

**Zum Konzept der künftigen Finanzaufsicht über
Lebensversicherungsunternehmen in Deutschland**

—

**eine betriebswirtschaftliche Analyse von Solvency II unter
besonderer Berücksichtigung von
Bewertungsfragen**

Zur Erlangung des akademischen Grades eines
Doktors der Wirtschaftswissenschaften
(Dr. rer. pol.)

von der Fakultät für
Wirtschaftswissenschaften
der Universität Karlsruhe (TH)

genehmigte

DISSERTATION

von

Dipl.-Wi.-Ing. Felix Ludwig

Tag der mündlichen Prüfung: 05.12.2008
Referentin: Prof. Dr. Ute Werner
Koreferent: Prof. Dr. Martin Morlock

Karlsruhe, 2008

Inhaltsverzeichnis

ABBILDUNGSVERZEICHNIS	V
ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS	VI
1. ENTWICKLUNG DER VERSICHERUNGSAUFSICHT UND BEDEUTUNG DER INSTRUMENTE DER FINANZAUFSCHEIT	1
1.1 Motivation	1
1.2 Bisherige Entwicklung der Versicherungsaufsicht	3
1.3 Entwicklung des Solvency II-Projektes	10
1.3.1 Intention von Solvency II	10
1.3.2 Struktur des künftigen Aufsichtssystems	11
1.3.3 Rechtsetzungsverfahren	15
1.4 Zum Begriff der Solvabilität	18
1.5 Gang der Untersuchung	21
2. ZIELE UND FUNKTIONEN DER FINANZAUFSCHEIT	25
2.1 Problemstellung und Vorgehensweise	25
2.2 Ziele der künftigen Versicherungsaufsicht	27
2.2.1 Bisherige Auffassungen über die Aufsichtsziele	27
2.2.1.1 Zur Bedeutung der bisherigen Zieldiskussion	27
2.2.1.2 Interessenschutzorientierte Auffassungen	29
2.2.1.3 Funktionsschutzorientierte Auffassungen	35
2.2.2 Europarechtliche Vorgaben für die Aufsichtsziele	40
2.2.3 Ziele einer europäischen Versicherungsaufsicht	48
2.2.3.1 Bemerkungen zur Zielgewichtung	48
2.2.3.2 Bedeutung des Binnenmarktziels	50
2.2.3.2.1 Harmonisierung der Rahmenbedingungen	50
2.2.3.2.2 Sicherstellung der Funktionsweise des Binnenmarktes	52
2.2.3.2.3 Rechtfertigung von Markteingriffen	53
2.2.3.3 Bedeutung des Versichertenschutzes	55
2.2.3.4 Schlussfolgerungen zur Funktion der Versicherungsaufsicht	57
2.3 Konzeptionelle Anforderungen an die Instrumente der Finanzaufsicht	61
2.3.1 Bemerkungen zur Vorgehensweise	61
2.3.2 Vertrags- und unternehmensbezogene Solvabilitätskonzeption	62
2.3.3 Effizienzanforderungen	67
2.3.4 Zeitraumbezug	69
2.3.5 Fortbestandsorientierung	71
2.4 Zwischenergebnis	72

3. DIE INSTRUMENTE DER FINANZAUFSICHT	74
3.1 Überblick über die Instrumente der Finanzaufsicht	74
3.2 Aufsichtsrechtliche Rechnungslegung	78
3.2.1 Bedeutung der Rechnungslegungsvorschriften im Rahmen der heutigen Finanzaufsicht	78
3.2.1.1 Grundlagen der heutigen aufsichtsrechtlichen Rechnungslegung	79
3.2.1.2 Rückstellungsbildung als Instrument der heutigen Finanzaufsicht	81
3.2.1.2.1 Bisherige europarechtliche Vorgaben	81
3.2.1.2.2 „Ausreichende Rückstellungen“ aus Aufsichtsperspektive	82
3.2.1.2.3 Zusammenhänge zwischen Überschussbeteiligungssystem und Rückstellungsbildung	85
3.2.1.3 Bewertung der weiteren Positionen	88
3.2.2 Konzept der Solvabilitätsbilanz unter Solvency II	90
3.2.2.1 Funktion und Festlegung des Bewertungssystems	90
3.2.2.2 Bewertung der versicherungstechnischen Rückstellungen	95
3.2.2.2.1 Überblick über das Bewertungskonzept	95
3.2.2.2.2 Erwartungswertrückstellung	97
3.2.2.2.3 Berücksichtigung der Überschussbeteiligung	99
3.2.2.2.4 Risikomarge	101
3.2.2.3 Bewertung der anderen Positionen	103
3.3 Solvabilitätsvorschriften	108
3.3.1 Konzept der Solvabilitätsvorschriften und heutige Ausgestaltung	109
3.3.1.1 Eigenmittelbestandteile	109
3.3.1.1.1 Zum Konzept der Eigenmittelliste	109
3.3.1.1.2 Die Eigenmittel im Einzelnen	110
3.3.1.2 Ermittlung der vorzuhaltenden Eigenmittel	119
3.3.1.3 Mindestkapitalanforderung und Eingriffsbefugnisse	124
3.3.1.4 Weitere Aufsichtsinstrumente	126
3.3.1.4.1 Kapitalanlagevorschriften	127
3.3.1.4.2 Stresstest	129
3.3.2 Solvabilitätsvorschriften unter Solvency II	131
3.3.2.1 Vorhandenes Solvabilitätskapital	131
3.3.2.2 Ermittlung der Solvabilitätskapitalanforderung	138
3.3.2.2.1 Konzept des europäischen Standardmodells	138
3.3.2.2.2 Risikodefinition	141
3.3.2.2.3 Risikobewertung	146
3.3.2.2.4 Aggregation der Teilrisiken	150
3.3.2.3 Mindestkapitalanforderung und Eingriffsbefugnisse	153
3.3.2.3.1 Bestimmung der Mindestkapitalanforderung	154
3.3.2.3.2 Eingriffsbefugnisse	156
3.3.2.4 Ergänzende Aufsichtsinstrumente	159
4. ANALYSE DER INSTRUMENTE DER FINANZAUF SICHT GEMÄß SOLVENCY II-KONZEPT	162
4.1 Überblick und Vorgehensweise	162
4.2 Zielkompatibilität der aufsichtsrechtlichen Rechnungslegung gemäß Solvency II	163
4.2.1 Aufbau der Analyse der Solvabilitätsbilanz	163
4.2.2 Analyse aus bilanztheoretischer Sicht	164
4.2.2.1 Bilanztheoretische Erkenntnisse über Veräußerungspreisbilanzen	164
4.2.2.1.1 Auswahl relevanter Bilanzkonzeptionen	164
4.2.2.1.2 Liquidationsbilanzen	167
4.2.2.1.2.1 Zum Konzept von Liquidationsbilanzen	167

4.2.2.1.2.2 Ausgestaltung von Liquidationsbilanzen am Beispiel des deutschen Insolvenzrechts	171
4.2.2.1.3 Einkommensermittlungs- und entscheidungsorientierte Theorien	178
4.2.2.1.4 Kapitaltheoretische Bilanzkonzeptionen	182
4.2.2.2 Einordnung der Solvabilitätsbilanz gemäß Solvency II	184
4.2.2.3 Eignung der Solvabilitätsbilanz gemäß Solvency II für Aufsichtszwecke	186
4.2.2.3.1 Eignung von Liquidationsbilanzen	186
4.2.2.3.2 Eignung von Ertragswertermittlungsbilanzen	188
4.2.2.3.2.1 Theoretische Grundlagen der bilanziellen Ertragswertermittlung	188
4.2.2.3.2.2 Ertragswertkonzept und Versicherungsaufsicht	190
4.2.3 Berücksichtigung der Unsicherheit der Zahlungsströme im Rückstellungskonzept der Solvabilitätsbilanz	196
4.2.3.1 Konzept der marktkonsistenten Risikomarge	196
4.2.3.2 Berücksichtigte Risikokomponenten	197
4.2.3.3 Theoretische Begründung für die Kalibrierung der Risikomarge	199
4.2.3.4 Eignung der Solvency II-Risikomarge für die Finanzaufsicht	202
4.2.3.5 Bewertung bei replizierbaren Zahlungsströmen	204
4.2.4 Analyse der Solvabilitätsbilanz aus versicherungstheoretischer Sicht	205
4.3 Zielkompatibilität der Solvabilitätsvorschriften gemäß Solvency II	212
4.3.1 Zur Aussagekraft von Faktormodellen	212
4.3.1.1 Relevanz der Zielgröße Eigenkapitalausstattung	213
4.3.1.2 Aussagemöglichkeiten von wahrscheinlichkeitstheoretischen Modellen	216
4.3.1.3 Aussagemöglichkeiten von risikobasierten Faktormodellen	219
4.3.2 Analyse der Solvabilitätskapitalanforderung gemäß europäischem Standardmodell	223
4.3.2.1 Auswahl der untersuchten Modellkomponenten	223
4.3.2.2 Risikomodule	224
4.3.2.2.1 Ausgewählte Teilrisiken des Marktrisikomoduls	224
4.3.2.2.2 Ausgewählte Teilrisiken des Moduls für versicherungstechnische Risiken	228
4.3.2.2.3 Operationelle Risiken	230
4.3.2.3 Überschussbeteiligung	231
4.3.2.4 Aggregation der Risikomodule	232
4.3.2.5 Aussagekraft des Value at Risk als Risikomaß	233
4.3.2.6 Zusammenfassende Beurteilung	234
4.3.3 Analyse der Eigenmittelliste	238
4.3.3.1 Vorgehensweise	238
4.3.3.2 Klassifizierung von Eigenmittelkriterien	239
4.3.3.3 Einordnung von Eigenmittelkomponenten	242
4.3.3.4 Beurteilung der Eigenmittelliste gemäß Solvency II	250
4.4 Zur Bedeutung der Kapitalausstattung	251
4.4.1 Aussagekraft des Verhältnisses aus vorhandenen und vorzuhaltenden Eigenmitteln	252
4.4.2 Funktion der Solvabilitätskapitalanforderung	256
5. VERBESSERUNGSVORSCHLÄGE FÜR DIE FINANZ-AUFSICHT UNTER SOLVENCY II	260
5.1 Zusätzliche Einbeziehung der handelsbilanziellen Bewertungsbasis	260
5.2 Stresstest auf handelsbilanzieller Basis als ergänzendes Aufsichtsinstrument	262
5.2.1 Integration der Frühwarnfunktion	262
5.2.2 Kompensation der Kalibrierungsprobleme des Standardmodells	264
5.2.3 Ausgleich von Mängeln bei der Abbildung des Überschussbeteiligungssystems	266
5.2.4 Vergrößerung des Betrachtungszeitraums	267
5.2.5 Fazit	268
5.3 Flexibilisierung der Solvabilitätskapitalermittlung	269

5.4	Eingriffsbefugnisse	270
5.5	Modifikationen des Standardmodells	272
5.6	Ausblick	275
LITERATURVERZEICHNIS		278

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Eckpunkte der bisherigen Europäisierung der Versicherungsaufsicht	4
Abbildung 2: Ebenen des Lamfalussy-Verfahrens	16
Abbildung 3: Aufbau der Arbeit	23
Abbildung 4: Zielstruktur des EG-V	45
Abbildung 5: Einteilung der Instrumente der Finanzaufsicht	77
Abbildung 6: Aufsichtsrechtliche Einteilung des Vermögens	88
Abbildung 7: Einteilung der Lebensversicherungsverträge gemäß QIS4	102
Abbildung 8: Solvabilitätsbilanz gemäß Solvency II	108
Abbildung 9: Eigenmittelbestandteile gemäß § 53c VAG	112
Abbildung 10: Eigenmittelbestandteile gemäß Solvency I / VAG und Solvency II	135
Abbildung 11: Klassifizierung der Eigenmittelbestandteile	136
Abbildung 12: Risikoklassen im Standardmodell	143
Abbildung 13: Teilrisiken des Marktrisikos	144
Abbildung 14: Teilrisiken des versicherungstechnischen Risikos	145
Abbildung 15: Bewertung der Teilrisiken im Standardmodell	148
Abbildung 16: Korrelationsmatrizen gemäß QIS4	151
Abbildung 17: Ermittlung der Gesamtkapitalanforderung	153
Abbildung 18: Überschuldungsprüfung gemäß § 19 InsO	174
Abbildung 19: Eigenmittelkomponenten (EM) und Solvabilitätskonzepte	249

Abkürzungsverzeichnis

a.F.	alter Fassung
Abl.	Amtsblatt
Abs.	Absatz
AktG	Aktiengesetz
AnIV	Anlageverordnung
Art.	Artikel
BAFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BAV	Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen
BC	Basis for Conclusions
BerVersV	Versicherungsberichterstattungs-Verordnung
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BilMoG	Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz
BMJ	Bundesministerium der Justiz
BT-Drs.	Bundestagsdrucksache
bzw.	beziehungsweise
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CEA	Comité Européen des Assurances
CEIOPS	Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors
CFO	Chief Financial Officer

CRO	Chief Risk Officer
d. Verf.	der Verfasser
DeckRV	Deckungsrückstellungsverordnung
EG	Europäische Gemeinschaft
EG-V	Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft
EIOPC	European Insurance and Occupational Pensions Committee
EM	Eigenmittel
et al.	et alii
EU	Europäische Union
EuGH	Europäischer Gerichtshof
EU-Kommission	Kommission der Europäischen Union
EU-V	Vertrag über die Europäische Union
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
EWG-V	Vertrag über die Bildung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft
f	folgende
ff	fortfolgende
Fn.	Fußnote
Fo.Ausfall	Forderungsausfall
GDV	Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft
HGB	Handelsgesetzbuch

IAA	International Actuarial Association
IAIS	International Association of Insurance Supervisors
IAS	International Accounting Standards
IASB	International Accounting Standards Board
IASC	International Accounting Standards Committee
idR	in der Regel
IFRS	International Financial Reporting Standards
IG	Implementation Guidance
InsO	Insolvenzordnung
KapAustVO	Kapitalausstattungs-Verordnung
KPMG	Klynveld, Peat, Marwick und Goerdeler
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
MVM	Market Value Margin
Para.	Paragraph
PrüfV	Prüfungsberichteverordnung
QIS	Quantitative Impact Study
RBC	Risk-Based Capital
RechVersV	Versicherungsunternehmens-Rechnungslegungsverordnung
Reg-E	Regierungsentwurf
rev.	revised

RL	Richtlinie
Rn.	Randnummer
RS	Rundschreiben
S.	Seite
SolBerV	Solvabilitätsbereinigungs-Verordnung
Sp.	Spalte
u.a.	unter anderem
USA	United States of America
US-GAAP	United States Generally Accepted Accounting Principles
v.	vom
VA	Versicherungsaufsicht
VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz
vgl.	vergleiche
VN	Versicherungsnehmer
vt.	versicherungstechnische(s)
VVG	Versicherungsvertragsgesetz
WP	Working Party
z.B.	zum Beispiel
ZRQuotenV	Mindestzuführungsverordnung

1. Entwicklung der Versicherungsaufsicht und Bedeutung der Instrumente der Finanzaufsicht

1.1 Motivation

Unter der Bezeichnung Solvency II wird seit 1999 unter Federführung der Kommission der Europäischen Union (EU-Kommission) an der Entwicklung eines neuen Systems für die Regulierung der Versicherungsmärkte bzw. für die Beaufsichtigung der Versicherungsunternehmen¹ in der Europäischen Union (EU) gearbeitet. Durch Solvency II sollen die bisherigen und gemeinhin als überholt angesehenen² und aus europäischer Perspektive nur unzureichend harmonisierten aufsichtsrechtlichen Regelungen teilweise ersetzt werden. Als Ziele des Solvency II-Projektes werden beispielsweise die Harmonisierung der aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen für Versicherungsunternehmen genannt sowie eine Modernisierung der eingesetzten Aufsichtsinstrumente.³ Eine zentrale Rolle spielt bei dieser Modernisierung die Diskussion über die Ausgestaltung der Instrumente der Finanzaufsicht⁴, zu denen neben den Solvabilitätsvorschriften⁵ als Kernbestandteil auch Vorschriften zur Bildung ausreichender Rückstellungen und Kapitalanlagevorschriften zählen.

