gewährte die BaFin den Informationszugang vollständig, in weiteren 25 % ermöglichte die BaFin ihn zumindest teilweise.

Die andere Hälfte der Anträge musste die BaFin ablehnen. Die Kontroll- und Aufsichtsaufgaben der Aufsicht wären sonst gefährdet gewesen. Auch durfte die BaFin keine Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse oder personenbezogenen Daten Dritter herausgeben. Einigen Anträgen gab die BaFin nicht statt, weil die Antragsteller bereits über die begehrten Informationen verfügten oder sich diese in zumutbarer Weise aus allgemein zugänglichen Quellen selbst beschaffen konnten.

Gegen die ablehnende Entscheidung der BaFin haben elf Antragsteller Widerspruch eingelegt. Die überwiegende Zahl der Widersprüche wies die BaFin zurück. Gegen die Zurückweisung haben fünf Widerspruchsführer Klage vor dem VG Frankfurt am Main erhoben. Zusammen mit den vier Klagen aus dem Vorjahr waren 2007 damit insgesamt neun Klagen auf Grundlage des IFG anhängig.

Tabelle 28

Anfragen nach dem IFG

Anfragen nach dem IFG im Berichtsjahr 2007								
Aufsichtsbereiche	Anzahl	Antrag zurückgenommen	Informationszugang gewährt	Informationszugang teilweise gewährt	Informationszugang abgelehnt	in Bearbeitung	davon Widerspruch eingelegt	davon Klage erhoben
BA	13		1	3	9		7	1
VA	8			2	6			
WA	27		10	5	6	6	3	3
Sonstige	5		1	1	3		1	1
Gesamt	53	0	12	11	24	6	11	5
Anfragen nach dem IFG seit 01.01.2006								
Aufsichtsbereiche	Anzahl	Antrag zurückgenommen	Informationszugang gewährt	Informationszugang teilweise gewährt	Informationszugang abgelehnt	in Bearbeitung	davon Widerspruch eingelegt	davon Klage erhoben
BA	27		2	7	18		13	4
VA	13			3	10		2	
WA	68	1	19	11	31	6	14	4
Sonstige	17		2	6	9		5	1
Gesamt	125	1	23	27	68	6	34	9

VIII Über die BaFin

1 Personal und Organisation

Neue BaFin-Führungsstruktur



Amtseinführung des neuen BaFin-Direktoriums (von l. nach r.: Michael Sell, Karl-Burkhard Caspari, Sabine Lautenschläger-Peiter, Dr. Thomas Mirow, Staatssekretär im Bundesfinanzministerium, Jochen Sanio und Dr. Thomas Steffen)

Seit dem 18. April 2008 wird die BaFin von einem fünf-köpfigen Direktorium geleitet. Es besteht aus Präsident Jochen Sanio und vier Exekutivdirektoren. Exekutivdirektorin der Bankenaufsicht ist Sabine Lautenschläger-Peiter. Sie war davor Leiterin der Abteilung „Aufsicht über Großbanken und ausgewählte Kreditbanken; Qualitative Aufsichtsstandards“. Karl-Burkhard Caspari steht als Exekutivdirektor an der Spitze der Wertpapieraufsicht in Frankfurt. Dr. Thomas Steffen, zuvor bereits Erster Direktor der Versicherungsaufsicht, ist nun deren Exekutivdirektor. Michael Sell ist als Exekutivdirektor verantwortlich für den Bereich „Querschnittsaufgaben/ Innere Verwaltung“. Er war zuletzt Gruppenleiter für Steuerpolitik, Haushalt und Finanzmärkte im Bundeskanzleramt.

Organisationsentwicklung

Aufbau- und Ablauforganisation untersucht.

Damit sie ihre Ressourcen auch künftig wirtschaftlich einsetzen kann, entwickelt die BaFin ihre Strukturen und Abläufe laufend weiter und prüft, wie Fach- und Verwaltungsprozesse effizienter gestaltet werden können. 2006 hat die Behörde begonnen, ihre Aufbau- und Ablauforganisation zu untersuchen und den Personalbedarf neu zu bemessen. 2007 wurden das Personalreferat, die Gruppe Informationstechnik (IT) und die Abteilungen Verbraucher- und Anlegerschutz, Zertifizierung von Altersvorsorgeverträgen und besondere Rechtsfragen (Q 2) und Integrität des Finanzsystems (Q 3) untersucht.

Die Ergebnisse der einzelnen Organisationsuntersuchungen, die bis 2010 andauern werden, sollen dazu beitragen, dass die Aufsicht ihre Aufgaben optimal erledigen und Konzepte für neue Aufgaben entwickeln kann.

Struktur optimiert.

Außerdem strukturierte die BaFin in der Berichtsperiode ihre Säule Versicherungsaufsicht um, richtete ein hausweites Vertragsmanagement ein und fusionierte die Referate Organisationsentwicklung, Projektmanagement und Strategisches Controlling mit der Zentralabteilung.

Internes Kontrollsystem weiterentwickelt.

Die BaFin setzte im Berichtsjahr zudem ihre Arbeiten am Internen Kontrollsystem (IKS) fort. Mit seinem Aufbau hatte die BaFin 2006 begonnen; es ist ein ganzheitliches, analytisch fundiertes Kontrollsystem, das sich an allgemein anerkannten Prüfstandards anlehnt. 2007 ermittelte die BaFin alle aufsichtsrelevanten Prozesse und

ausgewählte Verwaltungs-, Führungs- und Steuerungsprozesse und dokumentierte sie in Prozesshandbüchern. Dabei verankerte sie interne Kontrollen, um Prozessrisiken zu reduzieren beziehungsweise zu vermeiden.

IKS positiv bewertet.

Um festzustellen, ob das IKS den Grundsätzen des Prüfstandards 261 des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW) entspricht, beauftragte die BaFin 2007 eine Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. Der IDW-Prüfstandard 261 definiert ein Internes Kontrollsystem als die eingeführten Grundsätze, Verfahren und Maßnahmen (Regelungen), die auf die organisatorische Umsetzung der Entscheidungen des Managements gerichtet sind. Die Prüfung ergab, dass die BaFin insgesamt über angemessene Kontrollen verfügt und das Kontrollsystem den Grundsätzen des IdW-Prüfstandards 261 Rechnung trägt. Das Testat der Wirtschaftsprüfer erstreckt sich auf annähernd 100 Prozesse, die die BaFin-Prozesshandbücher dokumentieren.

Personal

1.693 Mitarbeiter.

Zum Ende des Berichtsjahres beschäftigte die BaFin 1.693 Mitarbeiter (Vorjahr: 1.679). Etwa 67 % der Beschäftigten waren Beamte (1.133, Vorjahr: 1.098).

Tabelle 29

Personalbestand zum 31. Dezember 2007

Laufbahn	Beschäftigte			Beamte	Arbeitnehmer
	Gesamt	Frauen	Männer	Gesamt	Gesamt
Höherer Dienst	623	231	392	577	46
Gehobener Dienst	597	283	314	491	106
Mittlerer/Einfacher Dienst	473	309	164	65	408

Etwa ein Viertel der Führungspositionen in der BaFin war 2007 mit Frauen besetzt. Insgesamt stellten Frauen ca. 50 % der Beschäftigten.

Zwölf Beschäftigte sind längerfristig bei europäischen und internationalen Institutionen und Aufsichtsbehörden tätig.

Zu Beginn des Berichtsjahres verfügte die BaFin über 18 offene Stellen im höheren Dienst und 32 offene Stellen im gehobenen Dienst. 2007 stellte sie 103 neue Beschäftigte (einschließlich Anwärter, Auszubildende und befristete Einstellungen) ein, vor allem Volljuristen und Fachhochschulabsolventen.

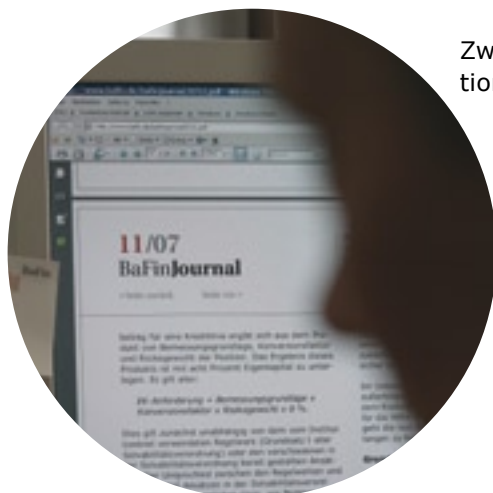


Tabelle 30

Einstellungen im Jahr 2007

Laufbahn	Qualifikationen						
	Gesamt	Frauen	Männer	Juristen	Wirtschaftswissenschaftler	Mathematiker	Wirtschaftspädagogen
Höherer Dienst	33	15	18	21	8	3	1
				Verwaltungswirte	Wirtschaftsjuristen	Wirtschaftswissenschaftler	Mathematiker/Informatiker
Gehobener Dienst	39	16	23	5	9	23	2
Mittlerer Dienst	9	8	1				
Anwärter/Auszubildende	22	14	8				

2007 begannen 20 Nachwuchskräfte ihre Ausbildung oder ihren Laufbahnvorbereitungsdienst bei der BaFin. Insgesamt waren zum Ende der Berichtsjahres 73 Auszubildende und Anwärter bei der Aufsicht tätig. Die BaFin bildet in folgenden Berufen aus: Verwaltungsfachangestellte/r (1), Fachinformatiker/in (1), Fachangestellte/r für Bürokommunikation (39) und Fachangestellte/r für Medien- und Informationsdienste (1). Gemeinsam mit der Bundesbank bietet sie darüber hinaus Anwärtern des gehobenen Dienstes die Möglichkeit, sich in einem Fachhochschulstudium und in Praxisphasen auf ihre künftige Tätigkeit vorzubereiten (31).

Personalentwicklungsinstrumente: Mitarbeitergespräche und Fortbildungen.

Im Mai 2007 schlossen Dienststelle und Personalvertretung eine Dienstvereinbarung zum Mitarbeitergespräch ab. Die Vereinbarung führt das Mitarbeitergespräch verbindlich als Personalentwicklungsinstrument hausweit ein.

An Fortbildungen nahmen im Berichtsjahr 1.221 Beschäftigte teil. Dies entspricht 79 % aller Beschäftigten. Insgesamt wurden 537 Veranstaltungen angeboten. Im Durchschnitt bildete sich jeder BaFin-Beschäftigte im Berichtsjahr an 5,0 Tagen (2006: 4,3 Tage) fort.

Standardkosten-Modell

Mit dem Programm „Bürokratieabbau und bessere Rechtsetzung“, das die Bundesregierung am 25. April 2006 beschlossen hat, wurde in Deutschland das Standardkosten-Modell (SKM) eingeführt und damit ein neuer Ansatz gewählt, um bürokratische Regelungen abzubauen.

Das SKM ist ein methodischer Ansatz, mit dessen Hilfe sich ein großer Teil der Bürokratiekosten systematisch ermitteln lässt. Mit Bürokratiekosten sind Kosten gemeint, die natürlichen oder juristischen Personen durch Informationspflichten entstehen. Hierzu zählen Fälle, in denen der Staat Wirtschaft, Bürger oder Verwaltung verpflichtet, Anträge, Formulare, Statistiken oder ähnliches auszufüllen oder Nachweise und Dokumentationen zu führen. Nicht zu

den Informationspflichten zählen inhaltliche Pflichten wie die Kosten, die durch den Einbau eines Schadstofffilters entstehen oder finanzielle Pflichten wie Steuern, Beiträge und Gebühren. Gemessen werden zum Stand Herbst 2006 zunächst die Kosten von Regelungen, die Informations-, Nachweis- und Dokumentationspflichten für die Wirtschaft nach sich ziehen. Die Messung von Pflichten für Bürger und Verwaltung soll 2008 beginnen. Die BaFin ist in Abstimmung mit dem BMF verantwortlich für die SKM-Berechnung im Bereich der Finanzmärkte. Die Arbeiten im Projekt Bürokratieabbau generell, also auch im Fall der Finanzmärkte, unterteilen sich in drei wesentliche Bereiche:

1. Bestandserfassung der Bürokratiekosten

Im Herbst 2006 hat die Bestandserfassung von Informationspflichten der Wirtschaft begonnen, die aus Gesetzen, Verordnungen oder aus der Verwaltungspraxis – zum Beispiel durch Rundschreiben der BaFin – entstehen. Die BaFin hat ca. 900 Informationspflichten rund um den Kapitalmarkt identifiziert. Insgesamt haben alle Bundesministerien quer durch alle Gesetzgebungsbereiche rund 10.900 Informationspflichten identifiziert. Nach der Erhebung der Pflichten begann die Kostenermittlung, die derzeit noch nicht vollständig abgeschlossen ist. Federführend für die Kostenermittlung ist das Statistische Bundesamt. Die Kosten wurden auf verschiedene Weise ermittelt. Für vermeintlich besonders kostenträchtige Pflichten fanden Expertenpanels mit Verbänden und Industrie bzw. Expertenbefragungen statt. Die BaFin erhob für die Kostenermittlung etwa interne Fallzahlen, nahm Plausibilitätsprüfungen vor und bearbeitete systematische Fragen wie die Ermittlung des Kostenanteils, der aus europäischen Regelungen stammt. Die Kostenermittlung soll bundesweit bis Mitte 2008 abgeschlossen sein.