Mit dem Inkrafttreten der zukünftigen aufsichtsrechtlichen Vorschriften kann nach derzeitigem Planungsstand im Jahr 2012 gerechnet werden.⁶ Mittlerweile scheint die Grundstruktur des zukünftigen Aufsichtssystems festzustehen – Mitte 2007 wurde durch die EU-Kommission ein erster Entwurf für die Rahmenrichtlinie vorgelegt, die die europäischen Vorgaben zur zukünftigen Versicherungsaufsicht enthalten soll.⁷

¹ Im Kontext der Versicherungsaufsicht sind in Deutschland Versicherungsunternehmen indirekt definiert als Unternehmen, „(...) die den Betrieb von Versicherungsgeschäften zum Gegenstand haben und nicht Träger der Sozialversicherung sind“, vgl. § 1 Abs. 1 VAG (Versicherungsaufsichtsgesetz). Handelsrechtlich gilt eine etwas präzisiertere aber in der Wirkung identische Definition, vgl. § 341 Abs. 1 HGB (Handelsgesetzbuch). Wir verstehen im Folgenden unter Versicherungsunternehmen Unternehmen, die unter den Anwendungsbereich der Versicherungsaufsicht fallen.

² Vgl. beispielsweise Farny, D. (2006) S. 794-798, 872f, Wagner, F. (2000) S. 413-417, Will, R. (1996) S. 219ff (die Kritik betrifft überwiegend die Vorschriften zur Kapitalausstattung).

³ Vgl. etwa MARKT/2519/02-EN S. 3, MARKT/2535/02-EN S. 9. (Von der EU-Kommission veröffentlichte Dokumente zitieren wir im Folgenden mit ihrem jeweils mit MARKT beginnenden Kürzel.)

⁴ Gegenstand der Finanzaufsicht ist die Sicherstellung der dauernden Erfüllbarkeit der Verpflichtungen aus den Versicherungsverträgen, vgl. § 81 Abs. 1 VAG.

⁵ Unter Solvabilität verstehen wir im Folgenden die finanzielle Stabilität eines Versicherungsunternehmens, vgl. zur Begründung Abschnitt 1.4. Bei den Solvabilitätsvorschriften handelt es sich um aufsichtsrechtliche Anforderungen, die eine ausreichende Kapitalausstattung der Versicherungsunternehmen sicherstellen sollen.

⁶ Vgl. Maus, S. (2007) S. 11.

⁷ Vgl. Commission of the European Communities: Proposal for a Directive of the European Parliament and the Council on the taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance - SOLVENCY II, COM(2007) 361 vom 10.07.2007. Eine überarbeitete Version dieses Richtlinienentwurfs

Auch einige technische Ausgestaltungsfragen – insbesondere die Solvabilitätsvorschriften - wurden bereits intensiv diskutiert, so dass zum heutigen Zeitpunkt zwar keineswegs sämtliche, aber doch wesentliche Inhalte des zukünftigen Aufsichtssystems absehbar sind.

Die Betrachtung des bisherigen Entwicklungsprozesses wirft aus unserer Sicht einige Fragen auf, die die Motivation für die vorliegende Untersuchung darstellen:

Obwohl durch Solvency II eine Reform aller Teilbereiche der Versicherungsaufsicht erfolgen soll, wurde vor allem der Ausgestaltung der zukünftigen Eigenkapitalanforderungen zentrale Aufmerksamkeit geschenkt. Dies gilt sowohl für die an der Entwicklung von Solvency II direkt beteiligten Interessenvertreter als auch für die Wissenschaft, die sich mit den aufgeworfenen Fragen überwiegend in Form von quantitativen Arbeiten⁸ befasst hat.⁹ Die Funktion der einzelnen Instrumente der Finanzaufsicht muss jedoch von den Zielen der gesamten Aufsicht abhängen und für eine sinnvolle Definition und Ausgestaltung der Instrumente muss deren Funktion innerhalb des gesamten aufsichtsrechtlichen Instrumentariums berücksichtigt werden.

Auch eine Diskussion über die zukünftigen Aufsichtsziele wurde im Zuge der Entwicklung von Solvency II kaum geführt. Insgesamt stellt sich daher aus unserer Sicht die Frage, ob die geplanten Ausgestaltungen der Instrumente der Finanzaufsicht sinnvoll auf die Ziele und das Konzept der zukünftigen Aufsicht abgestimmt sind.

Vorbild für die Entwicklung von Solvency II war die bereits umgesetzte Reform der Bankenaufsicht (Basel II)¹⁰, was sich etwa daran zeigt, dass die Grundstruktur des geplanten Aufsichtssystems den Regelungen im Bankenbereich entsprechen wird. Auch bei einzelnen Instrumenten der Finanzaufsicht sollen technische Regelungen nach dem Vorbild der Bankenaufsicht ausgestaltet werden. Der Grund für die geplante Integration von bankenaufsichtsrechtlichen Inhalten in die Versicherungsaufsicht liegt in Konvergenzbestrebungen.¹¹ Hieraus kann die Gefahr entstehen, dass die zukünftigen aufsichtsrechtlichen Anforderungen Spezifika des Versicherungsgeschäfts und der Versicherungsmärkte vernachlässigen.

wurde am 26.02.2008 veröffentlicht (COM(2008) 119). Die letztgenannte Version wird im Folgenden zugrunde gelegt.

⁸ Vgl. Diers, D. (2007b), Straßburger, D. (2006), Mummenhoff, A. (2007a), Hartung, T. (2007).

⁹ Aus rechtswissenschaftlicher Sicht bemerkt Michaels, B. (2007) S. 479: „Es ist ja nachvollziehbar, dass an den Fragen der Kapitalausstattung derzeit Heerscharen von Mathematikern, Rechnungslernern, Kapitalanlegern und Risikotheoretikern arbeiten. (...) Dabei stehen wir nicht nur vor mathematischen Problemen, sondern auch vor einem völlig neuen Aufsichtsprinzip, das auch neue rechtliche Ansätze verlangt.“ Die Kritik an der zu einseitigen Schwerpunktsetzung ist unseres Erachtens auch aus betriebswirtschaftlicher Perspektive zutreffend.

¹⁰ Vgl. Richtlinie (RL) 2006/49/EG.

¹¹ Vgl. Linder, U. / Ronkainen, V. (2004) S. 467ff.

Bei der Entwicklung von Solvency II wird im Versicherungssektor in Form des so genannten Lamfalussy-Konzeptes¹² erstmals ein noch relativ unerprobtes neues Rechtsetzungsverfahren eingesetzt. Hierbei ist vorgesehen, dass das zukünftige Aufsichtsrecht nicht ausschließlich durch den europäischen Gesetzgeber entwickelt wird, sondern sämtliche Interessenvertreter bzw. Betroffene an der Entwicklung beteiligt werden. Dazu zählen beispielsweise die Aufsichtsbehörden und die Versicherungsunternehmen. Daher stellt sich die Frage, ob die Einbeziehung vielfältiger Interessen geeignet ist, um ein konsequent zielkonformes Aufsichtssystem entwerfen zu können.

Durch Solvency II wird ein Aufsichtssystem auf europäischer Ebene entwickelt, das durch die Mitgliedstaaten der EU in nationales Recht zu transformieren und an nationale Besonderheiten anzupassen ist. Aus Sicht der künftigen Aufsicht in Deutschland – die im Fokus dieser Arbeit steht – stellt sich daher die Frage, ob Solvency II angesichts der deutschen Marktspezifika ein sinnvolles Aufsichtssystem darstellt.

Aus wissenschaftlicher Sicht besteht Anlass für eine konzeptionelle Analyse der geplanten Ausgestaltung der Instrumente der Finanzaufsicht unter Solvency II. Bislang liegt eine entsprechende Untersuchung nicht vor, seit Beginn des Solvency II-Projektes veröffentlichte Arbeiten zum Themenbereich Finanzaufsicht hatten vielmehr Einzelfragen zum Gegenstand, wobei der Schwerpunkt zumeist auf technischen Aspekten lag.¹³

Die folgenden Abschnitte dieses Kapitels geben zunächst einen Überblick über den bisherigen Europäisierungsprozess der Versicherungsaufsicht und die gewachsene Bedeutung der Finanzaufsicht, wodurch die Notwendigkeit für eine Reform des heute in Kraft befindlichen Aufsichtssystems deutlich wird (1.2). Die Hintergründe des Solvency II-Projektes und der aktuelle Planungsstand werden anschließend umrissen (1.3). Da insbesondere der für die Finanzaufsicht und damit auch für die vorliegende Arbeit zentrale Begriff der Solvabilität nicht einheitlich verwendet wird, ist sodann das in dieser Arbeit zugrunde gelegte Begriffsverständnis zu begründen (1.4).

1.2 Bisherige Entwicklung der Versicherungsaufsicht

Die folgende Abbildung veranschaulicht die in diesem Abschnitt dargestellten Eckpunkte der bereits erfolgten Europäisierung der Versicherungsaufsicht.

¹² Vgl. Schanté, D. / Caudet, L. (2005), Fürstenwerth, F. v. / Gause, B. (2004).

¹³ Vgl. die obigen Nachweise.

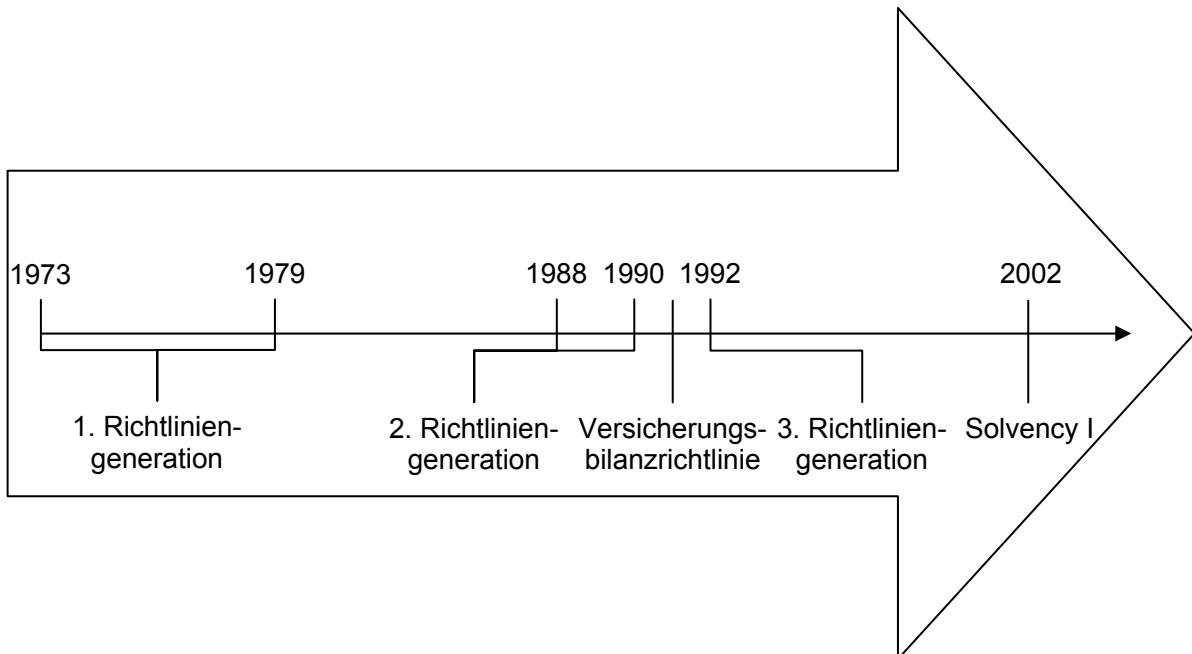


Abbildung 1: Eckpunkte der bisherigen Europäisierung der Versicherungsaufsicht

Abgesehen von der Rückversicherung war das Versicherungsgeschäft lange von rein nationalen Märkten geprägt. Als Ausgangspunkt für die Internationalisierung des Versicherungsgeschäfts innerhalb Europas kann der Gründungsvertrag der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (EWG) von 1958 gesehen werden, in dem bereits das Ziel der Schaffung eines gemeinsamen Marktes¹⁴ formuliert wurde. Kennzeichen dieses gemeinsamen Marktes ist einerseits die Möglichkeit für Versicherungsunternehmen, ihre Produkte in sämtlichen Ländern der Europäischen Gemeinschaft¹⁵ (EG) anzubieten und andererseits die Möglichkeit der Versicherungsnehmer¹⁶, in beliebigen europäischen Ländern Versicherungsschutz nachzufragen.

Durch diese Zielsetzung wurde ein Prozess ausgelöst, der die wirtschaftlichen und rechtlichen Rahmenbedingungen des Versicherungsgeschäfts bis heute stark verändert hat und der auch zukünftig prägend sein wird. Während das Versicherungsver-

¹⁴ Wir unterscheiden im Folgenden nicht zwischen den Begriffen Gemeinsamer Markt und Binnenmarkt. Zur Abgrenzung vgl. weiterführend z.B. Grabitz, E. / Bogdandy, A. v. (1990) S. 175f, Dausen, M. A. (1990) S. 9ff.

¹⁵ Die EG ging im Zuge der Gründung der EU aus der EWG hervor. Die Namensänderung von EWG in EG erfolgte 1992 durch den Vertrag von Maastricht. Wir differenzieren im Folgenden nicht zwischen EG und EWG und sprechen einheitlich von der EG, sofern eine Unterscheidung der Rechtslage vor und nach 1992 nicht erforderlich ist.