2. Vorschläge zum Abbau von Bürokratiekosten

Ziel der Bundesregierung ist, die Bürokratiekosten bis 2011 um 25 % zu reduzieren, die Hälfte soll bis 2009 erreicht sein. Erste Entbürokratisierungsmaßnahmen wurden bereits in Treffen der BaFin und des BMF mit den Verbänden diskutiert.

3. Erfassung von Kostenwirkungen neuer Regelungen

Im Jahr 2007 sind 25 neue Regelungen zur Berechnung angefallen. Die BaFin berechnet die Standardkosten in der Regel nach einem vom Statistischen Bundesamt vorgeschlagenen Standardansatz, stimmt die Ergebnisse, falls nötig, aber auch mit den Verbänden und der Industrie ab. Die Berechnung erhält – über das BMF – der Nationale Normenkontrollrat, der als übergreifende Institution zum Bürokratieabbau beim Bundeskanzleramt angesiedelt ist.

2 Haushalt

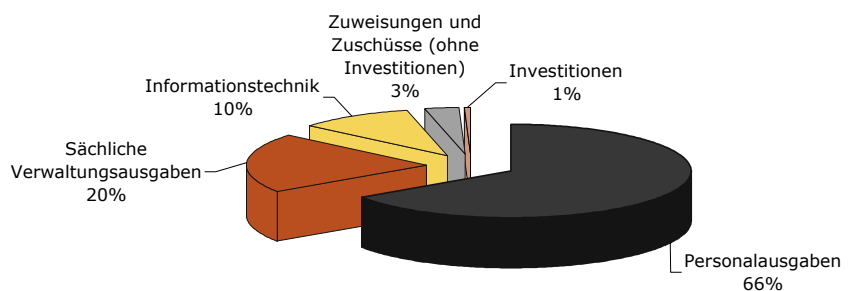
● Haushaltsplan 2007: 120,5 Mio. €.

Der Haushaltsplan der BaFin, der vom Verwaltungsrat festgestellt und durch das BMF genehmigt wird, sah für das Berichtsjahr (einschließlich eines Nachtragshaushalts) Ausgaben und Einnahmen

von rund 120,5 Mio. € (Vorjahr: 126,8 Mio. €) vor. Die Personalkosten machten mit 79,1 Mio. € (Vorjahr: 77,1 Mio. €) rund 66 % der veranschlagten Ausgaben aus, die Sachkosten mit 24,5 Mio. € (Vorjahr: 25,3 Mio. €) rund 20 %.

Die gesondert veranschlagten Einnahmen und Ausgaben für das Enforcement betrugen 2007 etwa 7,8 Mio. € (Vorjahr: 6,5 Mio. €). Davon entfielen rund 6,5 Mio. € auf eine Zuweisung an die Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung.

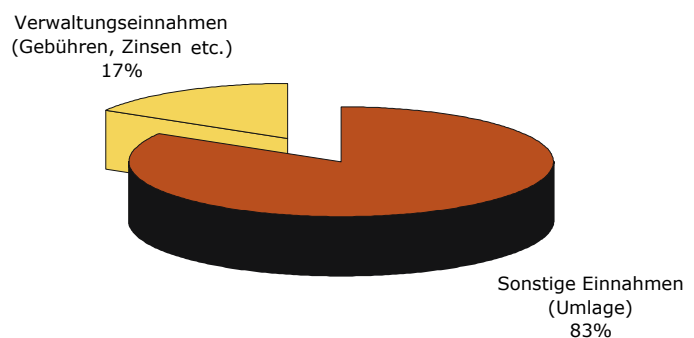
Grafik 34

Ausgaben (Haushaltsplan 2007)

99,8 Mio. € Umlage, 19 Mio. € Gebühren.

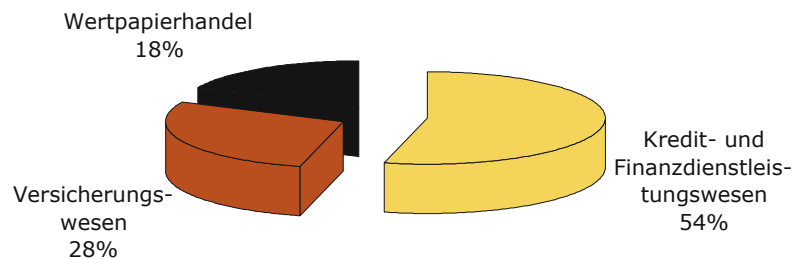
Die BaFin finanziert sich überwiegend aus Umlagen (Soll 2007: rund 99,8 Mio. €, Vorjahr: 106 Mio. €) und Gebühren inklusive gesonderter Erstattungen (Soll 2007: rund 19 Mio. €, Vorjahr: 18,9 Mio. €) der beaufsichtigten Unternehmen und ist damit unabhängig vom Bundesetat.

Grafik 35

Einnahmen (Haushaltsplan 2007)

Die wichtigste Finanzierungsquelle ist die Umlage. Über die Kosten- und Leistungsrechnung wird der Aufwand der BaFin systematisch direkt den Aufsichtsbereichen zugeordnet, die ihn verursachen. Nach der Abrechnung 2006 hatte das Kreditwesen mit 54 %, die Versicherungsbranche mit 28 % und der Wertpapierhandelsbereich mit 18 % zur Gesamtsumme von rund 86 Mio. € beizutragen.

Grafik 36

Umlageverteilung nach Aufsichtsbereichen 2006

Der Berechnung der Vorauszahlungen für 2008 legte die BaFin diesen Verteilungsmaßstab zugrunde. Die endgültige Kostenverteilung für 2007 erfolgt im Laufe des Jahres 2008.

112,7 Mio. € Ausgaben.

Die Ausgaben der BaFin betrugen nach der vom Verwaltungsrat noch nicht festgestellten Jahresrechnung 2007 insgesamt rund 112,7 Mio. € (Vorjahr: 112,3 Mio. €). Die Aufsicht erzielte Einnahmen von rund 128,2 Mio. € (Vorjahr: 132,9 Mio. €).

Im Bereich Enforcement standen Ausgaben in Höhe von rund 7,3 Mio. € Einnahmen in Höhe von rund 15,3 Mio. € (einschließlich der Überschüsse, Vorauszahlungen für 2005, 2006, 2007 und 2008) gegenüber.

BAKred-Umlage rechtmäßig

Bereits im September 2006 hatte das BVerwG die Rechtmäßigkeit der Umlage des BAKred für 1999 und 2000 und insbesondere die in der Umlageverordnung vorgesehene Kostenverteilung bestätigt. Hiergegen erhoben die Betroffenen Verfassungsbeschwerden, die das BVerfG jedoch nicht zur Entscheidung annahm. Das BVerfG ist der Ansicht, die in der Umlageverordnung vorgesehene Aufteilung der Kosten des BAKred verstoße nicht gegen Art. 3 Abs. 1 GG. Aufgeteilt werden die Kosten nach Personaleinsatz auf die Gruppe der Kreditinstitute und die Gruppe der Finanzdienstleistungsinstitute (einschließlich Wertpapierhandelsbanken). Auch ein Verstoß gegen Art. 12 und Art. 14 GG liege nicht vor: Die Beschwerdeführer würden durch die Umlage in ihrer Berufsausübung nicht unverhältnismäßig eingeschränkt, und es sei nicht ersichtlich, dass dem Umlagebetrag enteignungsähnliche Wirkung zukäme.

3 Öffentlichkeitsarbeit

Subprime-Krise beschäftigte Presse, Öffentlichkeit und BaFin.

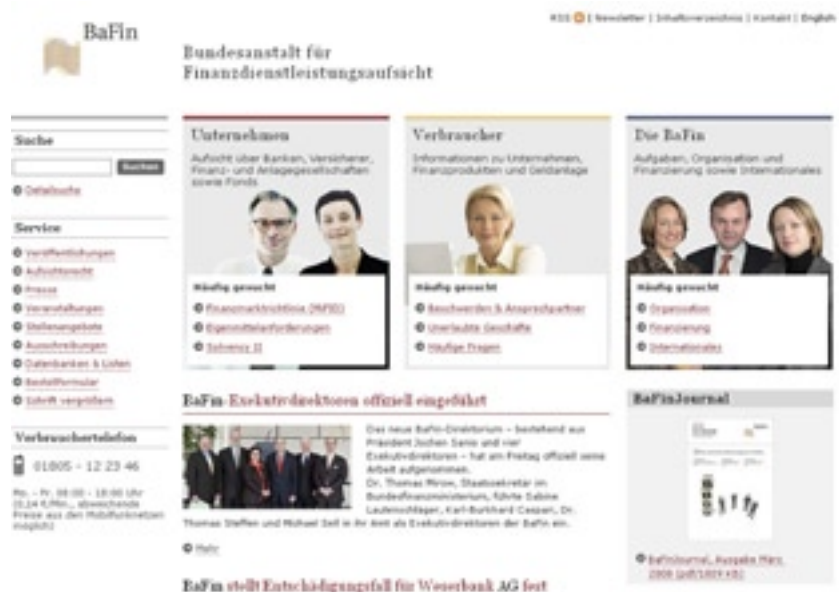
Im Fokus der Öffentlichkeit standen im Berichtsjahr vor allem die Subprime-Krise und ihre Auswirkungen auf Deutschland, insbesondere auf die IKB und die SachsenLB. Zahlreiche Anfragen gab es auch zu den Fehlspekulationen im Eigenhandel bei der WestLB. Von

großem Interesse waren außerdem Empfehlungen in Börsenbriefen und in Spam-Mails, Kreditvermittlungsplattformen im Internet und Unternehmensübernahmen. Weitere Themen waren Solvency II, das neue Vermittlerrecht und die VVG-Novelle. Insgesamt beantwortete die BaFin mehrere tausend Anfragen von Journalisten, Verbrauchern, Anlegern, Studenten und Unternehmen.

Neuer Internetauftritt.

2007 hat die BaFin ihren Internetauftritt grundlegend überarbeitet. Wichtigste Neuerung: Die Inhalte sind nun zielgruppenorientiert gegliedert und in drei Bereiche direkt auf der Startseite angeordnet: Unternehmen, Verbraucher und die BaFin. Der Bereich „Unternehmen“ enthält Informationen rund um die Aufsicht über Banken und Finanzdienstleister, Fonds und Kapitalanlagegesellschaften sowie Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds. Auch börsennotierte Unternehmen finden hier Informationen zu ihren kapitalmarktrechtlichen Pflichten. Der zweite Bereich der neuen BaFin-Website richtet sich an Verbraucher. Hier finden sich Informationen zu von der BaFin zugelassenen Unternehmen, Finanzprodukten und zur Geldanlage sowie zu unerlaubt betriebenen Finanzgeschäften. Die Rubrik „Die BaFin“ enthält alle wichtigen Informationen, die die Behörde betreffen. Aufgaben, Organisation und Finanzierung der BaFin werden dort ebenso erklärt wie die Rolle der deutschen Finanzaufsicht bei der internationalen Zusammenarbeit. Die Veröffentlichungen, die die BaFin herausgibt – etwa Jahresberichte, das BaFinJournal, Rundschreiben, Auslegungsentscheidungen – oder auch rechtlichen Grundlagen, wie Richtlinien, Gesetze oder Verordnungen, können über die Suchfunktionen „Veröffentlichungen“ und „Aufsichtsrecht“ abgerufen werden. Die neuen Internetseiten sind seit Januar 2008 freigeschaltet.

Startseite der neuen BaFin-Homepage



Verbraucherbroschüre veröffentlicht.

Im Februar 2008 hat die BaFin erstmals eine Broschüre zum Thema Geldanlage herausgegeben. Auf 15 Seiten informiert sie Verbraucher darüber, worauf sie achten sollten, um sich vor unseriösen An-

geboten zu schützen. Die Broschüre ist kostenfrei von der Website der BaFin abrufbar.⁹⁹

4. Praxisforum Wirtschaftskriminalität und Kapitalmarkt.

Anfang September veranstaltete die BaFin ihr 4. Praxisforum „Wirtschaftskriminalität und Kapitalmarkt“. Über 250 Vertreter von Justiz- und Polizeibehörden, den Handelsüberwachungsstellen sowie der Deutschen Bundesbank folgten der Einladung der BaFin nach Frankfurt. Im Zentrum der Veranstaltung standen praktische Fragen: Ermittlungen in den Bereichen Insiderhandel und Marktmanipulation gestalten sich – nicht zuletzt wegen der komplizierten Rechts- und Beweislage – häufig schwierig und langwierig. Nur in wenigen Fällen kommt es zu einer Anklageerhebung und Verurteilung. Staatsanwälte und Vertreter der BaFin diskutierten darüber, welche Umstände bei der Verfolgung von Marktmissbrauch zu beachten sind, um Gerichtsverfahren effizienter durchführen und abschließen zu können. Weitere Themen waren aktuelle Entwicklungen am grauen und schwarzen Kapitalmarkt sowie die neuen Erlaubnispflichten etwa für die Anlageberatung, das Platzierungsgeschäft oder den Betrieb eines multilateralen Handelssystems.

BaFin informiert auf Messen und vor Ort.

Die Bundesanstalt nutzt Anlegermessen und Börsentage, um Verbraucher und Anleger, aber auch Anbieter von Finanzprodukten über kapitalmarktrechtliche Themen zu informieren. Im Berichtsjahr nahm sie als Aussteller an den Anlegermessen Invest und IAM sowie an den Börsentagen Dresden, Hannover, Hamburg und Frankfurt teil. Anleger interessierten sich vor allem für die Werthaltigkeit von Vermögensanlagen und die Seriosität verschiedener Anbieter. Häufig fragten Ausstellungsbesucher auch nach der neuen Vermittlerrichtlinie und wie sich die Höhe des Rückkaufwerts in der Lebensversicherung berechnet. Darüber hinaus wollten sie wissen, wo sie sich über Unternehmen beschweren können. Die BaFin informierte die Besucher über den Umfang ihrer Aufsichtstätigkeit und über die Beschwerdemöglichkeiten bei Ombudsmännern und der Aufsicht. 15 Gruppen, die meisten davon Schüler und Studenten, haben im Berichtsjahr die BaFin besucht und sich vor Ort informiert. Diese interessierten sich vor allem für die Aufgaben der BaFin und deren Organisation.

⁹⁹ www.bafin.de » Verbraucher.

Anhang



Gremien bei der BaFin

1.1 Verzeichnis der Mitglieder des Verwaltungsrats

Für die Bundesministerien

Dr. Mirow, Thomas (BMF - Vorsitzender)
Asmussen, Jörg (BMF - Stellv. Vorsitzender)
Schröder, Uwe (BMF)
Conert, Jens (BMF)
Dr. Hardieck, Thomas (BMW)
Schaefer, Erich (BMJ)

Für den Deutschen Bundestag

Kalb, Bartholomäus (MdB)
Bernhardt, Otto (MdB)
Spiller, Jörg-Otto (MdB)
Hauer, Nina (MdB)
Thiele, Carl-Ludwig (MdB)

Für die Kreditinstitute

Dr. Pleister, Christopher
Müller, Klaus-Peter
Haasis, Heinrich
Rasche, Henning
Dr. Jaschinski, Siegfried

Für die Versicherungsunternehmen

Hoenen, Rolf-Peter
Dr. von Fürstenwerth, Jörg
Dr. Oletzky, Torsten
Dr. Caspers, Friedrich

Für die Kapitalanlagegesellschaften

Dr. Mansfeld, Wolfgang

Stand: April 2008

1.2 Verzeichnis der Mitglieder des Fachbeirats

Für die Kreditinstitute

Dr. Massenberg, Hans-Joachim (Stellvertretender Vorsitzender)
Dr. Schackmann-Fallis, Karl-Peter
Hofmann, Gerhard P.
Tolckmitt, Jens
Boos, Karl-Heinz
Zehnder, Andreas J.

Für die Versicherungsunternehmen

Dr. Schareck, Bernhard (Vorsitzender)
Dr. Rupprecht, Gerhard
Dr. von Bomhard, Nikolaus
Dr. Winkler, Heiko

Für die Kapitalanlagegesellschaften

Päsler, Rüdiger H.

Für die Deutsche Bundesbank

Loeper, Erich

Für den Verband des privaten Krankenversicherung

Schulte, Reinhold

Vertreter der Wissenschaft

Prof. Dr. Dr. h.c. Baums, Theodor
Prof. Dr. Wagner, Fred
Prof. Dr. Schnabel, Isabel

Vertreter der Arbeitsgemeinschaft für betriebliche Altersversorgung – aba –

Schwind, Joachim

Vertreter der Verbraucherschutzorganisationen

Kühnlenz, Stephan (Stiftung Warentest)
Prof. Dr. Hirsch, Günter (Ombudsmann für Versicherungen)
Dr. Balzer, Christian (Schlichter bei der Kundenbeschwerdestelle des RSGV)

Vertreter der freien Berufe

Wüstenbecker, Jens (AfW)

Vertreter der mittelständischen Vereinigungen

Dr. König, Peter (DVFA)

Vertreter der Gewerkschaften

Foullong, Uwe (ver.di)

Vertreter der Industrie

Härter, Holger P. (Porsche AG)

Stand: Mai 2008

1.3 Verzeichnis der Mitglieder des Versicherungsbeirats

Prof. Dr. Christian Armbrüster	Richter am Kammergericht Freie Universität Berlin Fachbereich Rechtswissenschaft
Dr. Alexander Barthel	Zentralverband des Deutschen Handwerks
Prof. Dr. Dr. h.c. Jürgen Basedow	Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht Hamburg
Beate-Kathrin Bextermöller	Stiftung Warentest Abteilung Finanzdienstleistungen
Dr. Georg Bräuchle	Verband Deutscher Versicherungsmakler e.V. Marsh GmbH
Lars Gatschke	Verbraucherzentrale Bundes- verband e.V. Fachbereich Finanzdienstleistungen
Norbert Heinen	Mitglied des Vorstands Deutsche Aktuarvereinigung e.V.
Michael H. Heinz	Präsident des Bundesverbandes Deutscher Versicherungs- kaufleute e.V.
Werner Hölzl	Wirtschaftsprüfer und Steuerberater Mitglied des Vorstands PricewaterhouseCoopers
Prof. Dr. Gottfried Koch	Universität Leipzig Institut für Versicherungs- wissenschaften
Dr. Gerhard Rupprecht	Vorsitzender des Vorstands Allianz Deutschland AG
Dr. Bernhard Schareck	Präsident des Gesamtverbandes Deutsche Versicherungswirtschaft e.V. Mitglied des Vorstands Wüstenrot & Württembergische AG Vorsitzender des Aufsichtsrats Karlsruher HK AG Mitglied des Aufsichtsrats Karlsruher Lebensversicherung AG u.a.

Prof. Dr. Wolfgang B. Schünemann	Universität Dortmund Lehrstuhl Privatrecht
Reinhold Schulte	Vorsitzender des Verbandes der private Krankenversicherung e.V. Vorsitzender der Vorstände der SIGNAL IDUNA Gruppe
Prof. Dr. Hans-Peter Schwintowski	Humboldt-Universität zu Berlin Juristische Fakultät Vorsitzender des wissenschaftlichen Beirats des Bundes der Versicherten e.V.
Richard Sommer	ver.di-Bundesverwaltung Vereinte Dienstleistungsgewerkschaft Finanzdienstleistungen
Ilona Stumm	Thyssen Krupp Risk and Insurance Services GmbH
Elke Weidenbach	Fachreferentin für Versicherungen Verbraucherzentrale NRW e.V. Gruppe Finanzdienstleistungen
Prof. Dr. Wolfram Wrabetz	Beauftragter der Hessischen Landes- regierung für den Versicherungsbereich Mitglied der Geschäftsleitung Helvetia CEO Helvetia Deutschland
Prof. Dr. Jochen Zimmermann	Universität Bremen Fachbereich Wirtschaftswissenschaft
N.N.	
N.N.	
N.N.	
N.N.	

Stand: April 2008

1.4 Verzeichnis der Mitglieder des Wertpapierrats

Wirtschaftsministerium Baden-Württemberg

Bayerisches Staatsministerium für Wirtschaft, Infrastruktur, Verkehr und Technologie

Senatsverwaltung für Wirtschaft, Technologie und Frauen von Berlin

Ministerium für Wirtschaft des Landes Brandenburg

Freie Hansestadt Bremen
Der Senator für Wirtschaft und Häfen

Freie und Hansestadt Hamburg
Behörde für Wirtschaft und Arbeit

Hessisches Ministerium für Wirtschaft, Verkehr und Landesentwicklung

Wirtschaftsministerium Mecklenburg-Vorpommern

Niedersächsisches Ministerium für Wirtschaft, Arbeit und Verkehr

Finanzministerium des Landes Nordrhein-Westfalen

Ministerium für Wirtschaft, Verkehr, Landwirtschaft und Weinbau
des Landes Rheinland-Pfalz

Ministerium für Wirtschaft und Arbeit Saarland

Sächsisches Staatsministerium für Wirtschaft und Arbeit

Ministerium für Wirtschaft und Arbeit des Landes Sachsen-Anhalt

Ministerium für Wissenschaft, Wirtschaft und Verkehr des Landes Schleswig-Holstein

Thüringer Finanzministerium

Stand: April 2008

1.5 Verzeichnis der Mitglieder des Übernahmebeirats

Hartmut Paulsen	Generalbevollmächtigter HOCHTIEF AG
Prof. Dr. Rüdiger von Rosen	Geschäftsführendes Vorstandsmitglied Deutsches Aktieninstitut e.V.
Dr. Werner Brandt	Mitglied des Vorstands SAP AG
Dr. Thomas Kremer	Chefjustitiar Thyssen Krupp
Udo Behrenwaldt	Vice Chairman DWS Investment
Dr. Paul Achleitner	Mitglied des Vorstands Allianz AG
Jella Benner-Heinacher	Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V.
Klaus Schneider	Vorstandsvorsitzender Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V.
Dr. Stephan Schuster	Deutsche Bank AG
Ulrike Ahlers-Murfitt	Direktorin WestLB AG
Andreas Körnlein	Goldman, Sachs & Co. OHG
Claus Matecki	DGB-Bundesvorstand
Marie Seyboth	DGB-Bundesvorstand
Prof. Dr. Uwe H. Schneider	Technische Universität Darmstadt
Prof. Dr. Dr. Dr. h.c. mult. Klaus J. Hopt	Max-Planck-Institut

Stand: April 2008

Unternehmensindividuelle Beschwerdestatistik

- 2.1 Hinweise zur Statistik
- 2.2 Versicherungszweig Lebensversicherung
- 2.3 Versicherungszweig Krankenversicherung
- 2.4 Versicherungszweig Kraftfahrtversicherung
- 2.5 Versicherungszweig Allgemeine Haftpflichtversicherung
- 2.6 Versicherungszweig Unfallversicherung
- 2.7 Versicherungszweig Hausratversicherung
- 2.8 Versicherungszweig Wohngebäudeversicherung
- 2.9 Versicherungszweig Rechtsschutzversicherung
- 2.10 Unternehmen aus dem EWR-Bereich

2.1 Hinweise zur Statistik

Seit Jahren veröffentlicht die BaFin im Jahresbericht eine nach Versicherungsunternehmen und -sparten aufgeschlüsselte Beschwerdestatistik. Hierzu hatte das Oberverwaltungsgericht Berlin das ehemalige BAV mit Urteil vom 25. Juli 1995 (Az.: OVG 8 B 16/94) verpflichtet.