¹⁶ Im Folgenden verwenden wir die Begriffe Versicherungsnehmer und Versicherte synonym, da eine Unterscheidung für die vorliegende Arbeit nicht erforderlich ist. Unter dem Versicherungsnehmer sollte genau genommen der Vertragskontrahent verstanden werden, während mit dem Begriff Versicherter die Gefahrsperson gemeint ist. Eine exakte begriffliche Trennung wird allerdings weder im Aufsichts- noch im Vertragsrecht vorgenommen, vgl. Goldberg, A. (1980) § 8 Rn. 10, Littbarski, S. (1977) S. 453ff.

tragsrecht bislang in vergleichsweise geringem Umfang von europäischen Reformen betroffen war,¹⁷ wurden die Voraussetzungen zur Realisierung eines europaweiten Versicherungsmarktes überwiegend durch die Europäisierung des Aufsichtsrechtes geschaffen. Der Entwicklungsprozess des Aufsichtsrechts soll im Folgenden kurz umrissen werden.

Der erste wichtige Europäisierungsschritt mit Wirkung für das Erstversicherungsgeschäft erfolgte in den 1970er Jahren durch die so genannte erste Richtliniengeneration.¹⁸ Auch wenn durch diese Richtlinien noch kein europaweit einheitlich regulierter Markt geschaffen werden konnte, wurden doch einige wichtige Voraussetzungen für die späteren Entwicklungen auf den Weg gebracht. Dazu gehörte eine europaweit einheitliche Definition der aufsichtspflichtigen Tatbestände. Beispielsweise wurde die Erlaubniserteilung durch die Aufsichtsbehörde¹⁹ für alle Sparten erforderlich, alle Zweige der Erstversicherung wurden unter Aufsicht gestellt und die Vorschriften zur Spartentrennung vereinheitlicht.²⁰ Insgesamt mussten Versicherungsunternehmen aber weiterhin, um in anderen Ländern der EG Geschäft betreiben zu können, dort Niederlassungen gründen. Diese Niederlassungen waren durch die nationalen Aufsichtsbehörden genehmigungs- und aufsichtspflichtig und volumnäßig dem jeweiligen nationalen Aufsichts- und Vertragsrecht unterworfen (Tätigkeitslandprinzip).²¹ Damit betrafen die Reformen noch nicht die Ausgestaltung und Durchführung der Aufsicht selbst – hier galten weiterhin die nationalen Vorschriften. Eine Ausnahme stellten allerdings erste vereinheitlichte Vorschriften über die Eigenmittelausstattung²² dar.²³

¹⁷ Vgl. Heiss, H. (2005) S. 3ff.

¹⁸ Vgl. RL 73/239/EWG (Erste Richtlinie Schaden) und RL 79/267/EWG (Erste Richtlinie Leben). Vorausgegangen waren diesen Richtlinien allgemeine Programme, die einen Zeitplan für den Abbau von Beschränkungen der Niederlassungs- und Dienstleistungsfreiheit aufstellten (Abl. EG v. 18.12.1961 bzw. Abl. EG v. 15.01.1962). Diese Programme konnten allerdings nur für die Rückversicherung planmäßig umgesetzt werden, vgl. dazu RL 64/225/EWG (Rückversicherungsrichtlinie). Die Niederlassungsfreiheit erlaubt die Gründung von Unternehmen und die Dienstleistungsfreiheit das uneingeschränkte Anbieten von Dienstleistungen in sämtlichen Mitgliedstaaten der EG. Vgl. Hennies, M. (2003) S. 34ff, Royla, P. (2000) S. 31-36, Roth, W.-H. (1985) S. 653-673 und grundlegend Angerer, A. (1987) S. 211ff.

¹⁹ Die in Deutschland für die Versicherungsaufsicht zuständige Behörde ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BAFin), bis 2002 oblag die Versicherungsaufsicht dem Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen (BAV).

²⁰ Vgl. Criegern, U. v. (1997) S. 51. Mit Sparte wird die erste Unterscheidungsebene der von Versicherungsunternehmen angebotenen Produkte bezeichnet, vgl. Beringer, M. (2007) S. 56. Gemäß § 8 Abs. 1a VAG ist der Betrieb von Lebensversicherungsgeschäft gemeinsam mit anderen Sparten (z.B. substitutive Krankenversicherung und Kompositversicherung) ausgeschlossen.

²¹ Vgl. Fahr, U. (1990) S. 152.

²² In den deutschen Übersetzungen der aufsichtsrechtlichen Richtlinien ist von „freiem, unbelastetem Eigenkapital“ die Rede (englisch: „assets of the assurance undertaking free of any foreseeable liabilities“), vgl. z.B. RL 2002/83/EG Art. 27 Abs. 1. Damit ist allerdings nicht das bilanzielle Eigenkapital gemeint, da die Eigenmittel im aufsichtsrechtlichen Kontext weitere Bestandteile enthalten, vgl.

Bereits bei den ersten Richtlinien zeigte sich durch die Vorschriften zur Eigenmittelausstattung das später weiter präzisierte Aufsichtskonzept, das im Zuge der Europäisierung umgesetzt wurde. Da sich die nationalen Versicherungsmärkte in Bezug auf die Produkte stark unterschieden und auch heute noch unterscheiden, konzentrierten sich die europäischen Versicherungsrichtlinien von Beginn an auf die Ausgestaltung der Finanzaufsicht. Dadurch sollten die Aufsichtsaufgaben weniger durch eine Beaufsichtigung der angebotenen Produkte erfüllt werden, sondern durch die Überwachung der finanziellen Solidität der Versicherungsunternehmen. Als zentrales Element der Finanzaufsicht wurde die Solvabilitätsaufsicht gesehen.

Damit einher ging ein Rückgang der Bedeutung der Rechtsaufsicht²⁴, die traditionell eher die Einhaltung von Vorschriften zu Versicherungsprodukten zum Gegenstand hat. Vor dem Hintergrund des Harmonisierungskonzepts der EU-Kommission erscheint die Schwerpunktverschiebung von der Rechts- hin zur Finanzaufsicht besonders sinnvoll. Einerseits lässt sich das Bestreben, die Versicherungsmärkte zu liberalisieren, eher umsetzen, wenn eine vergleichsweise restriktive Produktkontrolle durch die Finanzaufsicht ersetzt wird. Andererseits ist dadurch die problematische europaweite Harmonisierung des Vertragsrechts nicht zwangsläufig Voraussetzung für harmonisierte aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen. Insgesamt wurde demnach schon durch die ersten Richtlinien versucht, durch die Betonung der Finanzaufsicht europaweit einheitliche Aufsichtsstandards und damit die Voraussetzungen für einen gemeinsamen Markt zu schaffen, dabei aber gleichzeitig die Charakteristika der nationalen Versicherungsmärkte weitgehend unverändert zu lassen.

Aufgrund der Probleme, eine europaweite Rechtsangleichung zu erreichen, wurden die nationalen Aufsichtssysteme in Folge der Richtlinien der zweiten Generation²⁵ als gleichwertig angesehen²⁶ und das Aufsichtsrecht teilweise liberalisiert. Allerdings galten wichtige Liberalisierungen der zweiten Richtliniengeneration nur für bestimmte

Hennies, M. (2003) S. 80. Mit Eigenmitteln wird das risikotragfähige Kapital aus Aufsichtsperspektive bezeichnet.

²³ Vgl. Müller, H. (1995) S. 13f, Schmidt, J. F. (2003) S. 50f, Eberhard, U. (1997) S. 12.

²⁴ Durch eine Rechtsaufsicht stellt die Aufsichtsbehörde sicher, dass die rechtlichen Bestimmungen zum Betrieb des Versicherungsgeschäfts eingehalten werden. Das deutsche VAG impliziert, dass es sich bei der Rechtsaufsicht um einen Oberbegriff handelt und dass die Finanzaufsicht als Teil ebendieser anzusehen ist, vgl. § 81 Abs. 1 VAG. Die europäischen Richtlinien grenzen die Rechts- und die Finanzaufsicht dagegen klarer voneinander ab – auch um dadurch aufsichtsbehördliche Zuständigkeiten definieren zu können. Diese Differenzierung wurde vom deutschen Gesetzgeber nicht übernommen, vgl. Zischka, S. (1997) S. 154f, Golz, J.-F. (1993) S. 31 f. Zur Bedeutung der Rechtsaufsicht siehe auch Winter, G. (2005) S. 106.

²⁵ Vgl. RL 88/357/EWG (Zweite Richtlinie Schaden) und RL 90/619/EWG (Zweite Richtlinie Leben).

²⁶ Zum so genannten Grundsatz der globalen Gleichwertigkeit vgl. Eberhard, U. (1997) S. 12.

Bereiche der Schadenversicherung.²⁷ Für die Lebensversicherung blieb die Verpflichtung, Tarife und Versicherungsbedingungen vorab von der Aufsichtsbehörde genehmigen zu lassen, jedoch erhalten.²⁸

Die vollständige Realisierung des Binnenmarktes erfolgte durch die 1992 erlassenen Richtlinien der dritten Generation.²⁹ Bei der Entwicklung dieser Richtlinien wurde die Idee, mit der Binnenmarktverwirklichung eine umfassende Rechtsangleichung zu verknüpfen, endgültig aufgegeben.³⁰ Demzufolge waren für die Schaffung eines europäischen Marktes Reformen des Aufsichtsrechts erforderlich, die im Vergleich zu den Richtlinien der ersten und zweiten Generation erheblich umfassender sind. Die wichtigste Änderung des Aufsichtsrechts in Deutschland betraf z.B. die zuvor gelten-de Genehmigungspflicht von Versicherungstarifen. Nach den dritten Richtlinien war die Aufsichtsbehörde nicht mehr berechtigt, Tarife und Bedingungen vorab zu prüfen.³¹

Durch diesen wichtigen Liberalisierungsschritt wurde die umfassende Anwendung des Herkunftslandprinzips möglich: für die Finanzaufsicht war fortan ausschließlich die Aufsichtsbehörde jenes Landes zuständig, in dem ein Versicherungsunternehmen seinen Sitz hat.³² Ähnliche Regelungen wurden auch für wesentliche Bereiche der Rechtsaufsicht eingeführt, wie z.B. bei der Erlaubnis zur Aufnahme des Geschäftsbetriebes und auch bei der laufenden Aufsicht.³³ Dennoch mussten in einigen Bereichen Kompetenzen bei den Aufsichtsbehörden des Tätigkeitslandes verbleiben. Grund dafür war das nicht harmonisierte Vertragsrecht, denn zumindest für das Lebensversicherungsgeschäft³⁴ wurde noch keine generelle Rechtswahlfreiheit bezüglich des Vertragsrechts eingeführt und maßgeblich bleibt in der Regel das Recht des Tätigkeitslandes.³⁵ Demnach konnten nationale Aufsichtsbehörden nach den dritten

²⁷ Im Fall von gewerblichen Versicherungsnehmern, die Großrisiken versichern, mussten Versicherungsunternehmen nicht mehr von der Behörde des Tätigkeitslandes berücksichtigt werden – es wurde also das Herkunftslandprinzip eingeführt (vgl. Eberhard, U. (1997) S. 17, Loheac, F. (1994) S. 1118). Dies galt in der Schadenversicherung jedoch noch nicht für so genannte Massenrisiken – also bei privaten Versicherungsnehmern (vgl. Criegern, U. v. (1997) S. 56ff).

²⁸ Vgl. Miersch, G. (1996) S. 35, Hohlfeld, K. (1990) S. 437.

²⁹ Vgl. RL 92/49/EWG (Dritte Richtlinie Schaden) und RL 92/96/EWG (Dritte Richtlinie Leben).

³⁰ Vgl. Präve, P. (1991) S. 1048, Biagosch, A. (1990) S. 762.

³¹ Vgl. RL 92/96/EWG Art. 39 sowie weiterführend zum Wegfall der Vorabgenehmigung Hohlfeld, K. (1991a) S. 332, Claus, G. (1994b) S. 114, Lemor, U. D. (1994) S. 1133. Für kritische Bemerkungen zu dieser Reform vgl. etwa Präve, P. (1991) S. 1046 oder Biagosch, A. (1990) S. 765.

³² Vgl. Schmidt, J. F. (2003) S. 77.

³³ Vgl. Roth, W.-H. (1993) S. 3031, Claus, G. (1994b) S. 112.

³⁴ Eine andere Regelung gilt für das Sachversicherungsgeschäft bei gewerblichen Versicherungsnehmern. Hier können sich die Vertragsparteien über das anzuwendende Vertragsrecht einigen, vgl. Basedow, J. / Drasch, W. (1991) S. 785f, Loheac, F. (1994) S. 1122.

³⁵ Vgl. Eberhard, U. (1997) S. 26f. In Ausnahmefällen (beispielsweise wenn sich ein Versicherungsnehmer nicht in dem Staat aufhält, dessen Angehöriger er ist) besteht auch in der Lebensversicherung Rechtswahlfreiheit, vgl. weiterführend Schneyder, A. K. (2005) S. 206-208.

Richtlinien ausländische Anbieter zwar in Zusammenarbeit mit der Behörde des Herkunftslandes kontrollieren, aufsichtsbehördliche Eingriffe blieben jedoch der Aufsichtsbehörde des Herkunftslandes vorbehalten. Lediglich bei nicht erfolgreicher internationaler aufsichtsbehördlicher Zusammenarbeit blieb der nationalen Behörde die Möglichkeit erhalten, in die Geschäfte von ausländischen Anbietern einzugreifen. Gleiches war für den Fall eines so genannten Missstandes vorgesehen, der nach dem Verständnis des VAG vorliegt, wenn das Verhalten eines Versicherungsunternehmens den Aufsichtszielen widerspricht.³⁶ Die Einordnung der Missstandsaufsicht ist indes unklar: einerseits kann sie neben der Rechts- und der Finanzaufsicht als dritter Aufsichtsbereich verstanden, andererseits auch als Teil der Rechtsaufsicht gesehen werden.³⁷

Während vor allem durch den Wegfall der Vorabkontrolle der Tarife die Rechtsaufsicht erheblich liberalisiert wurde, stiegen durch die dritten Richtlinien andere Anforderungen an die Versicherungsunternehmen.³⁸ Die Finanzaufsicht, der im Kontext des oben beschriebenen Harmonisierungskonzeptes eine stärkere Bedeutung zu kommen sollte, wurde durch die dritten Richtlinien allerdings nicht grundlegend reformiert. Vor allem die Solvabilitätsaufsicht als Kernbestandteil der Finanzaufsicht musste in Deutschland lediglich in einzelnen Punkten verändert werden³⁹ und das bisherige, sehr einfache Verfahren zur Ermittlung von Solvabilitätskennzahlen⁴⁰ blieb auch nach den dritten Richtlinien weitgehend erhalten.⁴¹

Insbesondere gestaltete sich die Diskussion über eine Reform der Finanzaufsicht problematisch, nicht zuletzt da die Ausgestaltung der Instrumente der Finanzaufsicht traditionell auf der externen Rechnungslegung basiert.⁴² Daher besteht an dieser Stelle eine Verbindung zwischen dem Versicherungsaufsichtsrecht und dem Gesell-

³⁶ Die Aufsichtsziele sind im VAG in Form von abstrakten so genannten Generalklauseln (z.B. der Auftrag zur ausreichenden Wahrung der Versichertenbelange nach § 81 VAG) kodifiziert. Vgl. weiterführend zum Missstandsbegriff z.B. Eberhard, U. (1997) S. 29ff.

³⁷ Vgl. zur Diskussion m.w.N. Zischka, S. (1997) S. 156ff und die abweichende Meinung in Kollhosser, H. (2005) § 81 Rn. 31f. Wegen der Zuständigkeit der Sitzlandaufsicht für die Finanzaufsicht und der gemeinsamen Zuständigkeit von Tätigkeits- und Sitzlandaufsicht für die Rechtsaufsicht kann die Frage nach der Einordnung der Missstandsaufsicht durchaus zu praktischen Problemen führen, vgl. dazu Dreher, M. (1997) S. 6ff.

³⁸ Bei Lebensversicherungsunternehmen wurden beispielsweise die (vor)vertraglichen Anzeigepflichten ausgeweitet, vgl. RL 92/96/EWG Art. 31 sowie erläuternd Müller, H. (1995) S. 302ff, Präve, P. (1994b) S. 802-806.

³⁹ Die dritten Richtlinien enthielten beispielsweise in Form von Mindestharmonisierungen Grundsätze zur Mischung und Streuung der Kapitalanlagen (RL 92/96/EWG Art. 21) und zur Bemessung der versicherungstechnischen Rückstellungen (92/96/EWG Art.18).

⁴⁰ Vgl. Abschnitt 3.3.1.2.

⁴¹ Auch die 2002 verabschiedeten RL 2002/12/EG und RL 2002/83/EG nahmen lediglich punktuelle Modifikationen vor. Vgl. dazu z.B. Schradin, H. R. (2003) S. 633ff, Heistermann, B. (2002a) S. 15ff. Die RL 2002/83/EG bezeichnen wir im Folgenden als Solvency I-Richtlinie.

⁴² Auf diese Zusammenhänge gehen wir in Abschnitt 3.2.1 ein.

schaftsrecht bzw. dem Bilanzrecht. Dieses wurde unabhängig von der Schaffung des Binnenmarktes für Versicherungsunternehmen ebenfalls europaweit harmonisiert – von besonderer Bedeutung waren dabei die vierte und die siebte gesellschaftsrechtliche Richtlinie.⁴³ Diese Richtlinien enthielten allerdings keine branchenspezifischen Vorschriften, so dass die Bewertung der versicherungstechnischen Sachverhalte bis Beginn der 1990er Jahre weitgehend von nationalem Bilanzrecht geprägt war. Die damals noch nicht harmonisierten Bilanzierungsvorschriften wiesen allerdings erhebliche Unterschiede auf – sowohl konzeptionell wie auch in Bewertungsfragen. Weil die Bedeutung der Finanzaufsicht gesteigert und das Sitzlandprinzip eingeführt werden sollte, musste im Vorfeld der dritten Richtlinien ein einheitlicher europäischer Rahmen geschaffen werden. Dadurch sollte eine Finanzaufsicht sichergestellt werden, die in allen europäischen Ländern einen einheitlichen Standard gewährleistet.

Die Harmonisierung der versicherungsspezifischen Bilanzierungsvorschriften erfolgte kurz vor den dritten Richtlinien durch die Versicherungsbilanzrichtlinie⁴⁴. Allerdings führte die Versicherungsbilanzrichtlinie kein europäisches Rechnungslegungssystem für Versicherungsunternehmen ein, denn bei der Umsetzung in nationales Recht wurde den Mitgliedstaaten eine Vielzahl an Wahlrechten gewährt.⁴⁵ Durch diese Wahlrechte, die zumeist so genutzt wurden, dass die bisherigen nationalen Bewertungsverfahren möglichst wenig verändert werden mussten, blieben die resultierenden Bilanzansätze in Europa praktisch unvergleichbar.

Insgesamt betrachtet beinhalteten die Reformen des Versicherungsaufsichtsrechts im Zuge der Schaffung des europäischen Binnenmarktes bis zur Solvency I-Richtlinie im Jahr 2002 eine Verschiebung des Schwerpunktes des aufsichtsrechtlichen Instrumentariums von der Rechts- hin zur Finanzaufsicht. Dabei war es jedoch nicht gelungen, die Instrumente der Finanzaufsicht grundlegend zu reformieren und an ihre neue Funktion anzupassen. Trotz gewandelter Bedeutung der Finanzaufsicht entsprechen die eingesetzten Instrumente also weiterhin der Praxis vor der vollständigen Einführung des Binnenmarktes.

⁴³ Vgl. RL 78/660/EWG und RL 83/349/EWG.

⁴⁴ Vgl. RL 91/674/EWG (Versicherungsbilanzrichtlinie). Zur Versicherungsbilanzrichtlinie und ihrer Entwicklung sowie Umsetzung in deutsches Recht vgl. z.B. weiterführend Konrath, N. (1987) S. 1494ff, Richter, H. (1993), Treuberg, H. G. v. / Angermeyer, B. (1995).

⁴⁵ Zur Nutzung der Wahlrechte der Versicherungsbilanzrichtlinie vgl. KPMG (1999).

1.3 Entwicklung des Solvency II-Projektes

1.3.1 Intention von Solvency II

Die Erkenntnis, dass das traditionelle und historisch gewachsene Aufsichtsrecht in wesentlichen Punkten überholt war, führte im Jahr 1999 zum Start des Solvency II-Projektes.⁴⁶ Intention dieses Projektes ist nicht nur die Reform der Finanzaufsicht oder der Solvabilitätsvorschriften als Kernbestandteil, sondern die Entwicklung eines neuen europaweit harmonisierten und modernen Aufsichtssystems. Dadurch sollen die Mängel des bisherigen Europäisierungsprozesses behoben werden, im Zuge dessen die nationalen Spezifika des Aufsichtsrechtes häufig nicht harmonisiert, sondern lediglich für gleichwertig erklärt wurden. Der aktuelle Rechtsstand wird nicht nur methodisch als überholt angesehen, sondern es fehlt durch die Kombination von historisch gewachsenem nationalem Recht mit unzureichend harmonisierten europäischen Vorgaben an einem zugrunde liegenden Gesamtkonzept.⁴⁷ Das künftige Aufsichtssystem soll dem Grundsatz der maximalen Harmonisierung genügen, was zur Folge hat, dass das Aufsichtsrecht auf europäischer Ebene nicht mehr nur durch die Mitgliedstaaten erweiterbare Mindestanforderungen enthält. Zukünftig soll durch verbindliche europäische Vorgaben vielmehr ein einheitlicher europäischer Rahmen geschaffen werden.⁴⁸

Entsprechender Handlungsdruck war zudem durch Basel II entstanden, ein Projekt, das in vielerlei Hinsicht – konzeptionell, methodisch und bezogen auf die Zielsetzung – als Vorbild für Solvency II gesehen werden kann.⁴⁹ Unterschiedliche regulatorische Rahmenbedingungen im Banken- und im Versicherungsbereich werden aus vielerlei Gründen als Problem gesehen – etwa da Wettbewerbsverzerrungen entstehen können. Außerdem wurde angemerkt, dass die von Banken und Versicherungsunternehmen angebotenen Produkte in Teilen ähnlich seien⁵⁰ und dass inhomogene An-

⁴⁶ Vgl. Schubert, T. (2005) S. 36.

⁴⁷ In diesem Sinne Präve, P. (2004) S. 1800.

⁴⁸ Vgl. Hattemer, C. / Schüller, J. (2004) S. 378.

⁴⁹ Gräwert, A. (2005) S. 326 meint, dass offensichtlich das Ziel verfolgt wird, Solvency II „so weit wie möglich mit den Regeln im Bankenbereich zu vereinbaren“. Vgl. auch Heistermann, B. (2003) S. 20, Knauth, K.-W. / Schubert, T. (2003) S. 902. Die Überlegungen der EU-Kommission zur Übertragbarkeit von Basel II auf den Versicherungssektor finden sich in MARKT/2056/01-EN.

⁵⁰ Romeike, F. (2002) S. 323 meint, dass Banken und Versicherungsunternehmen „in immer stärkerem Umfang an denselben Märkten mit ähnlichen oder identischen Produkten konkurrieren“. Die Übertragung von Prinzipien und Methoden der Bankenaufsicht auf die Versicherungsaufsicht wird allerdings auch kritisch kommentiert. Müller, H. (2004) S. 767 sieht beispielsweise keine Notwendigkeit für eine weitgehende Angleichung. Auf unterschiedliche Risikoarten im Banken- und Versicherungsbereich weist auch Gräwert, A. (2005) S. 328f hin, deshalb warnt er vor ungeprüfter Übernahme der bankspezifischen Aufsichtssysteme, hält aber die Gesamtstruktur für „durchaus übertragbar“ und sieht

forderungen zu insbesondere im Kundeninteresse unerwünschter Aufsichtsarbitrage führen können.⁵¹ Mit Aufsichtsarbitrage wird die Möglichkeit zur Verschiebung von Risiken in Jurisdiktionen mit weniger restriktiven regulatorischen Anforderungen bezeichnet. Zielsetzung der Harmonisierungsbestrebungen ist daher nicht nur die Vereinheitlichung der Rahmenbedingungen für Finanzdienstleistungsunternehmen unterschiedlicher Branchen, auch für Versicherungsunternehmen in den verschiedenen Mitgliedstaaten sollen dieselben Anforderungen gelten.⁵² Dieser Ansatz wird als „level playing field“-Gedanke bezeichnet.⁵³

Neben den Mängeln des Aufsichtsrechts insgesamt lag der Motivation für den Start des Projektes Solvency II außerdem die Befürchtung zugrunde, dass die Instrumente der Finanzaufsicht nicht nur aufgrund ihrer pauschalen und nicht risikogerechten Konzeption⁵⁴ reformbedürftig seien, sondern dass die gemäß bisherigem Recht geforderte Kapitalausstattung insgesamt zu niedrig sei.⁵⁵

1.3.2 Struktur des künftigen Aufsichtssystems

Die Entwicklung des Solvency II-Projektes wurde in zwei Phasen eingeteilt. Gegestand der ersten, im Jahr 2003 abgeschlossenen Phase⁵⁶ war die Diskussion und Festlegung der grundlegenden Struktur des zukünftigen Aufsichtssystems.⁵⁷ Hierzu gehörte insbesondere der Beschluss, das im Rahmen von Basel II für die Bankenaufsicht entwickelte 3-Säulen-Modell auch für die Versicherungsaufsicht zu verwenden.⁵⁸ Die Einteilung des aufsichtsrechtlichen Instrumentariums in drei Säulen dient der Strukturierung der Instrumente und spielt bei der Entwicklung des Aufsichtssystems eine wichtige Rolle, da die Ausgestaltung der Säulen teilweise zeitlich und organisatorisch getrennt erfolgt. Die Bestandteile der drei Säulen seien im Folgenden kurz umrissen:

lediglich Schwierigkeiten im Detail. Kritisch äußern sich auch Hartung, T. / Helten, E. (2004) S. 302 und Schubert, T. / Grießmann, G. (2004c) S. 1399ff.

⁵¹ Vgl. Linder, U. / Ronkainen, V. (2004) S. 467ff, Grieger, D. / Kley, C. R. (2005) S. 647ff.

⁵² Vgl. MARKT/2509/03-EN S. 4.

⁵³ Vgl. MARKT/2095/99-EN S. 2, siehe auch Romeike, F. (2002) S. 323.

⁵⁴ Vgl. zu den heutigen Instrumenten der Finanzaufsicht die Abschnitte 3.2.1 und 3.3.1.

⁵⁵ Vgl. Nguyen, T. (2007) S. 4, Ehler, H. (2006) S. 1660.

⁵⁶ Folgende Dokumente enthalten Zusammenfassungen der Ergebnisse der ersten Phase: MARKT/2539/03-EN, MARKT/2543/03-EN.

⁵⁷ Vgl. Linder, U. / Ronkainen, V. (2004) S. 463, Müller, H. (2004) S. 765, Beringer, M. (2007) S. 121.

⁵⁸ Vgl. Schuckmann, S. (2007) S. 11, Gräwert, A., et al. (2003) S. 395.

Die **erste Säule** soll **quantitative Anforderungen** an Versicherungsunternehmen definieren.⁵⁹ Hierzu zählen insbesondere die Kapitalausstattung, Vorschriften zur Bildung angemessener Rückstellungen und Kapitalanlagevorschriften.⁶⁰ Die Grundidee der ersten Säule fordert eine risikogerechte Ausgestaltung dieser Aufsichtsinstrumente. Im Gegensatz zu den heutigen Regelungen bedeutet dies, dass nicht pauschale Anforderungen gestellt und Rahmenbedingungen definiert werden. Vielmehr ist geplant, beispielsweise die Kapitalanlage unter Berücksichtigung des Risikogehalts der Anlagen zu regulieren oder eine Kapitalausstattung zu fordern, die den „tatsächlichen“ oder „wirklichen“ Risiken gerecht wird.⁶¹ Damit ist gemeint, dass durch das Aufsichtssystem diejenigen Risiken überwacht werden, die tatsächlich zu einer Gefährdung der finanziellen Stabilität führen können.⁶² Gemäß den Ausgestaltungsvorschlägen wird dies erreicht, indem die aufsichtsrechtlich geforderte Kapitalausstattung dem „ökonomischen Kapital“ entspricht bzw. indem von Versicherungsunternehmen zukünftig gefordert wird, das „ökonomisch notwendige Kapital“ vorzuhalten, worunter derjenige Kapitalbetrag verstanden wird, der zur Einhaltung einer bestimmten Insolvenzwahrscheinlichkeit erforderlich ist.⁶³ Im Einklang mit diesem Ansatz ist ebenfalls geplant, die versicherungstechnischen Rückstellungen mit ihrem „ökonomischen Wert“ zu bilanzieren, was durch die Verwendung von Marktwerten erreicht werden soll.⁶⁴

Die **zweite Säule** von Solvency II wird durch das Schlagwort **aufsichtsrechtliche Überprüfungsverfahren** beschrieben.⁶⁵ Grundsätzliche Idee ist die Ergänzung der rein quantitativen Instrumente der ersten Säule durch vorwiegend „qualitative“ aufsichtsbehördliche Befugnisse. Mit qualitativen Aufsichtsinstrumenten ist gemeint, dass die Aufsichtsbehörde nicht nur die Einhaltung von definierten quantitativen Kennzahlen oder Grenzwerten überwacht, sondern dass die Qualität des Risikoma-

⁵⁹ Vgl. MARKT/2503/03-EN S. 4.

⁶⁰ Vgl. Diers, D. (2007a) S. 675, Ronkainen, V., et al. (2007) S. 136.

⁶¹ Vgl. MARKT/2095/99-EN S. 2, MARKT/2509/03-EN S. 3, siehe auch Meyer, L. (2005) S. 105.

⁶² Vgl. z.B. MARKT/2509/03-EN S. 3. Eine kritische Auseinandersetzung mit den Begriffen „wahre“ oder „tatsächliche“ Risiken erfolgt in Kapitel 4 dieser Arbeit.