Um einen Indikator über Qualität und Größe des Versicherungsgeschäfts zu vermitteln, wird der Zahl der Beschwerden, die die BaFin im Laufe des Jahres 2007 abschließend bearbeitet hat, die Zahl der Verträge zum 31. Dezember 2006 in der jeweiligen Sparte gegenübergestellt. Die Bestandszahlen werden von den Unternehmen gemeldet. Stark expandierende Versicherer, zu denen häufig neu gegründete Unternehmen gehören, werden durch die Nennung der Bestandszahlen benachteiligt, weil sich der im Laufe des Jahres erhöhte Bestand, aus dem sich die Beschwerden ergeben, nicht in der Statistik wieder findet. Die Aussagekraft der Statistik über die Qualität einzelner Unternehmen ist daher begrenzt.

Bei den Bestandszahlen der Lebensversicherer wird bei Kollektivversicherungen die Anzahl der Versicherungsverhältnisse angegeben. In der Krankenversicherung wird beim Versicherungsbestand die Zahl der natürlichen Personen, die krankenversichert sind, angegeben und nicht die Zahl der so genannten Tarifversicherten, die in der Regel höher liegt. Diese Kennzahl ist weiterhin noch nicht völlig zuverlässig.

In den Schaden-/Unfall-Versicherungszweigen handelt es sich um die versicherten Risiken. Sofern Unternehmen Gruppenversicherungen mit vielen versicherten Personen vereinbart haben, führt dies zu einem höheren Versicherungsbestand. Wegen der eingeschränkten Publizitätspflicht (§ 51 Absatz 4 Nr. 1 Satz 4 RechVersV) können nur Bestandszahlen für Versicherer angegeben werden, deren verdiente Brutto-Beitragseinnahmen im Jahre 2006 in den

jeweiligen Versicherungszweigen oder -arten über 10 Mio. € lagen. Für Unternehmen, die in einzelnen Versicherungszweigen unter dieser Grenze lagen, sind in den Tabellen keine Angaben zum Bestand (k.A.) genannt.

Unternehmen, die zwar den entsprechenden Versicherungszweig betreiben, über die im Berichtsjahr aber keine Beschwerden eingegangen sind, erscheinen nicht in der Statistik.

Da Unternehmen aus dem Europäischen Wirtschaftsraum gegenüber der BaFin nicht rechenschaftspflichtig waren, entfällt die Bestandsangabe. Die Beschwerdezahlen sind der Vollständigkeit halber genannt.

2.2 Versicherungszweig Lebensversicherung

Reg.Nr.	Kurzname des Versicherungsunternehmens	Bestand zum 31.12.2006	Beschwerden
1001	AACHENMÜNCHENER LEB.	5.374.362	211
1006	ALLIANZ LEBEN	10.269.450	331
1007	ALTE LEIPZIGER LEBEN	985.306	38
1035	ARAG LEBEN	374.368	24
1181	ASPECTA LEBEN	734.307	47
1303	ASSTEL LEBEN	378.045	70
1020	AXA LEBEN	2.099.104	202
1011	BARMENIA LEBEN	244.670	17
1012	BASLER LEBEN	187.271	5
1013	BAYER. BEAMTEN LEBEN	397.949	25
1015	BAYERN-VERS.	1.660.078	48
1145	BHW LEBEN	997.205	41
1132	CIV LEBEN	1.975.418	47
1122	CONCORDIA LEBEN	147.332	12
1021	CONDOR LEBEN	214.451	8
1078	CONTINENTALE LEBEN	637.727	31
1022	COSMOS LEBEN	1.285.947	48
1146	DBV-WINTERTHUR LEBEN	2.306.760	106
1023	DEBEKA LEBEN	3.152.493	53
1017	DELTA LLOYD LEBEN	692.680	62
1136	DEVK ALLG. LEBEN	631.907	13
1025	DEVK DT. EISENBAHN LV	833.107	5
1113	DIALOG LEBEN	218.728	3
1110	DIREKTE LEBEN	138.853	3
1180	DT. ÄRZTEVERSICHERUNG	205.206	17
1148	DT. LEBENSVERS.	274.258	3
1028	DT. RING LEBEN	1.002.118	77
1107	EUROPA LEBEN	428.122	8
1310	FAMILIENFÜRSORGE LV	298.481	12
1175	FAMILIENSCHUTZ LEBEN	169.062	3
1162	FORTIS DEUTSCHLAND	33.266	4
1063	GENERALI LV	1.282.960	143
1108	GOTHAER LEBEN AG	1.261.684	95
1040	HAMB. LEBEN	25.232	3
1184	HAMB. MANNHEIMER LV	6.470.122	290
1312	HANNOVERSCHE LV AG	790.887	25
1114	HANSEMERKUR LEBEN	219.562	14
1192	HANSEMERKUR24 LV AG	k.A.	2

Reg.Nr.	Kurzname des Versicherungsunternehmens	Bestand zum 31.12.2006	Beschwerden
1033	HDI-GERLING LEBEN	2.109.633	154
1158	HEIDELBERGER LV	475.048	25
1137	HELVETIA LEBEN	120.331	8
1055	HUK-COBURG LEBEN	736.467	24
1047	IDEAL LEBEN	530.440	6
1048	IDUNA VEREINIGTE LV	2.306.104	108
1097	INTER LEBEN	203.370	10
1119	INTERRISK LEBENSVERS.	86.422	2
1045	KARLSRUHER HK AG	132.144	4
1050	KARLSRUHER LEBEN	1.205.291	66
1130	KARSTADTQUELLE LV AG	1.270.506	27
1062	LEBENSVERS. VON 1871	732.506	24
1112	LVM LEBEN	716.298	16
1109	MECKLENBURG. LEBEN	159.174	11
1173	MONEYMAXX LEBENSV.-AG	k.A.	4
1064	MÜNCHEN. VEREIN LEBEN	143.682	2
1193	NECKERMANN LEBEN	66.792	1
1164	NEUE LEBEN LEBENSVERS	708.858	9
1147	NÜRNBERG. LEBEN	3.025.566	199
1177	OECO CAPITAL LEBEN	19.105	1
1056	OEFF. LEBEN BERLIN	139.679	4
1115	ONTOS LEBEN	42.208	1
1194	PB LEBENSVERSICHERUNG	345.782	9
1123	PLUS LEBEN	37.005	3
1309	PROTEKTOR LV AG	213.834	59
1081	PROV. LEBEN HANNOVER	812.177	23
1083	PROV.NORDWEST LEBEN	1.809.080	43
1082	PROV.RHEINLAND LEBEN	1.292.032	32
1141	R+V LEBENSVERS. AG	4.193.032	106
1090	SCHWEIZERISCHE LEBEN	1.257.906	87
1157	SKANDIA LEBEN	356.216	16
1153	SPARK.-VERS.SACHS.LEB	384.508	4
1104	STUTTGARTER LEBEN	463.823	36
1091	SV SPARKASSENVERS.	1.638.449	44
1152	UELZENER LEBEN	11.497	2
1092	UNIVERSA LEBEN	230.542	7
1314	VHV LEBENSVERSICHER.	7.671	1
1140	VICTORIA LEBEN	2.553.736	171
1139	VOLKSFÜRSORGE DT. LV	4.154.049	130
1099	VOLKSWOHL-BUND LEBEN	1.135.241	47

Reg.Nr.	Kurzname des Versicherungsunternehmens	Bestand zum 31.12.2006	Beschwerden
1151	VORSORGE LEBEN	69.608	11
1160	VPV LEBEN	1.251.570	38
1005	WÜRTT. LEBEN	1.772.448	57
1103	WWK LEBEN	992.755	47
1138	ZURICH DTSCH. HEROLD	3.594.705	189
1096	ZÜRICH LEBEN	183.454	3

2.3 Versicherungszweig Krankenversicherung

Reg.Nr.	Kurzname des Versicherungsunternehmens	Anzahl der versicherten Personen zum 31.12.2006	Beschwerden
4034	ALLIANZ PRIV.KV AG	2.405.007	188
4010	ALTE OLDENBG. KRANKEN	117.080	9
4112	ARAG KRANKEN	266.071	17
4138	ASSTEL KRANKENV.AG	16.997	1
4095	AXA KRANKEN	506.867	86
4042	BARMENIA KRANKEN	1.009.107	45
4134	BAYERISCHE BEAMTEN K	863.148	72
4004	CENTRAL KRANKEN	1.608.883	108
4118	CONCORDIA KRANKEN	76.592	3
4001	CONTINENTALE KRANKEN	1.185.528	46
4101	DBV-WINTERTHUR KRANK.	866.414	40
4028	DEBEKA KRANKEN	3.307.950	84
4131	DEVK KRANKENVERS.-AG	146.589	3
4044	DKV AG	3.139.490	197
4013	DT. RING KRANKEN	595.476	30
4115	DÜSSELDORFER VERS.KR.	7.285	24
4121	ENVIVAS KRANKEN	109.338	6
4089	EUROPA KRANKEN	207.323	9
4119	GOTHAER KV AG	461.496	27
4043	HALLESCHE KRANKEN	522.805	37
4018	HANSEMERKUR KRANKEN	828.972	42
4122	HANSEMERKUR S.KRANKEN	1.936.237	11
4117	HUK-COBURG KRANKEN	533.826	20
4031	INTER KRANKEN	388.172	30
4126	KARSTADTQUELLE KV AG	767.191	10
4011	LANDESKRANKENHILFE	424.463	41
4109	LVM KRANKEN	246.039	13
4123	MANNHEIMER KRANKEN	79.459	2
4037	MÜNCHEN.VEREIN KV	225.389	17
4125	NÜRNBG. KRANKEN	173.254	4
4143	PAX-FAMILIENF.KV AG	142.695	3
4135	PROVINZIAL KRANKEN	117.422	5
4116	R+V KRANKEN	361.914	7
4002	SIGNAL KRANKEN	1.977.786	113
4039	SÜDDEUTSCHE KRANKEN	475.160	9
4108	UNION KRANKENVERS.	921.597	22
4045	UNIVERSA KRANKEN	346.804	25
4105	VICTORIA KRANKEN	1.122.697	48
4139	WÜRTT. KRANKEN	98.560	3

2.4 Versicherungszweig Kraftfahrtversicherung

Reg.Nr.	Kurzname des Versicherungsunternehmens	Anzahl der versicherten Risiken zum 31.12.2006	Beschwerden
5342	AACHENMÜNCHENER VERS.	2.083.243	26
5498	ADAC-SCHUTZBRIEF VERS	k.A.	3
5581	ADLER VERSICHERUNG AG	k.A.	2
5312	ALLIANZ VERS.	15.141.775	169
5405	ALTE LEIPZIGER VERS.	361.309	8
5455	ARAG ALLG. VERS.	k.A.	6
5397	ASSTEL SACH	k.A.	11
5515	AXA VERS.	3.951.800	83
5316	BAD. GEMEINDE-VERS.	498.843	2
5317	BARMENIA ALLG. VERS.	329.848	4
5633	BASLER SECURITAS	512.594	16
5310	BAYER. BEAMTEN VERS.	222.234	8
5324	BAYER.VERS.VERB.AG	1.803.698	8
5098	BRUDERHILFE SACH.AG	391.800	11
5338	CONCORDIA VERS.	1.199.236	13
5339	CONDOR ALLG. VERS.	93.587	1
5340	CONTINENTALE SACHVERS	334.877	7
5552	COSMOS VERS.	426.107	10
5529	D.A.S. VERS.	448.555	18
5343	DA DEUTSCHE ALLG.VER.	1.370.110	41
5311	DBV AG	308.581	5
5854	DBV-WINSELECT	k.A.	3
5037	DBV-WINTERTHUR	651.778	11
5549	DEBEKA ALLGEMEINE	636.195	5
5513	DEVK ALLG. VERS.	2.760.752	51
5344	DEVK DT. EISENB. SACH	952.715	7
5055	DIRECT LINE	494.421	24
5347	DT. HEROLD ALLG.VERS.	k.A.	2
5084	DTSCH. INTERNET	k.A.	4
5541	EUROP ASSISTANCE	k.A.	1
5508	EUROPA SACHVERS.	417.417	22
5470	FAHRLEHRERVERS.	314.146	3
5024	FEUERSOZIETÄT	175.670	5
5505	GARANTA VERS.	1.080.734	24
5456	GENERALI VERS. AG	1.574.208	32
5368	GERLING-K. ALLGEMEINE	1.252.404	16
5589	GGG KFZ REPARATURVERS	k.A.	1
5531	GOTHAER ALLG.VERS.AG	1.277.885	42
5585	GVV-PRIVATVERSICH.	237.854	1

Reg.Nr.	Kurzname des Versicherungsunternehmens	Anzahl der versicherten Risiken zum 31.12.2006	Beschwerden
5420	HAMB. MANNHEIMER SACH	533.568	11
5501	HANSEMERKUR ALLG.	k.A.	1
5085	HDI DIREKT	2.880.604	64
5512	HDI-GERLING FIRMEN	k.A.	6
5096	HDI-GERLING INDUSTRIE	593.786	11
5044	HDNA VVAG	k.A.	2
5384	HELVETIA VERS.	259.776	5
5086	HUK24 AG	898.716	37
5375	HUK-COBURG	6.947.833	86
5521	HUK-COBURG ALLG. VERS	5.113.181	89
5401	ITZEHOER VERSICHERUNG	811.013	5
5078	JANITOS VERSICHERUNG	212.501	31
5509	KARLSRUHER VERS.	415.556	6
5562	KARSTADTQUELLE VERS.	k.A.	1
5058	KRAVAG-ALLGEMEINE	982.350	23
5080	KRAVAG-LOGISTIC	703.789	11
5402	LVM SACH	4.507.652	38
5412	MECKLENBURG. VERS.	735.234	12
5414	MÜNCHEN. VEREIN ALLG.	k.A.	3
5426	NÜRNBG. ALLG.	248.558	5
5686	NÜRNBG. BEAMTEN ALLG.	332.443	8
5791	ONTOS VERS.	166.456	6
5519	OPTIMA VERS.	k.A.	2
5446	PROV.NORD BRANDKASSE	729.641	8
5095	PROV.RHEINLAND VERS.	1.223.818	16
5438	R+V ALLGEMEINE VERS.	3.551.883	24
5798	RHEINLAND VERS. AG	213.992	4
5528	ROLAND SCHUTZBRIEF	k.A.	1
5051	S DIREKT VERSICHERUNG	k.A.	7
5773	SAARLAND FEUERVERS.	143.358	2
5690	SCHWARZMEER U. OSTSEE	k.A.	2
5448	SCHWEIZER NATION.VERS	k.A.	1
5125	SIGNAL IDUNA ALLG.	1.006.288	20
5781	SPARK.-VERS.SACHS.ALL	140.522	6
5036	SV SPARK.VERSICHER.	912.090	10
5463	UNIVERSA ALLG. VERS.	k.A.	1
5441	VEREINTE SPEZIAL VERS	425.694	16
5042	VERS.KAMMER BAYERN	139.825	1
5400	VGH LAND.BRAND.HAN.	1.775.422	8
5464	VHV	k.A.	1

Reg.Nr.	Kurzname des Versicherungsunternehmens	Anzahl der versicherten Risiken zum 31.12.2006	Beschwerden
5862	VHV ALLGEMEINE VERS.	3.683.455	47
5472	VICTORIA VERS.	1.610.965	25
5473	VOLKSFÜRSORGE DT.SACH	1.082.698	23
5093	WESTF.PROV.VERS.AG	1.363.326	11
5525	WGV-SCHWÄBISCHE ALLG.	737.548	4
5479	WÜRTT. GEMEINDE-VERS.	947.680	5
5480	WÜRTT. U. BADISCHE	k.A.	3
5783	WÜRTT. VERS.	1.975.555	29
5476	WWK ALLGEMEINE VERS.	k.A.	3
5483	ZÜRICH VERS.	k.A.	1
5050	ZURICH VERS. AG	2.951.414	50

2.5 Versicherungszweig Allgemeine Haftpflichtversicherung

Reg.Nr.	Kurzname des Versicherungsunternehmens	Anzahl der versicherten Risiken zum 31.12.2006	Beschwerden
5342	AACHENMÜNCHENER VERS.	1.306.910	40
5581	ADLER VERSICHERUNG AG	k.A.	4
5035	AGILA HAUSTIER AG	k.A.	2
5370	ALLIANZ GLOBAL AG	1.434	2
5312	ALLIANZ VERS.	5.082.680	132
5405	ALTE LEIPZIGER VERS.	225.772	12
5068	AMMERLÄNDER VERS.	k.A.	1
5800	ARAG ALLG. RS	k.A.	1
5455	ARAG ALLG. VERS.	20.917.369	25
5397	ASSTEL SACH	k.A.	3
5515	AXA VERS.	1.906.324	59
5317	BARMENIA ALLG. VERS.	k.A.	3
5633	BASLER SECURITAS	271.563	14
5310	BAYER. BEAMTEN VERS.	k.A.	2
5324	BAYER.VERS.VERB.AG	960.974	6
5098	BRUDERHILFE SACH.AG	257.564	1
5338	CONCORDIA VERS.	356.547	9
5340	CONTINENTALE SACHVERS	279.204	8
5552	COSMOS VERS.	k.A.	5
5529	D.A.S. VERS.	223.877	12
5343	DA DEUTSCHE ALLG.VER.	k.A.	5
5771	DARAG DT. VERS.U.RÜCK	73.592	3
5311	DBV AG	621.377	7
5037	DBV-WINTERTHUR	1.030.680	11
5549	DEBEKA ALLGEMEINE	1.063.855	7
5513	DEVK ALLG. VERS.	989.818	19
5344	DEVK DT. EISENB. SACH	614.509	4
5582	DT. ÄRZTE-VERS. ALLG.	k.A.	2
5350	DT. RING SACHVERS.	146.810	4
5508	EUROPA SACHVERS.	k.A.	1
5516	FAMILIENSCHUTZ VERS.	k.A.	7
5024	FEUERSOZIETÄT	125.430	11
5505	GARANTA VERS.	k.A.	1
5365	GEGENSEITIGKEIT VERS.	k.A.	3
5456	GENERALI VERS. AG	939.242	36
5368	GERLING-K. ALLGEMEINE	900.898	26
5531	GOTHAER ALLG.VERS.AG	1.386.088	1

Reg.Nr.	Kurzname des Versicherungsunternehmens	Anzahl der versicherten Risiken zum 31.12.2006	Beschwerden
5485	GRUNDEIGENTÜMER-VERS.	k.A.	2
5469	GVV-KOMMUNALVERS.	2.840	3
5374	HAFTPFLICHTK.DARMST.	660.129	11
5420	HAMB. MANNHEIMER SACH	591.740	34
5085	HDI DIREKT	506.018	12
5512	HDI-GERLING FIRMEN	k.A.	6
5096	HDI-GERLING INDUSTRIE	20.992	5
5384	HELVETIA VERS.	376.591	11
5086	HUK24 AG	k.A.	1
5375	HUK-COBURG	1.806.118	7
5521	HUK-COBURG ALLG. VERS	858.036	6
5573	IDEAL VERS.	k.A.	1
5546	INTER ALLG. VERS.	80.700	14
5780	INTERRISK VERS.	k.A.	1
5401	ITZEHOER VERSICHERUNG	172.421	4
5078	JANITOS VERSICHERUNG	k.A.	4
5509	KARLSRUHER VERS.	211.264	5
5562	KARSTADTQUELLE VERS.	k.A.	2
5080	KRAVAG-LOGISTIC	k.A.	1
5402	LVM SACH	1.084.621	10
5061	MANNHEIMER VERS.	143.092	4
5412	MECKLENBURG. VERS.	260.503	7
5334	MEDIENVERS. KARLSRUHE	k.A.	2
5414	MÜNCHEN. VEREIN ALLG.	35.200	1
5426	NÜRNBG. ALLG.	299.825	16
5686	NÜRNBG. BEAMTEN ALLG.	k.A.	2
5015	NV-VERSICHERUNGEN	k.A.	1
5787	OVAG - OSTDT. VERS.	k.A.	1
5095	PROV.RHEINLAND VERS.	836.459	31
5583	PVAG POLIZEIVERS.	k.A.	1
5438	R+V ALLGEMEINE VERS.	1.467.246	26
5798	RHEINLAND VERS. AG	141.692	9
5773	SAARLAND FEUERVERS.	k.A.	1
5690	SCHWARZMEER U. OSTSEE	k.A.	3
5448	SCHWEIZER NATION.VERS	k.A.	1
5125	SIGNAL IDUNA ALLG.	591.545	17
5781	SPARK.-VERS.SACHS.ALL	k.A.	3
5036	SV SPARK.VERSICHER.	711.272	11
5459	UELZENER ALLG. VERS.	141.980	6
5463	UNIVERSA ALLG. VERS.	k.A.	2

Reg.Nr.	Kurzname des Versicherungsunternehmens	Anzahl der versicherten Risiken zum 31.12.2006	Beschwerden
5042	VERS.KAMMER BAYERN	16.868	6
5400	VGH LAND.BRAND.HAN.	697.461	10
5464	VHV	8.739	1
5862	VHV ALLGEMEINE VERS.	809.329	14
5472	VICTORIA VERS.	1.111.456	59
5473	VOLKSFÜRSORGE DT.SACH	964.835	29
5484	VOLKSWOHL-BUND SACH	k.A.	2
5093	WESTF.PROV.VERS.AG	807.872	18
5525	WGV-SCHWÄBISCHE ALLG.	297.380	7
5479	WÜRTT. GEMEINDE-VERS.	258.584	3
5783	WÜRTT. VERS.	1.010.204	38
5476	WWK ALLGEMEINE VERS.	k.A.	1
5050	ZURICH VERS. AG	1.013.369	35

2.6 Versicherungszweig Unfallversicherung

Reg.Nr.	Kurzname des Versicherungsunternehmens	Anzahl der versicherten Risiken zum 31.12.2006	Beschwerden
5342	AACHENMÜNCHENER VERS.	1.981.848	40
5498	ADAC-SCHUTZBRIEF VERS	1.140.462	5
5312	ALLIANZ VERS.	5.618.092	101
5405	ALTE LEIPZIGER VERS.	88.293	1
5455	ARAG ALLG. VERS.	20.888.293	15
5515	AXA VERS.	847.252	18
5792	BADEN-BADENER VERS.	293.812	20
5317	BARMENIA ALLG. VERS.	127.491	4
5633	BASLER SECURITAS	142.771	5
5310	BAYER. BEAMTEN VERS.	97.977	4
5324	BAYER.VERS.VERB.AG	605.076	3
5040	CIC DEUTSCHLAND	k.A.	1
5790	CIV VERS.	196.582	7
5338	CONCORDIA VERS.	283.211	6
5339	CONDOR ALLG. VERS.	86.272	2
5340	CONTINENTALE SACHVERS	741.711	14
5552	COSMOS VERS.	192.640	7
5529	D.A.S. VERS.	269.332	34
5343	DA DEUTSCHE ALLG.VER.	53.888	1
5311	DBV AG	209.793	3
5037	DBV-WINTERTHUR	287.620	10
5549	DEBEKA ALLGEMEINE	1.677.296	7
5513	DEVK ALLG. VERS.	657.837	6
5582	DT. ÄRZTE-VERS. ALLG.	8.154	3
5350	DT. RING SACHVERS.	416.715	17
5516	FAMILIENSCHUTZ VERS.	298.387	52
5024	FEUERSOZIETÄT	47.815	1
5456	GENERALI VERS. AG	1.548.916	31
5368	GERLING-K. ALLGEMEINE	2.672.634	6
5531	GOTHAER ALLG.VERS.AG	735.128	50
5485	GRUNDEIGENTÜMER-VERS.	11.976	1
5469	GVV-KOMMUNALVERS.	15.259	1
5585	GVV-PRIVATVERSICH.	17.163	1
5374	HAFTPFLICHTK.DARMST.	117.315	3
5420	HAMB. MANNHEIMER SACH	2.152.436	92
5085	HDI DIREKT	130.572	3
5512	HDI-GERLING FIRMEN	205.303	4
5384	HELVETIA VERS.	133.819	4