⁶³ Vgl. MARKT/2539/03-EN S. 34, MARKT/2509/03-EN S. 7 und ausführlich zu den Hintergründen Dal Santo, D. (2001) S. 99ff, siehe auch Rittmann, M. / Rockel, W. (2004) S. 9ff. Wir verwenden für die Darstellung des Solvency II-Konzeptes den Begriff des „ökonomischen Kapitals“ zunächst im Sinne der im Text genannten und für die Entwicklung von Solvency II maßgeblichen Bedeutung. Eine kritische Analyse erfolgt in Kapitel 4 dieser Arbeit.

⁶⁴ Vgl. MARKT/2505/08 S. 9: „Wherever possible, a firm must use "mark to market" methods in order to measure the economic value of assets and liabilities“, siehe auch Ploemacher, H. (2005) S. 325.

⁶⁵ Vgl. MARKT/2506/04-EN S. 2. Vorbild für die Entwicklung der zweiten Säule waren die bereits im Rahmen von Basel II gemachten Erfahrungen (vgl. hierzu Fopma, N. / Klingler, R. (2007) S. 2045f) und auch die Empfehlungen der internationalen Vereinigung der Versicherungsaufsichtsbehörden (International Association of Insurance Supervisors – IAIS), vgl. IAIS (2003) S. 32. Siehe auch Hattemer, C. / Schüller, J. (2004) S. 380.

nagements Gegenstand von aufsichtsbehördlichen Anforderungen und Überprüfungen sein soll.⁶⁶ So werden im Rahmen der zweiten Säule aufsichtsrechtliche Anforderungen an das unternehmerische Risikomanagement und an interne Kontrollverfahren diskutiert.⁶⁷ Die Basis der diesbezüglichen Überlegungen im Zusammenhang mit Solvency II sind der Müller-Report⁶⁸, die KPMG-Studie⁶⁹ und der Sharma-Report.⁷⁰ Vor allem letzterem kommt im Kontext von aufsichtsbehördlichen Anforderungen an das Risikomanagement eine besondere Bedeutung zu. Im Rahmen des Sharma-Reports wurden Schieflagen⁷¹ von Versicherungsunternehmen durch die Konferenz der europäischen Versicherungsaufsichtsbehörden analysiert. Ein wichtiges Ergebnis dieser Analyse war, dass in der Mehrzahl aller untersuchten Schieflagen nicht (nur) unzureichende Eigenmittel als Ursache identifiziert werden konnte, sondern vor allem Managementfehler und mangelhaftes Risikomanagement.⁷² Hieraus wurde die Schlussfolgerung gezogen, dass Grundsätze zum ordnungsgemäßen Risikomanagement und zur internen Kontrolle erforderlich sind und dass die Einhaltung dieser Grundsätze im Rahmen einer aufsichtsrechtlichen Überprüfung zu überwachen ist.

Um eine möglichst weitgehende Vereinheitlichung der Aufsichtsinstrumente zu erzielen, soll die zweite Säule Kriterien und Prinzipien enthalten, die das Risikomanagement zu erfüllen hat, Sanktionen bei Verstößen vorsehen und Schwellenwerte für einzelne Risiken definieren.⁷³ Für alle Unternehmen gelten somit dieselben Aufsichtsgrundsätze, wobei je nach Art, Umfang und Komplexität der Unternehmensaktivität diese Grundsätze flexibel angewendet werden.⁷⁴ Außerdem wurde diskutiert,

⁶⁶ Vgl. Hartung, T. (2005) S. 54f.

⁶⁷ Konkrete Beispiele sind etwa die Überprüfung der Vollständigkeit der Risikoidentifikation, der Wirkungsweise von Kontrollverfahren, der Angemessenheit der Entscheidungskompetenzen oder der Qualität des Anlagemanagements, vgl. MARKT/2543/03-EN S. 41ff. Diskutiert wurde außerdem die Verankerung von Frühwarnindikatoren in der zweiten Säule, vgl. MARKT/2535/02-EN S. 51ff. In Bezug auf die Umsetzung wird damit gerechnet, dass verstärkt Vor-Ort-Prüfungen stattfinden werden, vgl. Zimmermann, C., et al. (2004a) S. 224.

⁶⁸ Vgl. Conference of the Insurance Supervisory Services of the Member States of the European Union (1997). Dieser Bericht kam zu dem Ergebnis, dass sich das bisherige Aufsichtssystem grundsätzlich bewährt hat, in einigen Punkten aber Verbesserungen nötig seien. Teilweise wurden die Vorschläge des Müller-Reports bereits bei der Solvency I-Richtlinie berücksichtigt, vgl. auch Heistermann, B. (2002a) S. 15ff, Sandström, A. (2006) S. 43f.

⁶⁹ Vgl. KPMG / European Commission (2002).

⁷⁰ Vgl. Conference of the Insurance Supervisory Services of the Member States of the European Union (2002).

⁷¹ Im Folgenden verstehen wir unter einer Schieflage allgemein und unabhängig von gesetzlichen Definitionen eine Situation, in der die Existenz eines Versicherungsunternehmens bedroht ist.

⁷² Vgl. Conference of the Insurance Supervisory Services of the Member States of the European Union (2002) S. 41ff, siehe auch Duldinger, A. (2004) S. 11, Zimmermann, C., et al. (2004b) S. 299ff.

⁷³ Vgl. MARKT/2543/03-EN S. 40-43.

⁷⁴ Zur aktuellen Diskussion des so genannten Proportionalitätsprinzips („principle of proportionality“) vgl. CEIOPS-CP-01/08. Vor allem die deutsche Aufsichtsbehörde setzt sich für Erleichterungen für kleinere Unternehmen ein, vgl. Lier, M. (2007) S. 410.

ob den beaufsichtigten Unternehmen im Rahmen des Überprüfungsverfahrens in Säule 2 sofern erforderlich in Ergänzung zur ersten Säule zusätzliche Kapitalanforderungen abverlangt werden können.⁷⁵

Bei der vorgeschlagenen Konzeption der Inhalte von Säule 2 zeigen sich die zentralen Grundsätze des Solvency II-Projektes: durch die prinzipienbasierte⁷⁶ Verpflichtung zur Einrichtung eines effektiven Risikomanagements sollen Versicherungsunternehmen nicht mehr nur Mindestanforderungen erfüllen müssen, sondern angehalten werden, die Qualität ihres Risikomanagements zu verbessern.⁷⁷ Die flexible Gestaltung von Eingriffs- und Sanktionsbefugnissen ermöglicht zudem eine stärker risikoorientierte Aufsicht, indem Eingriffe dann und nur dann erfolgen, wenn die Risikolage dies erfordert.

Gegenstand der **dritten Säule** von Solvency II sind **Publizitätspflichten** gegenüber der Aufsichtsbehörde und gegenüber der Öffentlichkeit.⁷⁸ Vor allem durch Offenlegungen gegenüber Marktteilnehmern – so die Planungen – wird die Aufsichtsbehörde zusätzliche Informationen aus den Reaktionen von Marktteilnehmern gewinnen können. Zudem sollen die ausgeweiteten Publizitätspflichten eine Selbstdisziplinierung der Versicherungsunternehmen bewirken:

Durch harmonisierte und transparente Offenlegung von Informationen über die eingegangenen Risiken, das Risikomanagement und auch die Kapitalausstattung sollen Marktteilnehmer wie andere Versicherungsunternehmen, Versicherungsnehmer oder auch Broker diesbezüglich unzureichend aufgestellte Versicherungsunternehmen identifizieren können.⁷⁹ Hieraus können sich für Versicherungsunternehmen mit unzureichendem Risikomanagement oder geringer Kapitalausstattung negative Folgen ergeben,⁸⁰ wie z.B. einbrechende Nachfrage. Durch den Mechanismus der Marktdisziplin sollen Versicherungsunternehmen motiviert werden, aus eigenem Geschäftsinteresse eine möglichst gute Risikovorsorge zu betreiben⁸¹ und nicht mehr wie bisher lediglich aufsichtsrechtlich vorgegebene Mindeststandards einhalten. Prinzipiell soll durch Säule 3 auch eine stärker risikobasierte Tarifierung erreicht werden. Heute ist für Versicherungsnehmer außerdem nur eingeschränkt ersichtlich, ob angebotene

⁷⁵ Vgl. MARKT/2506/04-EN S. 7, Wandt, M. (2007) S. 475.

⁷⁶ Prinzipienbasierte Regelungen enthalten allgemein formulierte Anforderungen, die flexibel und in Abhängigkeit von Einzelfällen zu interpretieren sind. Im Gegensatz dazu handelt es sich bei regelbasierten Vorgaben um genau definierte Vorschriften, bei deren Erfüllung und Durchsetzung keine Interpretationsspielräume bestehen. Vgl. weiterführend Nguyen, T. (2008) S. 115.

⁷⁷ Vgl. MARKT/2509/03-EN S. 3.

⁷⁸ Vgl. MARKT/2509/03-EN S. 10, MARKT/2501/05-EN S. 16ff.

⁷⁹ Vgl. MARKT/2535/02-EN S. 56f, siehe auch Schuckmann, S. (2007) S. 13.

⁸⁰ Vgl. Nguyen, T. (2007) S. 15.

⁸¹ Vgl. Flannery, M. J. (2001) S. 109ff. Ein Überblick zur theoretischen Fundierung der Wirkungsweise der Marktdisziplin findet sich in De Ceuster, M. J. K. / Masschelein, N. (2003).

Produkte im Vergleich zu anderen mehr oder weniger sicher sind. Durch Offenlegung von Informationen über die Risikosituation besteht grundsätzlich die Möglichkeit, aus Sicht der Versicherungsnehmer die Markttransparenz zu verbessern.⁸²

Wie weitgehend die zukünftigen Publizitätspflichten sein werden und in welchem Umfang der postulierte Effekt der Marktdisziplin zum Tragen kommen wird, ist derzeit noch nicht abschließend geklärt. Mit im Vergleich zu heute stark ausgeweiteten Offenlegungspflichten ist jedoch zu rechnen.⁸³

1.3.3 Rechtsetzungsverfahren

Während die Festlegung der grundlegenden Struktur des zukünftigen Aufsichtssystems im Rahmen der ersten Projektphase abgeschlossen wurde, findet die detailliertere Ausarbeitung und der Erlass von Rechtsakten aktuell in der **zweiten Phase** statt.⁸⁴ Diese zweite Phase ist geprägt von dem Rechtsetzungsverfahren, das bei Solvency II zum Einsatz kommt. Dabei handelt es sich um das neue und im Versicherungsbereich erstmals eingesetzte⁸⁵ **Lamfalussy-Verfahren**⁸⁶, dessen Ziel es ist, den Rechtsetzungsprozess zu beschleunigen und möglichst effizient zu gestalten.⁸⁷

Gemäß Lamfalussy-Verfahren erarbeitet die Europäische Kommission einen Basisrechtsakt, der später vom Europäischen Rat und Parlament verabschiedet wird.⁸⁸ Die weitere Ausarbeitung von konkreten Umsetzungsbestimmungen findet sodann auf nachgeordneten und fachlich spezialisierten Ebenen statt. Insgesamt wird gemäß Lamfalussy-Konzept der Rechtsetzungsprozess in vier Ebenen unterteilt. Die folgende Abbildung veranschaulicht die anschließend erläuterten Ebenen und die beteiligten Akteure.

⁸² Zur Frage, in welchem Umfang Versicherungsnehmern zugemutet werden kann, sich selbst über die Sicherheit von Versicherungsprodukten zu informieren, vgl. m.w.N. Schuckmann, S. (2007) S. 13.

⁸³ Vgl. Schubert, T. / Grießmann, G. (2004c) S. 1401.

⁸⁴ Vgl. Beringer, M. (2007) S. 122, Schuckmann, S. (2007) S. 11ff.

⁸⁵ Solvency II ist also gleichzeitig ein Test für das neue Gesetzgebungsverfahren, vgl. Monkiewicz, J. (2007) S. 397.

⁸⁶ Für Details und Hintergründe zum Lamfalussy-Verfahren vgl. Schaub, A. (2005) S. 111ff, Schmolke, K. U. (2005) S. 913f, Claßen, R. / Heegemann, V. (2003) S. 1200f.

⁸⁷ Zum diesbezüglichen Erfolg vgl. kritisch Fürstenwerth, F. v. / Gause, B. (2004) S. 273f.

⁸⁸ Vgl. Schanté, D. / Caudet, L. (2005) S. 75f, Oehlenberg, L. (2004) S. 13f.

	Erste Ebene	Zweite Ebene	Dritte Ebene	Vierte Ebene
Akteure	EU-Kommission	European Insurance and Occupational Pensions Committee	Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors	EU-Kommission
Inhalt	Basisrechtsakt	Verabschiedung von Umsetzungsmaßnahmen	Entwicklung von Umsetzungsmaßnahmen	Überwachung der Umsetzung

Abbildung 2: Ebenen des Lamfalussy-Verfahrens

Der Basisrechtsakt auf der **ersten Ebene** soll die (politischen) Grundsätze und Prinzipien des Aufsichtsrechts in Form einer Richtlinie festlegen, die neue und überarbeitete Inhalte der bisherigen Versicherungsrichtlinien enthält.⁸⁹ Ein erster Entwurf für die Rahmenrichtlinie wurde Mitte des Jahres 2007 veröffentlicht. Auch wenn sich die vorgelegte Rahmenrichtlinie noch im Entwurfsstadium befindet, wird erwartet, dass die zukünftige Richtlinie lediglich in einzelnen Punkten vom Entwurf abweichen wird.⁹⁰

Die weitere Ausgestaltung und konkrete Umsetzung der Inhalte findet auf der zweiten und dritten Ebene statt. Die Federführung der **zweiten Ebene** unterliegt dem in Bezug auf Umsetzungsbestimmungen auch mit Beschlusskompetenzen ausgestatteten Versicherungsausschuss (European Insurance and Occupational Pensions Committee – EIOPC),⁹¹ der die Kommission bei der Umsetzung des Basisrechtsaktes unterstützen soll. Besetzt ist dieser Ausschuss durch Vertreter der Mitgliedstaaten, die üblicherweise von den nationalen Finanzministerien entsandt sind.⁹² Bei der Entwicklung von Umsetzungsbestimmungen spielt zudem die **dritte Ebene** des Lamfalussy-Verfahrens eine wichtige Rolle. Die Verantwortung auf dieser Ebene trägt die Vereinigung der europäischen Versicherungsaufsichtsbehörden (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors – CEIOPS), die verpflichtet ist, auch Marktteilnehmer und Betroffene wie Versicherungsunternehmen, Aktuare, Wirtschaftsprüfer etc. in die Beratungen einzubeziehen.⁹³ Neben der Arbeit an Durchführungsbestimmungen, Auslegungsempfehlungen und –leitlinien hat CEIOPS

⁸⁹ Vgl. MARKT/2507/05-EN S. 2.

⁹⁰ Vgl. GDV (2007a) S. 10.

⁹¹ Vgl. Wandt, M. (2007) S. 473.

⁹² Vgl. Fürstenwerth, F. v. / Gause, B. (2004) S. 266.

⁹³ Vgl. MARKT/2519/02-EN S. 4f, Oehlenberg, L. (2004) S. 17. Für eine Auflistung weiterer an der Entwicklung beteiligter Gruppen vgl. Schanté, D. / Caudet, L. (2005) S. 74ff.

eine beratende Funktion zu erfüllen. Die EU-Kommission fordert CEIOPS zu Stellungnahmen in Form von so genannten „calls for advice“ auf, die Einzelfragen des zukünftigen Aufsichtssystems betreffen. Nach einem transparent gestalteten Beratungsprozess, im Zuge dessen auch die Versicherungswirtschaft ihre Stellungnahmen zu den Einzelfragen abgeben kann, spricht CEIOPS Empfehlungen aus.⁹⁴ Eine weitere Aufgabe von CEIOPS, der im Rahmen der Entwicklung von Solvency II eine bedeutende Rolle zukommt, liegt in der Durchführung von so genannten quantitativen Auswirkungsstudien (Quantitative Impact Studies - QIS).⁹⁵ Diese Studien enthalten Vorschläge für die Ausgestaltung der zukünftigen Instrumente der Finanzaufsicht. Die Versicherungsunternehmen in der EU sind aufgefordert, an den QIS teilzunehmen und die Ergebnisse an die nationalen Aufsichtsbehörden zu berichten.⁹⁶ CEIOPS sammelt anschließend die Ergebnisse und Kommentare und nutzt die gewonnenen Erkenntnisse zur Weiterentwicklung der getesteten Ansätze. Durch diesen Prozess sollen einerseits die technischen Elemente des zukünftigen Aufsichtssystems in enger Abstimmung mit den beaufsichtigten Unternehmen entwickelt und andererseits den Unternehmen die Möglichkeit gegeben werden, sich frühzeitig auf das zukünftige Aufsichtssystem vorzubereiten.

Auf der **vierten Ebene** des Lamfalussy-Verfahrens wird schließlich wiederum durch die Kommission die Kompatibilität der entwickelten Rechtsakte mit dem nationalen Recht der Mitgliedstaaten geprüft. Auch die Überwachung der Umsetzung der zukünftigen Regelungen ist Gegenstand dieser Ebene.⁹⁷

Zur Strukturierung des Gesetzgebungsprozesses gemäß Lamfalussy-Verfahren ist zu bemerken, dass die Arbeiten auf den vier Ebenen teilweise parallel ablaufen. Bei-

⁹⁴ Zum Beratungsprozess vgl. auch Ronkainen, V., et al. (2007) S. 136. Teilweise wurden die durch den Beratungsprozess abzuhandelnden Fragen in bislang drei so genannten Wellen thematisch gebündelt, wobei die erste Welle die zukünftigen Aufsichtsprozesse, die zweite Einzelfragen zu den Kapitalanforderungen und die dritte gemischte Themen enthielt. Die Ergebnisse der Befragungswellen finden sich in CEIOPS-DOC-03/05, CEIOPS-DOC-07/05 und CEIOPS-DOC-03/06. Einen Überblick über die CEIOPS-Wellen geben Ehrlich, K. / Frey, C. (2006) S. 264ff.

⁹⁵ Bislang wurden drei Auswirkungsstudien durchgeführt und abgeschlossen, bei Redaktionsschluss dieser Arbeit befand sich die vierte gerade in Vorbereitung – die Spezifikationen zur vierten Auswirkungsstudie (QIS4) lagen also bereits vor (vgl. MARKT/2505/08), allerdings noch keine Ergebnisse. Die weiteren, die zukünftige Ausgestaltung des Solvabilitätssystems betreffenden Ausführungen basieren daher auf QIS4, sofern Ergebnisse aus den Studien von Interesse sind, greifen wir auf QIS3 zurück.

Zurzeit steht noch nicht fest, wie viele QIS insgesamt durchgeführt werden. Geplant sind fünf, allerdings wird bereits diskutiert, ob nicht sechs erforderlich sein könnten, vgl. Lier, M. (2007) S. 411.

⁹⁶ An der dritten Auswirkungsstudie hatten europaweit 1027 Versicherungsunternehmen teilgenommen, davon 179 deutsche. Von 330 europaweit teilnehmenden Lebensversicherungsunternehmen stammten 60 aus Deutschland, was gemessen an den Bruttonprämieneinnahmen einem Anteil von 84% des deutschen Lebensversicherungsmarktes entspricht. Zu diesen Zahlen vgl. CEIOPS-DOC-19/07 S. 26f.

⁹⁷ Vgl. MARKT/2519/02-EN S. 7.

spielsweise kann die Definition von Grundsätzen auf der ersten Ebene des Prozesses nur sinnvoll sein, wenn bei den hierbei zu treffenden Entscheidungen bereits die technischen Möglichkeiten zur Umsetzung in Betracht gezogen werden.⁹⁸ Obwohl die Arbeiten auf der ersten Ebene erst Mitte 2007 durch die Vorlage des Rahmenrichtlinienentwurfs abgeschlossen wurden, liegen daher beispielsweise in Form der Auswirkungsstudien bereits konkrete Umsetzungskonzepte vor.

Im weiteren Verlauf sind für das Jahr 2009 unter der Leitung von CEIOPS weitere Beratungen über die konkrete Ausgestaltung der Aufsichtsmittel geplant, wozu unter anderem Detailfragen aus den Themenbereichen Rückstellungsbewertung, Zusammensetzung der Eigenmittel oder Mindestkapitalanforderungen zählen. Als Ergebnis des Beratungsprozesses soll CEIOPS im Oktober 2009 gegenüber der EU-Kommission Empfehlungen aussprechen. Geplanter Termin für die Verabschiedung der Durchführungsbestimmungen ist die zweite Jahreshälfte 2010, so dass das neue Aufsichtssystem im Jahr 2012 in Kraft treten kann.⁹⁹

1.4 Zum Begriff der Solvabilität

Obwohl die Solvabilitätsvorschriften künftig mehr noch als bereits heute das zentrale Instrument der Finanzaufsicht darstellen, zeigt die versicherungswissenschaftliche Literatur, dass eine einheitliche Begriffsverwendung nicht vorliegt. Was unter **Solvabilität** zu verstehen ist, wurde sehr unterschiedlich definiert, so dass zunächst das in dieser Arbeit verwendete Begriffsverständnis zu erläutern ist.

Häufig zu findende Definitionen implizieren ein Begriffsverständnis, das eng an die bisherige Solvabilitätsaufsicht angelehnt ist.¹⁰⁰ Demnach handelt es sich bei der Solvabilität um

⁹⁸ Unabhängig von der Entwicklung von Solvency II kommt zu diesem Ergebnis auch eine mit der Analyse des neuen Gesetzgebungsverfahrens betraute Kommission, vgl. Åkerblom, J., et al. (2007) S. 8f.

⁹⁹ Vgl. zum Zeitplan CEIOPS-SEC-54/07. Siehe auch Wehling, A. / Winter, M. (2007) S. 1386, Maus, S. (2007) S. 11.

¹⁰⁰ Eine Ursache hierfür ist möglicherweise, dass in den bisherigen Versicherungsrichtlinien nur die Solvabilitätsspanne als zu den Rückstellungen zusätzlich erforderliches Kapital definiert wird (vgl. z.B. RL 2002/83/EG Erwägungsgrund 39), während die bisherigen aufsichtsrechtlichen Richtlinien lediglich implizieren, dass Solvabilität dann vorliegt, wenn Eigenmittel in Höhe der Solvabilitätsspanne vorhanden sind (vgl. RL 2002/83/EG Art. 10 Abs. 2). Mit Solvabilitätsspanne wird im Zusammenhang mit der heutigen Finanzaufsicht das geforderte Kapital bezeichnet, vgl. auch Pentikäinen, T. (1988) S. 785 oder Müller, H. (1997) S. 382.

- 1) eine Mindestrelation zwischen geforderten und vorzuhaltenden Eigenmitteln – bei Einhaltung der Mindestrelation besteht demnach ausreichende Solvabilität,¹⁰¹ oder
- 2) die Differenz zwischen Vermögensgegenständen und Schulden – diese Definition impliziert, dass Solvabilität mit den Eigenmitteln oder dem Eigenkapital gleichzusetzen ist^{102, 103}.

Definitionen wie die unter 1) und 2) genannten bergen die Gefahr eines Zirkelschlusses. Operationalisierungen oder Beurteilungen der Solvabilitätsvorschriften sind wenig aufschlussreich, wenn Solvabilität als Zustand definiert ist, der bei Einhaltung der Solvabilitätsvorschriften gegeben ist. Dies kann der Fall sein, wenn unter Solvabilität eine Mindestrelation oder die durch Solvabilitätsvorschriften definierte Summe an Eigenmitteln verstanden wird. Um einen Zirkelschluss zu vermeiden, muss der Zustand der Solvabilität auf Basis von übergeordneten Zielen definiert sein und nicht aus den Solvabilitätsvorschriften selbst folgen.

Ein anderes Verständnis der Solvabilität folgt aus dem sprachlich ähnlichen Begriff Solvenz. Demnach ist ein Versicherungsunternehmen dann solvent bzw. verfügt über ausreichende Solvabilität, wenn es nicht insolvent ist.¹⁰⁴ Diese Herangehensweise impliziert eine Verbindung zum Insolvenzrecht, aus dem sich die Definition der Zustände „Insolvent“ und „nicht Insolvent“ ergibt. Problematisch ist dabei allerdings, dass – wie noch zu zeigen ist¹⁰⁵ – eine präzise Zustandsbeschreibung auf Basis des Insolvenzrechts nicht in eindeutiger Weise möglich ist. Ob die Nichtgefährdung der (übergeordneten) Aufsichtsziele mit dem Zustand der Nichtinsolvenz identisch ist, kann unseres Erachtens keinesfalls als gegeben angenommen werden. Wir verstehen das Insolvenzrecht daher als das Aufsichtsrecht ergänzende Quelle an Rahmenbedingungen für die Operationalisierung von Solvabilitätsvorschriften.

Die synonyme oder ersatzweise Verwendung des Begriffs Solvenz für Solvabilität halten wir wegen der Ähnlichkeit zu im Insolvenzrecht verwendeten Begriffen für ungeeignet. Ebenfalls zu Missverständnissen kann der englische Begriff „solvency“ führen, der eine vielfältige Bedeutung haben kann und mit dem im versicherungswissenschaftlichen Kontext üblicherweise weder Solvenz (im insolvenzrechtlichen Zu-

¹⁰¹ In diesem Sinne etwa Braeckler, K. U. (1995) S. 596 oder Farny, D. (1984) S. 38.

¹⁰² Vgl. Müller, H. (1996a) S. 358, Müller, H. (1997) S. 382.

¹⁰³ Zischka, S. (1997) S. 42 Fn. 170 nennt beide unter 1) und 2) genannten Sichtweisen in ihrer Definition für Solvabilität ohne zu bemerken, dass es sich bei beiden um unterschiedliche Sachverhalte handelt.

¹⁰⁴ Vgl. Hardie, A. C., et al. (1984) S. 252ff mit weiteren Überlegungen zum aus diesem Ansatz folgenden Erfordernis zur Berücksichtigung von Insolvenzwahrscheinlichkeiten.

¹⁰⁵ Vgl. Abschnitt 4.2.2.3.1.

sammenhang) noch Solvabilität (im Sinne der Einhaltung der Solvabilitätsvorschriften) gemeint ist, sondern die Finanzaufsicht¹⁰⁶ oder die gesamte Versicherungsaufsicht¹⁰⁷.

Deshalb ist es zunächst sinnvoller, Solvabilität etwas allgemeiner als finanzielle Stabilität zu definieren.¹⁰⁸ Im Kontext der Versicherungsaufsicht verfügt ein Versicherungsunternehmen¹⁰⁹ über ausreichende Solvabilität, wenn im Sinne der Aufsichtsziele die Versichertenbelange gewahrt bzw. durch die finanzielle Situation nicht gefährdet sind oder wenn die Fähigkeit zur Erfüllung der vertraglichen Verpflichtungen besteht¹¹⁰.

Vor dem Hintergrund der etwas unübersichtlichen Begriffsverwendung verstehen wir daher im Folgenden unter **Solvabilität** einen **Zustand, in dem finanzielle Ursachen die Aufsichtsziele nicht gefährden**. Des Weiteren seien Solvabilitätsvorschriften Mittel der Finanzaufsicht, die die Sicherstellung der Solvabilität zum Gegenstand haben.

Wie erwähnt handelt es sich bei den Solvabilitätsvorschriften um die zentrale Komponente der Finanzaufsicht, die in engem Zusammenhang mit den weiteren Instrumenten der Finanzaufsicht steht. Daher bezeichnen wir im Folgenden mit Solvabilitätssystem nicht nur die Solvabilitätsvorschriften, sondern das gesamte Aufsichtsinstrumentarium, das der Finanzaufsicht zuzuordnen ist.

In Bezug auf die Zustände, die durch die Finanzaufsicht zu verhindern sind, können Aufsichtssysteme unterschiedlich konzipiert sein. Denkbar ist beispielsweise eine Finanzaufsicht, die bestrebt ist, Insolvenzen zu vermeiden. Allerdings kann ein Solvabilitätssystem auch Instrumente zur Verhinderung von Schieflagen enthalten, wobei mit Schieflage eine unmittelbar drohende Insolvenz gemeint ist. Das VAG bezeichnet diese Situation als Notstand.¹¹¹ Im Folgenden sprechen wir von Notstand, sofern entsprechende Regelungen des VAG gemeint sind, und verwenden andernfalls den allgemeinen aber inhaltlich identischen Begriff Schieflage.

¹⁰⁶ So etwa Schradin, H. R. (2003) S. 618.

¹⁰⁷ Dies folgt beispielsweise daraus, dass die Reform der gesamten Versicherungsaufsicht inklusive wesentlicher der heute zur Rechtsaufsicht zu zählenden Aufsichtsinstrumente mit der Bezeichnung Solvency II überschrieben ist.

¹⁰⁸ Vgl. Schmeiser, H. (1997) S. 12 oder Pentikäinen, T. (1988) S. 1, der von „financial strength“ spricht. Ähnlich auch Hesberg, D. (1983) S. 255f.

¹⁰⁹ Bei der Definition der Solvabilität wird nicht zwischen Lebensversicherungs- und Nicht-Lebensversicherungsunternehmen unterschieden. Erst bei der Ausgestaltung der Solvabilitätsaufsicht zeigen sich Unterschiede.

¹¹⁰ Vgl. Hennies, M. (2003) S. 73.

¹¹¹ Für den Notstandsbegriff existiert im VAG jedoch keine eindeutige Legaldefinition, vgl. Kölschbach, J. (2005) § 56a Rn. 26, Kaulbach, D. (2007) § 56a Rn. 8.