Reg.Nr.	Kurzname des Versicherungsunternehmens	Anzahl der versicherten Risiken zum 31.12.2006	Beschwerden
5375	HUK-COBURG	1.067.246	3
5521	HUK-COBURG ALLG. VERS	495.387	1
5573	IDEAL VERS.	12.864	3
5546	INTER ALLG. VERS.	78.282	1
5780	INTERRISK VERS.	393.261	4
5401	ITZEHOER VERSICHERUNG	115.754	3
5078	JANITOS VERSICHERUNG	87.377	1
5509	KARLSRUHER VERS.	150.378	4
5562	KARSTADTQUELLE VERS.	366.151	6
5058	KRAVAG-ALLGEMEINE	44.056	1
5402	LVM SACH	870.553	4
5061	MANNHEIMER VERS.	76.399	1
5412	MECKLENBURG. VERS.	143.110	3
5414	MÜNCHEN. VEREIN ALLG.	37.116	1
5426	NÜRNBG. ALLG.	607.929	58
5686	NÜRNBG. BEAMTEN ALLG.	112.324	8
5074	PB VERSICHERUNG	74.659	4
5446	PROV.NORD BRANDKASSE	339.642	1
5095	PROV.RHEINLAND VERS.	1.288.675	8
5583	PVAG POLIZEIVERS.	316.448	4
5438	R+V ALLGEMEINE VERS.	1.477.921	14
5798	RHEINLAND VERS. AG	89.790	7
5690	SCHWARZMEER U. OSTSEE	59.115	3
5125	SIGNAL IDUNA ALLG.	1.398.148	39
5586	STUTTGARTER VERS.	249.729	16
5036	SV SPARK.VERSICHER.	320.003	2
5463	UNIVERSA ALLG. VERS.	80.771	1
5400	VGH LAND.BRAND.HAN.	5.665.028	1
5862	VHV ALLGEMEINE VERS.	270.926	2
5472	VICTORIA VERS.	984.138	50
5473	VOLKSFÜRSORGE DT.SACH	679.384	14
5484	VOLKSWOHL-BUND SACH	175.232	5
5461	VPV ALLGEMEINE VERS.	148.322	2
5082	WALDENBURGER VERS.	2.532	1
5525	WGV-SCHWÄBISCHE ALLG.	69.798	2
5479	WÜRTT. GEMEINDE-VERS.	143.291	1
5783	WÜRTT. VERS.	641.671	28
5590	WÜRZBURGER VERSICHER.	56.437	2
5476	WWK ALLGEMEINE VERS.	168.724	2
5050	ZURICH VERS. AG	2.469.511	22

2.7 Versicherungszweig Hausratversicherung

Reg.Nr.	Kurzname des Versicherungsunternehmens	Anzahl der versicherten Risiken zum 31.12.2006	Beschwerden
5342	AACHENMÜNCHENER VERS.	892.623	34
5581	ADLER VERSICHERUNG AG	k.A.	2
5312	ALLIANZ VERS.	3.035.556	68
5405	ALTE LEIPZIGER VERS.	157.682	6
5068	AMMERLÄNDER VERS.	k.A.	2
5455	ARAG ALLG. VERS.	970.098	20
5397	ASSTEL SACH	k.A.	3
5077	AXA ART VERSICHERUNG	k.A.	1
5515	AXA VERS.	979.877	17
5357	BAD. BEAMTENBANK	k.A.	1
5317	BARMENIA ALLG. VERS.	k.A.	1
5633	BASLER SECURITAS	234.768	4
5310	BAYER. BEAMTEN VERS.	k.A.	3
5098	BRUDERHILFE SACH.AG	199.056	1
5338	CONCORDIA VERS.	221.539	3
5340	CONTINENTALE SACHVERS	135.756	5
5552	COSMOS VERS.	k.A.	1
5529	D.A.S. VERS.	140.652	10
5311	DBV AG	204.696	5
5037	DBV-WINTERTHUR	301.723	8
5549	DEBEKA ALLGEMEINE	652.148	5
5513	DEVK ALLG. VERS.	805.119	11
5344	DEVK DT. EISENB. SACH	455.432	3
5328	DOCURA VVAG	k.A.	1
5516	FAMILIENSCHUTZ VERS.	k.A.	2
5024	FEUERSOZietät	k.A.	1
5456	GENERALI VERS. AG	593.190	20
5368	GERLING-K. ALLGEMEINE	457.483	4
5531	GOTHAER ALLG.VERS.AG	803.750	49
5420	HAMB. MANNHEIMER SACH	432.392	13
5501	HANSEMERKUR ALLG.	k.A.	1
5085	HDI DIREKT	231.787	6
5512	HDI-GERLING FIRMEN	k.A.	4
5086	HUK24 AG	k.A.	1
5375	HUK-COBURG	1.232.067	13
5521	HUK-COBURG ALLG. VERS	507.792	8
5573	IDEAL VERS.	k.A.	2
5546	INTER ALLG. VERS.	k.A.	2

Reg.Nr.	Kurzname des Versicherungsunternehmens	Anzahl der versicherten Risiken zum 31.12.2006	Beschwerden
5780	INTERRISK VERS.	k.A.	5
5401	ITZEHOER VERSICHERUNG	k.A.	1
5078	JANITOS VERSICHERUNG	k.A.	2
5509	KARLSRUHER VERS.	131.594	4
5562	KARSTADTQUELLE VERS.	k.A.	2
5402	LVM SACH	636.790	10
5061	MANNHEIMER VERS.	94.202	4
5412	MECKLENBURG. VERS.	162.017	3
5414	MÜNCHEN. VEREIN ALLG.	k.A.	2
5070	NECKERMANN VERS.	k.A.	1
5390	NOVA ALLG.VERS.	k.A.	1
5426	NÜRNBG. ALLG.	158.811	10
5686	NÜRNBG. BEAMTEN ALLG.	k.A.	1
5017	OSTANGLER BRANDGILDE	k.A.	1
5446	PROV.NORD BRANDKASSE	301.481	2
5095	PROV.RHEINLAND VERS.	552.715	21
5583	PVAG POLIZEIVERS.	k.A.	4
5438	R+V ALLGEMEINE VERS.	761.167	7
5798	RHEINLAND VERS. AG	101.116	8
5121	RHION VERSICHERUNG	k.A.	1
5491	SCHLESWIGER VERS.V.	k.A.	1
5125	SIGNAL IDUNA ALLG.	364.460	13
5781	SPARK.-VERS.SACHS.ALL	k.A.	4
5036	SV SPARK.VERSICHER.	395.244	6
5463	UNIVERSA ALLG. VERS.	k.A.	3
5400	VGH LAND.BRAND.HAN.	481.971	9
5862	VHV ALLGEMEINE VERS.	258.564	4
5472	VICTORIA VERS.	708.568	31
5473	VOLKSFÜRSORGE DT.SACH	864.322	21
5484	VOLKSWOHL-BUND SACH	k.A.	1
5461	VPV ALLGEMEINE VERS.	183.692	3
5093	WESTF.PROV.VERS.AG	2.433.260	8
5525	WGV-SCHWÄBISCHE ALLG.	k.A.	2
5480	WÜRTT. U. BADISCHE	k.A.	2
5783	WÜRTT. VERS.	695.039	32
5476	WWK ALLGEMEINE VERS.	k.A.	1
5050	ZURICH VERS. AG	697.488	14

2.8 Versicherungszweig Wohngebäudeversicherung

Reg.Nr.	Kurzname des Versicherungsunternehmens	Anzahl der versicherten Risiken zum 31.12.2006	Beschwerden
5342	AACHENMÜNCHENER VERS.	348.547	16
5581	ADLER VERSICHERUNG AG	k.A.	1
5312	ALLIANZ VERS.	2.071.610	44
5405	ALTE LEIPZIGER VERS.	139.929	6
5455	ARAG ALLG. VERS.	k.A.	3
5515	AXA VERS.	542.548	19
5593	BAD. ALLG. VERS.	k.A.	2
5316	BAD. GEMEINDE-VERS.	k.A.	1
5633	BASLER SECURITAS	161.304	6
5043	BAYER.L-BRAND.VERS.AG	2.564.218	16
5324	BAYER.VERS.VERB.AG	502.679	10
5098	BRUDERHILFE SACH.AG	k.A.	1
5338	CONCORDIA VERS.	176.601	3
5339	CONDOR ALLG. VERS.	k.A.	2
5340	CONTINENTALE SACHVERS	64.748	2
5552	COSMOS VERS.	k.A.	2
5529	D.A.S. VERS.	58.182	2
5771	DARAG DT. VERS.U.RÜCK	26.617	1
5311	DBV AG	96.747	5
5037	DBV-WINTERTHUR	114.114	4
5549	DEBEKA ALLGEMEINE	203.587	5
5513	DEVK ALLG. VERS.	293.746	9
5344	DEVK DT. EISENB. SACH	161.915	1
5350	DT. RING SACHVERS.	48.915	1
5508	EUROPA SACHVERS.	k.A.	1
5024	FEUERSOZietät	86.836	6
5456	GENERALI VERS. AG	329.013	24
5368	GERLING-K. ALLGEMEINE	178.249	4
5531	GOTHAER ALLG.VERS.AG	291.986	19
5372	GOTHAER VERS.BANK	k.A.	1
5485	GRUNDEIGENTÜMER-VERS.	59.213	2
5032	HAMB. FEUERKASSE	163.787	4
5420	HAMB. MANNHEIMER SACH	127.832	8
5085	HDI DIREKT	88.877	5
5384	HELVETIA VERS.	169.376	2
5375	HUK-COBURG	515.468	7
5521	HUK-COBURG ALLG. VERS	147.410	8
5546	INTER ALLG. VERS.	k.A.	2

Reg.Nr.	Kurzname des Versicherungsunternehmens	Anzahl der versicherten Risiken zum 31.12.2006	Beschwerden
5780	INTERRISK VERS.	k.A.	3
5401	ITZEHOER VERSICHERUNG	k.A.	1
5078	JANITOS VERSICHERUNG	k.A.	2
5509	KARLSRUHER VERS.	70.499	4
5362	LANDESSCHADENHILFE	k.A.	1
5402	LVM SACH	412.380	10
5061	MANNHEIMER VERS.	51.109	4
5412	MECKLENBURG. VERS.	92.852	5
5426	NÜRNBG. ALLG.	70.389	2
5446	PROV.NORD BRANDKASSE	326.357	4
5095	PROV.RHEINLAND VERS.	638.341	47
5438	R+V ALLGEMEINE VERS.	743.695	17
5798	RHEINLAND VERS. AG	75.152	11
5773	SAARLAND FEUERVERS.	78.263	2
5491	SCHLESWIGER VERS.V.	k.A.	1
5125	SIGNAL IDUNA ALLG.	133.955	12
5781	SPARK.-VERS.SACHS.ALL	k.A.	1
5036	SV SPARK.VERSICHER.	2.570.019	38
5400	VGH LAND.BRAND.HAN.	488.189	12
5862	VHV ALLGEMEINE VERS.	66.921	3
5472	VICTORIA VERS.	348.373	26
5473	VOLKSFÜRSORGE DT.SACH	197.144	6
5484	VOLKSWOHL-BUND SACH	k.A.	1
5461	VPV ALLGEMEINE VERS.	60.771	3
5093	WESTF.PROV.VERS.AG	2.035.403	13
5525	WGV-SCHWÄBISCHE ALLG.	k.A.	4
5480	WÜRTT. U. BADISCHE	k.A.	1
5783	WÜRTT. VERS.	383.485	25
5050	ZURICH VERS. AG	376.363	17