1.5 Gang der Untersuchung

Die vorliegende Arbeit setzt sich zum Ziel, die geplante Ausgestaltung der Instrumente der Finanzaufsicht unter Solvency II in Bezug auf konzeptionelle Konsistenz zu überprüfen. Dabei wird von der Anwendung von Solvency II auf **deutsche Lebensversicherungsunternehmen** ausgegangen.

Bei Solvency II handelt es sich um Regelungen, die auf europäischer Ebene erlassen werden und in nationales Recht zu transformieren sind. Künftig anzuwenden ist damit nicht die europäische Richtlinie, sondern deren Umsetzungen in den Mitgliedstaaten. Eine Beurteilung von Solvency II ist daher ohne Betrachtung der Übertragung des Aufsichtssystems auf nationale wirtschaftliche und rechtliche Rahmenbedingungen nicht in sinnvoller Weise möglich. Diesbezüglich bleibt die vorliegende Arbeit auf den deutschen Versicherungsmarkt beschränkt, da ein internationaler Vergleich bzw. die Berücksichtigung der Marktspezifika in anderen Mitgliedstaaten erst nach Erarbeitung entsprechender Grundlagen für die jeweiligen Märkte möglich wäre.

Die Arbeit untersucht zudem ausschließlich die Anwendung von Solvency II auf Lebensversicherungsunternehmen. Hierbei treten genauso wie bei anderen Sparten eine Vielzahl an spezifischen Problemen und Fragestellungen auf, die eine gesonderte Untersuchung erforderlich machen. Dies zeigt sich beispielsweise an den spezifischen Aufsichtszielen, an der Langfristigkeit der Lebensversicherungsverträge oder an der zentralen Bedeutung des Überschussbeteiligungssystems und des Kapitalanlagegeschäfts für das Geschäftsmodell der Lebensversicherungsunternehmen.

Wir halten für eine Analyse der Instrumente der Finanzaufsicht eine integrierte Be trachtungsweise für erforderlich, was in zweierlei Hinsicht zu verstehen ist: erstens können einzelne Instrumente der Finanzaufsicht und die Finanzaufsicht insgesamt nicht sinnvoll isoliert beurteilt werden, vielmehr ist zu untersuchen, ob die Ausgestaltung konform zu den Zielen der gesamten Aufsicht ist und ob die Instrumente der Finanzaufsicht das gesamte Aufsichtsinstrumentarium sinnvoll ergänzen. Zweitens müssen die Instrumente der Finanzaufsicht aufeinander abgestimmt sein. Unter Effizienzgesichtspunkten¹¹² ist es erforderlich, dass die durch die Finanzaufsicht zu erfüllenden Aufgaben tatsächlich erfüllt werden und dass sich die Instrumente in Bezug auf ihre Wirkungsweise nicht überschneiden oder inkonsistent bzw. widersprüchlich konzipiert sind.

¹¹² Unter einem effizienten Aufsichtssystem verstehen wir ein System, das die Aufsichtsziele mit möglichst geringen Belastungen für die beaufsichtigten Unternehmen erreicht, vgl. auch Knauth, K.-W. (1996) S. 232f.

Gegenstand des **zweiten Kapitels** ist die Herleitung eines Sollkonzeptes für die Instrumente der Finanzaufsicht bzw. die Formulierung von Anforderungen, die eine zielkonforme Gestaltung der Aufsichtsinstrumente erfüllen sollte. Bei Solvency II handelt es sich – im Gegensatz zum Aufsichtssystem der bisherigen Versicherungsrichtlinien – nicht mehr um einen Kompromiss aus bisherigen aufsichtsrechtlichen Regelungen in den Mitgliedstaaten, sondern es wird ein neu gestaltetes europäisches Aufsichtssystem entwickelt. Daher ist Solvency II anhand von europäischen Zielen zu beurteilen, die sich zunächst aus übergeordnetem europäischem Recht ergeben und die durch die künftige Solvency II-Richtlinie präzisiert werden.¹¹³ Dazu betrachten wir bisherige, überwiegend aus dem rechtswissenschaftlichen Bereich stammende Erkenntnisse über die Ziele der Versicherungsaufsicht und interpretieren diese vor dem Hintergrund der europarechtlichen übergeordneten Zielvorgaben. Aus diesen Erkenntnissen werden sodann zielkonforme Anforderungen an die Instrumente der Finanzaufsicht im Sinne eines Sollkonzeptes abgeleitet.

Im darauf folgenden **dritten Kapitel** wird der Untersuchungsgegenstand dieser Arbeit – also die Instrumente der Finanzaufsicht gemäß Solvency II angewendet auf deutsche Lebensversicherungsunternehmen – ausführlich erläutert. Hierbei sind zunächst die Konzepte und grundlegenden Ideen der einzelnen Instrumente herauszuarbeiten. Dazu ist es erforderlich, auch auf die bisherige Ausgestaltung dieser Instrumente einzugehen. Wie sich zeigen wird, unterscheiden sich die Grundideen der heutigen Instrumente nicht wesentlich von der geplanten zukünftigen Ausgestaltung. Zudem müssen die künftigen Regelungen – genau wie dies bei heutigen europäischen Vorgaben für das Aufsichtsrecht der Fall ist – in deutsches Recht transformiert und dabei an nationale Spezifika angepasst werden. Deshalb ist es aufschlussreich, zu betrachten, wie die bisherigen europarechtlichen Vorgaben für die Versicherungsaufsicht in Deutschland umgesetzt wurden. Durch diese Darstellung wird ersichtlich, wie die Ausgestaltungsvorschläge gemäß Solvency II auf deutsche Lebensversicherungsunternehmen angewendet werden können. Im Zuge der Erläuterung der künftigen Instrumente der Finanzaufsicht gemäß Solvency II ist auch auf Aspekte einzugehen, die in der bisherigen Diskussion nicht oder nicht abschließend berücksichtigt wurden.

Im **vierten Kapitel** erfolgt eine Überprüfung der Zielkonformität und der konzeptuellen Konsistenz der geplanten Ausgestaltung der Instrumente der Finanzaufsicht unter Solvency II. Dazu wird überprüft, ob die im zweiten Kapitel aus der Analyse von übergeordnetem europäischem Recht abgeleiteten Anforderungen an die Instrumen-

¹¹³ Auch für die Umsetzung in Deutschland werden übergeordnete europäische Ziele maßgeblich sein, vgl. zur Begründung Abschnitt 2.2.2.

te der Finanzaufsicht durch die Ausgestaltungsvorschläge gemäß Solvency II erfüllt werden. Auch hierbei wird von der Anwendung von Solvency II auf deutsche Lebensversicherungsunternehmen ausgegangen. Außerdem fließen in die Beurteilung klassische betriebswirtschaftliche Erkenntnisse aus relevanten Bereichen ein – beispielsweise aus der bisherigen betriebswirtschaftlichen Forschung zur Finanzaufsicht oder aus der bilanz- und versicherungstheoretischen Forschung.

Im **fünften Kapitel** werden schließlich identifizierte Inkonsistenzen zwischen dem abgeleiteten Sollkonzept und den Instrumenten der Finanzaufsicht gemäß Solvency II zu Vorschlägen verarbeitet, die aufzeigen sollen, wie die Zielkonformität und Konsistenz von Solvency II verbessert werden kann.

Die folgende Abbildung gibt einen Überblick über den Aufbau der vorliegenden Arbeit.

Kapitel 1	Entwicklung der Versicherungsaufsicht, Bedeutung der Finanzaufsicht und Überblick über Solvency II	Erläuterung der Hintergründe
Kapitel 2	Entwicklung eines zielkonformen Sollkonzeptes für die Instrumente der Finanzaufsicht anhand von übergeordneten Zielen	Ableitung von Anforderungen
Kapitel 3	Erläuterung der Instrumente der Finanzaufsicht gemäß Solvency II angewendet auf deutsche Lebensversicherungsunternehmen	Darstellung des Untersuchungsgegenstandes
Kapitel 4	Überprüfung der Ausgestaltungsvorschläge für die Instrumente der Finanzaufsicht (Kapitel 3) anhand der abgeleiteten zielkonformen Anforderungen (Kapitel 2)	Beurteilung des Untersuchungsgegenstandes
Kapitel 5	Entwicklung von Verbesserungsvorschlägen	Verbesserungsvorschläge

Abbildung 3: Aufbau der Arbeit

Die umrissene umfangreiche Aufgabenstellung dieser Arbeit verlangt einige thematische Einschränkungen.

Nicht berücksichtigt werden rechtsformspezifische Besonderheiten: wir gehen im Folgenden ausschließlich von Lebensversicherungsaktiengesellschaften aus. Die heutigen wie auch die künftigen aufsichtsrechtlichen Vorschriften sehen nur bei Detailfragen für andere Rechtsformen spezifizierte Regelungen vor, so dass die gewon-

nenen Erkenntnisse problemlos auch auf Versicherungsvereine auf Gegenseitigkeit und öffentlich-rechtliche Versicherungsunternehmen übertragbar sind: eine gesonderte Berücksichtigung würde nicht zu zusätzlichen Erkenntnissen führen.

Gegenstand dieser Arbeit ist zudem ausschließlich die Finanzaufsicht über Einzelunternehmen - besondere Probleme, die bei der Aufsicht über Versicherungsgruppen bzw. –konzerne auftreten, werden nicht behandelt. Hierbei treten spezifische Fragestellungen auf, die beispielsweise aus dem gleichzeitigen Betrieb von mehreren Sparten innerhalb eines Konzerns und der sich daraus ergebenden Risikosituation resultieren.¹¹⁴ Die Einbeziehung dieser Fragestellungen würde für eine grundlegende Untersuchung der lebensversicherungsspezifischen aufsichtsrechtlichen Fragestellungen im Zusammenhang mit der Finanzaufsicht unter Solvency II nicht zu zusätzlichen Erkenntnissen führen.

Zuletzt sei angemerkt, dass die zukünftigen Solvabilitätsvorschriften, die ein zentrales Instrument des aufsichtsrechtlichen Instrumentariums darstellen, unter Solvency II auf zweierlei Weise umgesetzt werden können. Analog zur Bankenaufsicht soll ein Standardmodell zur Quantifizierung der erforderlichen Eigenmittel vorgeschrieben werden, das von den Versicherungsunternehmen in Teilbereichen oder vollständig durch ein so genanntes internes Modell ersetzt werden kann. Die Entwicklung und Beaufsichtigung von internen Modellen birgt einige besondere Probleme, die den Umfang dieser Arbeit sprengen würden.¹¹⁵ Zudem muss bereits von dem Standardmodell erwartet werden können, dass die darin definierten Solvabilitätsvorschriften konzeptionell konsistent und zielkonform gestaltet sind. Wir beschränken diese Untersuchung bezüglich der Solvabilitätsvorschriften daher auf die Ausgestaltungsvorschläge für das Standardmodell und gehen nicht auf interne Modelle ein.

Die vorliegende Arbeit basiert auf dem Rechtsstand vom 01.01.2008 – zu Jahresbeginn in Kraft getretene Änderungen des Versicherungsaufsichts- und Versicherungsvertragsrechts werden demnach berücksichtigt. Schrifttum und insbesondere der Entwicklungsstand des Solvency II-Projektes konnte bis Ende Juni 2008 einbezogen werden.

¹¹⁴ Vgl. Müller, H. (1997), Scheunemann, R. B. (1999) S. 31ff, Dal Santo, D. (2002).

¹¹⁵ Im Gegensatz zum geplanten Standardmodell war die Gestaltung von internen Modellen bereits Gegenstand wissenschaftlicher Arbeiten, vgl. beispielsweise Osetrova, A. (2007), Diers, D. (2007b), Straßburger, D. (2006), Ott, P. (2005).

2. Ziele und Funktionen der Finanzaufsicht

2.1 Problemstellung und Vorgehensweise

Im voranstehenden Kapitel wurde die bisherige Entwicklung der Finanzaufsicht erläutert sowie die Struktur des im Rahmen von Solvency II geplanten zukünftigen Aufsichtssystems umrissen. Um im weiteren Verlauf dieser Arbeit den Diskussionsstand beurteilen und Vorschläge für Verbesserungen entwickeln zu können, bedarf es zunächst der Identifizierung der Ziele der zukünftigen Versicherungsaufsicht. Eine sinnvolle Kritik der Ausgestaltungsvorschläge für Solvency II muss auf der Frage aufbauen, inwieweit die diskutierten Instrumente der Finanzaufsicht geeignet sind, einen Beitrag zur Erreichung der Aufsichtsziele zu leisten.

Der Entwurf für die Solvency II-Rahmenrichtlinie nennt explizit durch die Aufsicht künftig zu verfolgende Ziele und enthält auch eine Hierarchisierung. Als Primärziel wird der Schutz der Versicherungsnehmer herausgestellt,¹¹⁶ dem Nebenziele wie die Funktionsweise des Versicherungsmarktes¹¹⁷ oder die Sicherstellung von stabilen und fairen Märkten¹¹⁸ nachgeordnet sind.

Mindestens bemerkenswert ist in diesem Zusammenhang, dass bei der Entwicklung von Solvency II der Frage nach den verfolgten Aufsichtszielen kaum Aufmerksamkeit geschenkt wurde bzw. dass eine Diskussion über die primär zu verfolgenden Ziele nicht geführt wurde. Zu Beginn der Entwicklung standen lediglich einige allgemeine Äußerungen der EU-Kommission zu den Zielen des Projektes, die jedoch nicht als eine klare Festlegung auf eine Zielstruktur verstanden werden können – nicht zuletzt da Primärziele nicht klar von Mitteln zur Zielerreichung getrennt wurden.¹¹⁹ Ein Beispiel dafür ist das Ziel einer risikogerechten Aufsicht oder eines risikogerechten Systems zur Definition der geforderten Kapitalausstattung.¹²⁰ Unseres Erachtens handelt es sich hierbei nicht um Primärziele, sondern um Mittel zur Zielerreichung.

Obwohl im Solvency II-Richtlinienentwurf der Versicherungsnehmerschutz als dominantes Ziel genannt wird, hat die Veröffentlichung des Richtlinienentwurfs nicht für

¹¹⁶ Vgl. COM(2008) 119 Art. 27: „Member States shall ensure that the supervisory authorities are provided with the necessary means to achieve the main objective of supervision, namely the protection of policyholders and beneficiaries.“

¹¹⁷ Vgl. COM(2008) 119 Art. 28 Abs. 1: „It [supervision, d.Verf.] shall include the verification on a continuous basis of the proper operation of the insurance or reinsurance business and of the compliance with supervisory provisions by insurance and reinsurance undertakings.“

¹¹⁸ Vgl. COM(2008) 119 Recital 13: „Financial stability and fair and stable markets are other objectives of insurance and reinsurance regulation and supervision (...).“

¹¹⁹ Vgl. beispielsweise MARKT/2519/02-EN S. 3, MARKT/2535/02-EN S. 9.

¹²⁰ Vgl. MARKT/2095/99-EN S. 3f, MARKT/2528/02-EN S. 5f.