2.9 Versicherungszweig Rechtsschutzversicherung

Reg.Nr.	Kurzname des Versicherungsunternehmens	Anzahl der versicherten Risiken zum 31.12.2006	Beschwerden
5342	AACHENMÜNCHENER VERS.	k.A.	1
5826	ADAC-RECHTSSCHUTZ	2.733.527	5
5809	ADVO CARD RS	1.460.704	83
5312	ALLIANZ VERS.	2.658.731	74
5825	ALLRECHT RECHTSSCHUTZ	248.408	19
5800	ARAG ALLG. RS	1.672.086	125
5455	ARAG ALLG. VERS.	k.A.	14
5801	AUXILIA RS	523.237	11
5838	BADISCHE RECHTSSCHUTZ	133.859	3
5310	BAYER. BEAMTEN VERS.	k.A.	10
5319	BAYER. HAUSBESITZER	k.A.	1
5098	BRUDERHILFE SACH.AG	112.394	3
5831	CONCORDIA RS	387.670	33
5338	CONCORDIA VERS.	k.A.	1
5340	CONTINENTALE SACHVERS	k.A.	5
5802	D.A.S. ALLG. RS	2.855.346	149
5529	D.A.S. VERS.	k.A.	1
5343	DA DEUTSCHE ALLG.VER.	k.A.	7
5037	DBV-WINTERTHUR	160.147	4
5549	DEBEKA ALLGEMEINE	324.788	7
5803	DEURAG DT. RS	577.633	46
5513	DEVK ALLG. VERS.	k.A.	2
5829	DEVK RECHTSSCHUTZ	990.726	17
5834	DMB RECHTSSCHUTZ	680.056	9
5347	DT. HEROLD ALLG.VERS.	k.A.	1
5365	GEGENSEITIGKEIT VERS.	k.A.	1
5368	GERLING-K. ALLGEMEINE	208.026	6
5531	GOTHAER ALLG.VERS.AG	k.A.	5
5828	HAMB. MANNHEIMER RS	450.421	1
5420	HAMB. MANNHEIMER SACH	k.A.	4
5827	HDI-GERLING RECHT.	288.738	26
5086	HUK24 AG	k.A.	2
5818	HUK-COBURG RS	1.516.482	34
5401	ITZEHOER VERSICHERUNG	k.A.	10
5078	JANITOS VERSICHERUNG	k.A.	1
5812	JURPARTNER RECHTSSCH.	k.A.	3
5509	KARLSRUHER VERS.	99.650	4
5815	LVM RECHTSSCHUTZ	671.909	11

Reg.Nr.	Kurzname des Versicherungsunternehmens	Anzahl der versicherten Risiken zum 31.12.2006	Beschwerden
5412	MECKLENBURG. VERS.	131.517	6
5334	MEDIENVERS. KARLSRUHE	k.A.	2
5805	NEUE RECHTSSCHUTZ	445.319	20
5813	OERAG RECHTSSCHUTZ	1.223.382	46
5095	PROV.RHEINLAND VERS.	k.A.	3
5438	R+V ALLGEMEINE VERS.	k.A.	2
5836	R+V RECHTSSCHUTZ	571.882	10
5806	RECHTSSCHUTZ UNION	408.554	48
5807	ROLAND RECHTSSCHUTZ	1.121.488	61
5459	UELZENER ALLG. VERS.	k.A.	1
5400	VGH LAND.BRAND.HAN.	169.301	1
5472	VICTORIA VERS.	k.A.	1
5525	WGV-SCHWÄBISCHE ALLG.	385.167	20
5783	WÜRTT. VERS.	546.584	29
5483	ZÜRICH VERS.	k.A.	1
5050	ZURICH VERS. AG	455.707	17

2.10 Unternehmen aus dem EWR-Bereich

Reg.Nr.	Kurzname des Versicherungsunternehmens	Beschwerden
5902	ACE EUROPEAN (GB)	8
5595	AIG EUROPE S.A. (F)	8
1306	AIG LIFE NIEDER.(IRL)	2
5029	AIOI MOTOR (GB)	13
7239	ALLIANZ ELEMENT.L.(A)	1
7644	ALLIANZ WORLDW. (IRL)	3
7230	AMEV SCHADEVERZ.(NL)	1
7671	ASPECTA ASSUR. (L)	3
7203	ATLANTICLUX (L)	46
5090	AXA CORPORATE S. (F)	4
1319	AXA LIFE EUR.LTD(IRL)	2
1300	CANADA LIFE (IRL)	19
7786	CANADA LIFE A. (IRL)	1
7539	CAPITALLEBEN VERS(FL)	2
1182	CARDIF LEBEN (F)	2
5056	CARDIF VERS. (F)	20
7902	CATLIN INSURANCE(GB)	1
7693	CIGNA EUROPE (B)	5
7690	CIGNA LIFE (B)	1
1189	CIGNA LIFE INS. (B)	8
7453	CLERICAL MED.INV.(GB)	26
7724	CREDIT LIFE INT. (NL)	15
7985	CSS VERSICHERUNG (FL)	1
5048	DOMESTIC AND GEN.(GB)	4
7474	DTSCH.POST INS.(IRL)	1
1161	EQUITABLE LIFE (GB)	1
5115	EUROMAF SA (F)	1
7813	FINANCE LIFE (A)	2
5053	FINANCIAL INSUR.(GB)	3
7807	FINAREF INS. (IRL)	1
7811	FINAREF LIFE (IRL)	2
7353	FÖRSÄKR.VIATOR (S)	1
7481	FORTUNA LEBEN (FL)	2
7814	FRIENDS PROVID. (GB)	2
7268	GENERALI VERS.AG (A)	1
7776	GENWORTH FINANC. (GB)	1
5030	GOUDA VERS.-AG (NL)	2
5728	HERMES TR. I.L. (B)	1

Reg.Nr.	Kurzname des Versicherungsunternehmens	Beschwerden
5079	HISCOX INS. (GB)	1
7956	INTER PARTNER (B)	1
5057	INTERLLOYD (D)	7
7587	INTERN.INSU.COR.(NL)	8
7734	LIBERTY EUR. (IRL/E)	7
9031	LIBERTY EURO.(IRL/E)	13
7899	LIGHTHOUSE LIFE (GBZ)	4
5592	LLOYD'S VERS. (GB)	1
5054	LONDON GENERAL I.(GB)	3
7828	MASSMUTUAL (L)	1
7858	MGM INTERNAT. (IRL)	1
7237	MUTUELLE DES ARCH.(F)	2
7579	NEMIAN LIFE & P. (L)	3
7806	NEW TECHNOLOGY (IRL)	11
7225	OBERÖSTERR.VERS AG(A)	5
7723	PRISMALIFE AG (FL)	22
7455	PROBUS INSURANCE(IRL)	1
7894	QUANTUM LEBEN AG(FL)	2
1317	R+V LUXEMB. LV (L)	19
7415	R+V LUXEMBOURG L (L)	5
7730	RIMAXX (NL)	13
1320	STANDARD LIFE (GB)	1
1174	STANDARD LIFE (GB)	11
7763	STONEBRIDGE (GB)	7
7691	THE HULLBERRY (NL)	6
1311	VDV LEBEN INT. (GR)	2
7456	VDV LEBEN INTERN.(GR)	6
7483	VORSORGE LUXEMB. (L)	17
7929	ZURICH INSURANCE(IRL)	1

Tabellenverzeichnis

	Titel	Seite
Tabelle 1	Wirtschaft und Finanzsektoren in Deutschland im Überblick	39
Tabelle 2	Bilaterale MoU	70
Tabelle 3	Anzahl der beaufsichtigten Versicherungsunternehmen (VU) und Pensionsfonds	84
Tabelle 4	Lebensversicherer aus dem EWR	84
Tabelle 5	Schaden-/Unfallversicherer aus dem EWR	85
Tabelle 6	Kapitalanlagen 2007	89
Tabelle 7	Zusammensetzung der Risikokapitalanlagenquote	93
Tabelle 8	Anteile ausgewählter Anlageklassen an den Vermögensanlagen	95
Tabelle 9	Ergebnisse der Risikoklassifizierung 2007	97
Tabelle 10	Verteilung der Vor-Ort-Prüfungen 2007 nach Risikoklassen	98
Tabelle 11	Anzahl der Banken nach Institutsgruppen	120
Tabelle 12	Auslandsbanken in der Bundesrepublik Deutschland	121
Tabelle 13	Ergebnisse der Risikoklassifizierung 2007	128
Tabelle 14	Anzahl der Sonderprüfungen	130
Tabelle 15	Verteilung der Sonderprüfungen 2007 auf Institutsgruppen	131
Tabelle 16	Verteilung der aufsichtgetriebenen Sonderprüfungen 2007 nach Risikoklassen	132
Tabelle 17	Risiko-Modelle und Faktor-Spannen	133
Tabelle 18	Aufsichtliche Beanstandungen und Maßnahmen	134
Tabelle 19	Ergebnisse der Risikoklassifizierung 2007	141
Tabelle 20	Insideruntersuchungen	176
Tabelle 21	Mitteilungen der Staatsanwaltschaften zu abgeschlossenen Insiderverfahren	176
Tabelle 22	Untersuchungen Marktmanipulation	181
Tabelle 23	Mitteilungen der Staatsanwaltschaften, Gerichte und des internen Bußgeldreferates zu abgeschlossenen Marktmanipulationsverfahren	182
Tabelle 24	Länderverteilung der Unternehmen im Enforcement	197
Tabelle 25	Bedarfsträger 2007	217
Tabelle 26	Eingaben je Versicherungszweig	221
Tabelle 27	Beschwerdegründe	222
Tabelle 28	Anfragen nach dem IFG	226
Tabelle 29	Personalbestand zum 31. Dezember 2007	228
Tabelle 30	Einstellungen im Jahr 2007	229

Grafikverzeichnis

	Titel	Seite
Grafik 1	Zahlungsverzugsraten bei US-Wohnimmobilienkrediten	17
Grafik 2	Ausverkauf am Verbriefungsmarkt	18
Grafik 3	Aktienmärkte 2007 im Vergleich	26
Grafik 4	Zinsstruktur am deutschen Rentenmarkt	27
Grafik 5	Kapitalmarktzinsen der USA und Deutschlands im Vergleich	28
Grafik 6	Wechselkursentwicklung	29
Grafik 7	Spreadentwicklung im Unternehmenssektor	30
Grafik 8	Aktienindizes des deutschen Finanzsektors	31
Grafik 9	Kreditausfallswap-Prämien für deutsche Großbanken	32
Grafik 10	Anzahl von Insolvenzen	34
Grafik 11	Forderungsvolumen	35
Grafik 12	Kreditausfallswap-Prämien ausgewählter Versicherer	36
Grafik 13	Entwicklung der Rentabilität deutscher Versicherer nach Sparten	37
Grafik 14	Internationale Institutionen und Ausschüsse	41
Grafik 15	Anzahl der Sparkassen	120
Grafik 16	Anzahl der genossenschaftlichen Primärbanken	121
Grafik 17	NPL-Marktpotenzial	138
Grafik 18	Billigungsverfahren 2007	157
Grafik 19	Gesamtemissionsaufkommen 2007	157
Grafik 20	Endgültige Bedingungen 2007	158
Grafik 21	Prospekteingänge, Gestattungen, Rücknahmen 2007	160
Grafik 22	Prospekte nach Fondstypen 2007	161
Grafik 23	Mittelaufkommen der Immobilien-Publikumsfonds 2007	166
Grafik 24	Meldungen zur Prognosegüte	168
Grafik 25	Richtlinienkonforme Einzelvermögen	170
Grafik 26	Nicht-richtlinienkonforme Einzelvermögen	171
Grafik 27	Verdachtsanzeigen	172
Grafik 28	Sachverhalte bei positiven Insideranalysen	173
Grafik 29	Sachverhalte bei positiven Marktmanipulationsanalysen	174
Grafik 30	Positive Manipulationsanalysen nach Segmenten	174
Grafik 31	Entwicklung der Ad-hoc-Veröffentlichungen (2003 bis 2007)	185
Grafik 32	Entwicklung der Befreiungen (2006 und 2007)	186
Grafik 33	Zahl der Angebotsverfahren	190
Grafik 34	Ausgaben (Haushaltsplan 2007)	231
Grafik 35	Einnahmen (Haushaltsplan 2007)	231
Grafik 36	Umlageverteilung nach Aufsichtsbereichen 2006	232

Abkürzungen

A	ABCP	Asset Backed Commercial Papers
	ABl.	Amtsblatt
	Abs.	Absatz
	ABS	Asset Backed Securities
	a.F.	alte Fassung
	AG	Aktiengesellschaft / Amtsgericht
	AGG	Allgemeines Gleichbehandlungsgesetz
	AKIM	Arbeitskreis zu Internen Modellen
	AktG	Aktiengesetz
	AltZertG	Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetz
	AMA	Advances Measurement Approaches
	AnlV	Anlageverordnung
	AnSVG	Anlegerschutzverbesserungsgesetz
	AntKIV	Anteilklassenverordnung
	AnzV	Anzeigenverordnung
	AO	Abgabenordnung / Anordnung
	ARC	According Regulatory Committee
	ARM	Adjustable Rate Mortgages
	Art.	Artikel
	AS-Fonds	Altersvorsorge-Sondervermögen
B	AuslInvestmG	Auslandinvestment-Gesetz
	AVB	Allgemeine Versicherungsbedingungen
	AVmG	Altersvermögensgesetz
	Az.	Aktenzeichen
	BA	Bankenaufsicht
	BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
	BAG	Bundesarbeitsgericht
	BAKred	Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen
	BAV	Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen
	BAWe	Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel
	BCBS	Basel Committee in Banking Supervision
	BelWertV	Beleihungswertermittlungsverordnung
	BerVersV	Verordnung über die Berichterstattung von Versicherungsunternehmen
	BetrAVG	Gesetz zur Verbesserung der betrieblichen Altersversorgung
	BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
	BGBI.	Bundesgesetzblatt
	BGH	Bundesgerichtshof
	BilKoG	Bilanzkontrollgesetz
	BilKoUmV	Bilanzkontroll-Umlageverordnung
	Bill.	Billion/en
	BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
	BMF	Bundesministerium der Finanzen

	BörsG	Börsengesetz
	BRE	Beitragsrückerstattung
	BSpkV	Bausparkassenverordnung
	BVB	Besondere Vertragsbedingungen
	BVerfG	Bundesverfassungsgericht
	BVerwG	Bundesverwaltungsgericht
	BVI	Bundesverband Investment und Asset-Management
	BVR	Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken
	bzw.	beziehungsweise
C	ca.	cirka
	CDI	California Departement of Insurence
	CDO	Collateralised Debt Obligation
	CDS	Credit Default Swaps
	CEBS	Committee of European Banking Supervisors
	CEIOPS	Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors
	CESR	Committee of European Securities Regulators
	CLN	Credit Linked Notes
	CMB	Capital Markets Board of Turkey
	CRD	Capital Requirements Directive
D	DAV	Deutsche Aktuarvereinigung
	DAX	Deutscher Aktienindex
	DeckRV	Deckungsrückstellungsverordnung
	DerivateV	Derivateverordnung
	DIV	Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung
	DPR	Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung
	DSGV	Deutscher Sparkassen- und Giroverband
E	EAEG	Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetz
	EBK	Eidgenössische Bankkommission
	ECOFIN	Economic and Financial Council
	EdB	Entschädigungseinrichtung deutscher Banken GmbH
	EDV	Elektronische Datenverarbeitung
	EdW	Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen
	EEX	European Energy Exchange
	EG	Einführungsgesetz/Europäische Gemeinschaft
	ESAEG	Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetz
	ESZB	Europäisches System der Zentralbanken
	etc.	et cetera
	EU	Europäische Union
	EuGH	Europäischer Gerichtshof
	e.V.	eingetragener Verein

	EWB	Einzelwertberichtigungsbedarf
	EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
	EWR	Europäischer Wirtschaftsraum
	EWU	Europäische Wirtschaftsunion
	EZB	Europäische Zentralbank
F	FATF	Financial Action Task Force on Money Laundering
	Fed NY	Federal Reserve Bank of New York
	FESE	Federation of European Securities Exchanges
	f.	folgende
	ff.	fortfolgende
	FinAV	Finanzanalyseverordnung
	FinDAG	Gesetz über die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
	FinDAGKostV	Verordnung über die Erhebung von Gebühren und die Umlegung von Kosten nach dem Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz
	FLV	Fondsgebundene Lebensversicherungen
	FMA	Finanzmarktaufsicht Österreich
	FMFG	Finanzmarktförderungsgesetz
	FRUG	Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz
	FSA	Financial Services Authority
	FSC	Financial Services Committee
	FSF	Financial Stability Forum
	FSI	Financial Stability Institute
G	GAAP	General Accepted Accounting Principles
	GbR	Gesellschaft bürgerlichen Rechts
	GdC	Groupe de Contact
	GDV	Gesamtverband der deutschen Versicherungswirtschaft e.V.
	GG	Grundgesetz
	GGP	Gesamtgeschäftsplan für die Überschussbeteiligung
	GJ	Geschäftsjahr
	GKV	gesetzliche Krankenversicherung
	GMG	Gesetz zur Modernisierung der gesetzlichen Krankenversicherung
	GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
	GroMiKV	Großkredit- und Millionenkreditverordnung
	GS I	Grundsatz I
	GS II	Grundsatz II
	GuV-Rechnung	Gewinn- und Verlust-Rechnung
	GwG	Geldwäschegesetz
	GZ	Geschäftszeichen
H	HGB	Handelsgesetzbuch
	Hj.	Halbjahr
	HSBC	Hongkong and Shanghai Banking

	HUK	Corporation Haftpflicht-Unfall-Kraftfahrtversicherung
I	IAASB	International Auditing and Assurance Standards Board
	IADI	International Association of Deposit Insurers
	IAIS	International Association of Insurance Supervisors
	IAS	International Accounting Standards
	IASB	International Accounting Standards Board
	i.d.F.	in der Fassung
	IdW	Institut der Wirtschaftsprüfer
	IFAC	International Federation of Accountants
	IFG	Informationsfreiheitsgesetz des Bundes
	IFRS	International Financial Reporting Standards
	IFSC	Konferenz der Allfinanzaufsichtsbehörden
	IIMG	Inter-Institutional Monitoring Group
	IKB	Industriekredit Bank
	IKS	Internes Kontrollsystem
	IM	Intelligent Miner
	inkl.	inklusive
	InsO	Insolvenzordnung
	InvAG	Investment-Aktiengesellschaft
	InvÄndG	Investmentänderungsgesetz
	InvG	Investmentgesetz
	IOPS	International Organization of Pension Supervisors
	IOSCO	International Organization of Securities Commissions
	IRBA	Internal Ratings Based Approach
	ISA	International Standards on Auditing
	ISDA	International Swaps and Derivates Association
	i.S.d.	im Sinne des
	IT	Informationstechnologie
	i.V.m.	in Verbindung mit
	IWCFC	Interim Working Committee on Financial Conglomerates
	IWF	Internationaler Währungsfonds
J	JGS	Jahresgemeinschaftsstatistik über den Schadenverlauf in der Kraftfahrzeug-Haftpflichtversicherung
	JF	Joint Forum
K	k.A.	keine Angaben
	KA	Kapitalanlagen
	KAG	Kapitalanlagegesellschaft
	KAGG	Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften
	KaIV	Kalkulationsverordnung
	KfW	Kreditanstalt für Wiederaufbau

	KG	Kommanditgesellschaft
	KH-Versicherung	Kraftfahrzeug-Haftpflichtversicherung
	KI	Kreditinstitut
	KLR	Kosten- und Leistungsrechnung
	KMU	Kleine und mittlere Unternehmen
	KonÜV	Konzernabschlussüberleitungsverordnung
	KSA	Kreditrisikostandardansatz
	KSP	Kreditsonderprüfungen
	KWG	Gesetz über das Kreditwesen
	KWG-VermV	KWG-Vermittlerverordnung
L	LB	Landesbank
	LBO	Leverages Buy-outs
	LBS	Landesbausparkasse
	LG	Landgericht
	LiqV	Liquiditätsverordnung
	LKA	Landeskriminalamt
	LV	Lebensversicherung
	LVU	Lebensversicherungsunternehmen
M	MaK	Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft
	MaRisk	Mindestanforderung an das Risikomanagement
	MarktangV	Marktzugangsangabenverordnung
	MBS	Mortgage Backed Securities
	MCR	Minimum Capital Requirement
	MiFID	Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente
	Mio.	Million/en
	MoU	Memorandum/a of Understanding
	MMoU	Multilateral Memorandum/a of Understanding
	Mrd.	Milliarde/n
	MTF	Multilateral Trading Facility
	MTN	Medium Term Notes
	MVP	Melde- und Veröffentlichungsplattform
N	NDOI	Nebraska Departement of Insurance
	NPL	Non-Performing Loans
	Nr.	Nummer
	OCC	Officer of the Controller of the Currency
	OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development
O	OFC	Offshore Financial Centre
	OGAW	Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren
	OLG	Oberlandesgericht
	OTC-Handel	Over the Counter-Handel
	OVG	Oberverwaltungsgericht
	OWiG	Gesetz über Ordnungswidrigkeiten

P	p.a.	per annum
	PfandBG	Pfandbriefgesetz
	PFDeckRV	Pensionsfonds-Deckungsrückstellungsverordnung
	PfIVG	Pflichtversicherungsgesetz
	PKV	Private Krankenversicherung
	PPV	Pflegepflichtversicherung
	PrüfbV	Prüfungsberichtsverordnung
Q	PTEG	Post-Trading Expert Group
	Q RM	Querschnitt Risikomodellierung
	QIS	Quantitative Impact Studies
R	R	Rundschreiben
	RdV	Rückstellung für drohende Verluste
	RechVersV	Verordnung über die Rechnungslegung von Versicherungsunternehmen
	REITs	Real Estate Investments Trusts
	RfB	Rückstellung für Beitragsrückerstattung
	RL	Richtlinie
	RMBS	Residential Mortgage Backed Securities
	ROA	Risikoorientierte Aufsicht
	RV	Rückversicherungsgeschäft
S	S.	Seite
	s.	siehe
	SB	Sachbearbeiter
	SCR	Solvency Capital Requirement
	SEC	Securities and Exchange Commission
	SGB	Sozialgesetzbuch
	SIV	Structured Investment Vehicle
	SKM	Standardkosten-Modell
	SolvV	Solvabilitätsverordnung
	SON	Subgroup of Operational Networks
	SPV	Special Purpose Vehicle
	SREP	Supervisory Review and Evaluation Process
	SRP	Supervisory Review Process
	SSR	Spätschadenrückstellung, Teilrückstellung für Spätschäden
	STA	Standardansatz
	StPO	Strafprozessordnung
	SWAP	Securities Watch Applications
T	TCI	The Children's Investment Fund Management
	TUG	Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz
	Tz.	Textziffer
U	u.a.	unter anderem
	UBS	Schweizerische Bankgesellschaft
	UCITS	Undertakings for the Collective Investment of Transferable Securities

	UK	United Kingdom
	UStG	Umsatzsteuergesetz
	UPR	Unfallversicherung mit Prämienrückgewähr
V	VA	Versicherungsaufsicht
	VaR	Verlustrisiko
	VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz
	VerBAV	Veröffentlichungen des Bundesaufsichtsamtes für das Versicherungswesen
	VerBaFin	Veröffentlichungen der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
	VerkprospG	Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz
	VermVerkProspV	Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung
	VersR	Versicherungsrecht
	VG	Verwaltungsgericht
	VGH	Verwaltungsgerichtshof
	vgl.	vergleiche
	VO	Verordnung
	vt.	versicherungstechnisch
	VU	Versicherungsunternehmen
	VVaG	Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit
	VVG	Versicherungsvertragsgesetz
	VVG-InfoV	Verordnung über Informationspflichten bei Versicherungsverträgen
W	WA	Wertpapieraufsicht
	WGL	Liquidity Working Group
	WpDVerOV	Verordnung zur Konkretisierung der Verhaltensregeln und Organisationsanforderungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen
	WpDPV	Wertpapierdienstleistungs-Prüfungsverordnung
	WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
	WpHmV	Wertpapierhandel-Meldeverordnung
	WpPG	Wertpapierprospektgesetz
	WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
	WM	Wertpapier-Mitteilungen
Z	Ziff.	Ziffer
	z.T.	zum Teil