Klarheit bezüglich der Ziele der zukünftigen Versicherungsaufsicht gesorgt. Ausführliche Untersuchungen zu den Zielen einer europäischen Versicherungsaufsicht im Allgemeinen oder der künftigen Versicherungsaufsicht gemäß Solvency II im Speziellen liegen zwar bislang noch nicht vor. Einige erste Meinungsäußerungen zu den künftigen Aufsichtszielen wurden jedoch unlängst veröffentlicht und zeigen ein uneinheitliches Bild. Beispielsweise meint MICHAELS, dass ein Paradigmenwechsel stattfinden wird, indem die Stabilität der internationalen Finanzmärkte als neues Aufsichtsziel an Bedeutung gewinnen wird¹²¹ – wobei er diese Entwicklung auch unabhängig von Solvency II voraussieht. KNAUTH/SCHUBERT hatten gar geäußert, dass die Finanzmarktstabilität im Zuge der Neuerungen durch Solvency II das Ziel des Versichertenschutzes verdrängen würde.¹²² Keine bzw. kaum Änderungen der Zielsetzung durch Solvency II sieht dagegen EILERT, indem er äußert, dass das seiner Meinung nach heute dominierende Ziel des Versicherungsnehmerschutzes auch zukünftig zentral sein wird.¹²³ Dieser Auffassung schließt sich prinzipiell auch PRÄVE an.¹²⁴

Ein wesentlicher Grund für die gegensätzlichen Auffassungen ist neben der Erklärungsbedürftigkeit der relevanten Ziele, dass auch der Solvency II-Richtlinienentwurf mit seinen allgemeinen Aussagen zur Zielstruktur isoliert betrachtet keine klaren Antworten zulässt. Für die Auslegung dieser Richtlinieninhalte ist vielmehr das zugehörige Rechtssystem zu berücksichtigen. Die Ziele der Versicherungsaufsicht folgen zunächst aus übergeordnetem Primärrecht¹²⁵ bzw. aus dem allgemeinen rechtlichen Rahmen für staatliche Regulierung¹²⁶ und werden durch mehrere untergeordnete Stufen präzisiert, deren erste die zukünftige Rahmenrichtlinie darstellen wird. Beim Erlass der zum Sekundärrecht gehörenden Richtlinie hat der Gesetzgeber – hier also die entsprechenden Organe der EU – die primärrechtlichen Vorgaben zu beachten. Auch für die spätere Umsetzung der Solvency II-Richtlinie in den Mitgliedstaaten sowie für die Auslegung der Richtlinie selbst und Umsetzungen in nationales Recht sind die europarechtlichen Vorgaben relevant. Dies gilt für die zukünftige Versiche-

¹²¹ Vgl. Michaels, B. (2007) S. 478.

¹²² Vgl. Knauth, K.-W. / Schubert, T. (2003) S. 902.

¹²³ Vgl. Eilert, H. (2008) S. 50f.

¹²⁴ Vgl. Präve, P. (2007) S. 1380.

¹²⁵ Für die vorliegende Arbeit wird bezüglich des europäischen Primärrechts der bis Ende des Jahres 2008 gültige Rechtsstand zugrunde gelegt. Künftig sollen die noch gültigen Vertragswerke durch den im Dezember 2007 von den Staats- und Regierungschefs unterzeichneten (aber bislang noch nicht von allen Mitgliedstaaten ratifizierten) Vertrag von Lissabon modifiziert werden. Für diese Arbeit ist es nicht erforderlich, auf die geplanten Änderungen des europäischen Primärrechts einzugehen, da die relevanten Aspekte wie die Ziele der EU, die wirtschaftlichen Grundfreiheiten oder die Bedeutung des Binnenmarktes weitestgehend unverändert bleiben, vgl. Brosinger, M., et al. (2008) S. 178, Behrens, P. (2008) S. 193 und allgemein zum Vertrag von Lissabon Weber, A. (2008) S. 7ff.

¹²⁶ Vgl. Scholz, R. (1984) S. 11, ähnlich Miersch, G. (1996) S. 10, Bähr, G. W. (2000) S. 85.

rungsaufsicht unter Solvency II in stärkerem Maße als bisher, da Solvency II als neu konzipiertes europäisches Aufsichtssystem zu verstehen ist und nicht – wie dies bisher der Fall war – lediglich eine begrenzte Harmonisierung der sehr unterschiedlichen Aufsichtspraxis in den einzelnen Mitgliedstaaten darstellt.

Im Folgenden erläutern wir zunächst die für Solvency II relevanten Aufsichtsziele – also insbesondere die beiden im Richtlinienentwurf genannten zentralen Ziele Versichertenschutz und Schutz der Funktionsweise des Versicherungsmarktes (2.2.1). Zur Identifikation der Ziele der zukünftigen Versicherungsaufsicht beschreiben wir daraufhin die Struktur und Wirkungsweise des Europarechts sowie die darin vorgegebenen für die Versicherungsaufsicht relevanten übergeordneten Ziele (2.2.2). Anschließend wird untersucht, wie die Aufsichtsziele vor dem Hintergrund des europäischen Primärrechts zu interpretieren sind (2.2.3). Durch diese Erkenntnisse lassen sich Schlüsse über die im Richtlinienentwurf enthaltenen Zielvorgaben ableiten. Während die Diskussion über die Ziele der Versicherungsaufsicht überwiegend von Juristen zwecks Lösung rechtlicher Probleme geführt wurde, wird sodann hier der Versuch unternommen, aus den Erkenntnissen über die Ziele und die Zielstruktur zielkonforme Funktionen der zukünftigen Finanzaufsicht abzuleiten (2.3).

2.2 Ziele der zukünftigen Versicherungsaufsicht

2.2.1 Bisherige Auffassungen über die Aufsichtsziele

2.2.1.1 Zur Bedeutung der bisherigen Zieldiskussion

Diskussionen über die Ziele der Versicherungsaufsicht wurden vor allem in der deutschen versicherungs- und rechtswissenschaftlichen Literatur seit Beginn des 19. Jahrhunderts intensiv geführt. Zunächst ging es dabei um grundsätzliche Fragen wie z.B. ob der Versicherungssektor überhaupt einer staatlichen Beaufsichtigung bedürfe oder ob nicht aufgrund seiner Besonderheiten eine vollständige Verstaatlichung geboten sei.¹²⁷ Ab dem Ende des 19. Jahrhunderts war die Diskussion vom im Jahre 1901 verabschiedeten VAG geprägt, das – zwischenzeitlich natürlich etliche Male reformiert – noch immer gültig ist. Doch auch das VAG war und ist nicht geeignet,

¹²⁷ Für einen kurzen historischen Überblick zur Entwicklung der grundlegenden Ideen für die Versicherungsaufsicht vgl. Koch, P. (1991) S. 387ff oder die rechtshistorischen Arbeiten Tigges, M. (1985) und Wenzel, U. (1990).

eine eindeutige Antwort auf die Frage nach den Zielen der Versicherungsaufsicht zu geben.¹²⁸ Dies liegt an der in entscheidenden Punkten unkonkreten und von Generalklauseln geprägten Konstruktion des VAG.¹²⁹ Beispielsweise enthält das VAG die Anweisung an die Aufsicht, die Belange der Versicherten ausreichend zu wahren (§ 81 Abs. 1 VAG). Allerdings wird nicht konkret definiert, wer zu den „Versicherten“ zu zählen ist, was deren „Belange“ sind und wann diese als „ausreichend“ gewahrt angesehen werden können. Unstrittig im Zusammenhang mit der Interpretation der Ziele des VAG ist lediglich, dass zu den dominierenden Zielen der Schutz der Versicherungsnehmer sowie die Sicherung der Funktionsfähigkeit des Versicherungsmarktes zu zählen sind. Über die Gewichtung dieser beiden Ziele wurden jedoch unterschiedliche Meinungen geäußert.¹³⁰

Die für die kontinentaleuropäische Rechtstradition typische generalklauselartige Konzeption des VAG ist eine der Ursachen dafür, dass insbesondere in Deutschland eine intensive Zieldiskussion stattgefunden hat und noch immer stattfindet. Im Gegensatz dazu spielen anhand von übergeordnetem Recht zu interpretierende Aufsichtsziele etwa im anglo-amerikanischen Rechtsraum nur eine untergeordnete Rolle, was durch das dort verbreitete Gewohnheitsrecht („common law“) begründet ist.¹³¹ Eine rechtswissenschaftliche Diskussion über die Auslegung von kodifizierten Aufsichtszielen als Basis für die Anwendung des Aufsichtsrechts findet sich demzufolge in der anglo-amerikanischen Literatur nicht.¹³²

Da der Marktfunktionsschutz und der Versicherungsnehmerschutz als wichtigste Aufsichtsziele sowohl für das VAG nach bisheriger Rechtslage als auch laut Solvency II-Richtlinienentwurf relevant sind, werden diese Aufsichtsziele im Folgenden anhand der in Deutschland geführten Diskussion erläutert.

Die in Deutschland vertretenen Auffassungen zu den Zielen der Versicherungsaufsicht werden häufig als **Aufsichtstheorien** bezeichnet, was allerdings Erwartungen weckt, die keine der vorgeschlagenen Theorien erfüllen kann und was möglicherweise auch erklärt, weshalb die Diskussion noch immer recht kontrovers verläuft. So

¹²⁸ Vgl. nur die jüngsten diesbezüglichen Meinungsäußerungen: Eilert, H. (2008) S. 50f, Winter, G. (2005) S. 145, Wandt, M. (2007) S. 1380f, Michaels, B. (2007) S. 478.

¹²⁹ Siehe Winter, G. (2005) S. 106ff.

¹³⁰ Vgl. beispielsweise die beiden aktuellen Kommentarwerke zum VAG: Kollhosser, H. (2005) § 81 Rn. 12 nennt als Aufsichtsziel die Vermeidung und Beseitigung von Missständen zwecks Wahrung der Belange der Versicherten. Bähr, G. W. (2007) § 81 Rn. 15 betont dagegen, dass die Sicherstellung der Funktionsfähigkeit des Versicherungswesens vorrangiges Ziel des VAG sei.

¹³¹ Vgl. Neeb, H. (1987) S. 15f. Für das Gewohnheitsrecht sind weniger übergeordnete Ziele und deren Interpretation relevant, sondern vielmehr die Hintergründe von gerichtlichen Präzedenzentscheidungen.

¹³² Für Ausnahmen, die inhaltlich aber der deutschen bzw. europäischen Literatur entsprechen vgl. Kimball, S. L. (1962) S. 20-24, Kimball, S. L. (1965) S. 196f, Achampong, F. (1983) S. 302-305.

sollte von einer Theorie der Versicherungsaufsicht nicht nur das Ziel der Versicherungsaufsicht unter Beachtung des primärrechtlichen Zielsystems erklärt werden, sondern auch Schlüsse über die einzusetzenden Mittel, deren Wirkungsweise und damit die Zielerfüllung ableitbar sein. Dies ist allerdings kaum möglich, denn die Versicherungsaufsicht kann nicht nur durch eine Menge an Rechtsnormen und deren Interpretation erklärt werden, sondern es müssen auch wirtschaftliche, politische, soziologische und kulturelle Aspekte berücksichtigt werden.¹³³

Im Folgenden sollen nicht sämtliche in Deutschland vorgetragenen Auffassungen wiedergegeben werden, sondern lediglich die wichtigsten und für die zukünftige Aufsicht relevanten Ansätze. Wir konzentrieren uns dabei auf einzelne Fragestellungen, die von Bedeutung für die Instrumente sind, die letztendlich von der Aufsicht zur Erfüllung der Aufsichtsziele eingesetzt werden müssen. Denn das Ziel der Aufsicht steht in Zusammenhang mit der Antwort auf die Frage, wer wovor zu schützen ist. Der zu Schützende muss also präzise definiert sein und ebenso die Gefahren, vor denen er zu schützen ist.

Für die Darstellung der Aufsichtstheorien behandeln wir zunächst die Ansätze, die den Schutz spezieller Interessen als Ziel der Aufsicht sehen (2.2.1.2), worauf Auffassungen folgen, die eher das System der Versicherungswirtschaft als Schutzgut verstehen (2.2.1.3).

2.2.1.2 Interessenschutzorientierte Auffassungen

In Deutschland am weitesten verbreitet ist die Auffassung, dass die Versicherungsaufsicht die Versicherungsnehmer vor den Versicherungsunternehmen zu schützen bzw. die Wahrung der Interessen der Versicherungsnehmer sicherzustellen hat.¹³⁴

Vor allem vor und in der Anfangszeit des VAG wurde häufig die **Gefahrentheorie** zur Erklärung des Schutzes der Versicherten vertreten.¹³⁵ Diese eher liberal geprägte

¹³³ Ähnlich auch FARNY in einem Aufsatz über die wirtschaftliche Theorie der Versicherungsaufsicht, vgl. Farny, D. (1988) S. 1003. Allerdings folgen wir FARNY nicht, wenn er feststellt, dass die im Schrifttum formulierten und in dieser Arbeit im Folgenden behandelten Aufsichtstheorien die wirtschaftlichen, rechtlichen und sonstigen Elemente zusammenfassen und realltypische Modelle der Versicherungsaufsicht beschreiben – dafür lassen die Aufsichtstheorien zu viele Aspekte unberücksichtigt.

¹³⁴ Die zur Zeit der Anfänge der Versicherungsaufsicht auch vertretene umgekehrte Meinung, dass die Versicherungsunternehmen vor betrügerischen Versicherungsnehmern durch staatliche Aufsicht zu schützen wären, soll hier nicht weiter verfolgt werden. Vgl. dazu Starke, O.-E. (1955) S. 59 Fn. 6 oder Koch, P. (2001) S. 14.

¹³⁵ Siehe Starke, O.-E. (1955) S. 58.

Theorie spricht der Versicherungsaufsicht eine gewerbepolizeiliche Funktion zu und knüpft an den gewerbepolizeilichen Ursprung der Versicherungsaufsicht an.¹³⁶ Die Aufsicht muss demnach die Versicherten vor Gefahren schützen,¹³⁷ wobei – und hier zeigt sich der polizeiliche Denkansatz – konkrete Gefahren¹³⁸ im Sinn von bereits eingetretenen Schäden gemeint sind. Ein präventives Eingreifen der Aufsicht und Maßnahmen zur Abwehr von möglichen zukünftigen Gefahren werden von den Vertretern der Gefahrentheorie abgelehnt.¹³⁹ Genauso lässt sich der polizeiliche Gefahrenbegriff nicht mit speziellen Zulassungsanforderungen oder einer laufenden Aufsicht vereinbaren. Auch Eingriffe in die Versicherungswirtschaft aus staatlichen, z.B. volkswirtschaftlichen Motiven sind demnach nicht erlaubt.¹⁴⁰ Die Aufsicht muss sich auf die Sicherstellung der ordnungsgemäßen Abwicklung der Schäden beschränken. Als Bezugspunkt der Aufsicht kann demzufolge eine eher individualrechtliche Sichtweise geschlossen werden. Anspruch auf Schutz hat der Versicherungsnehmer, der einen Schaden erlitten hat, und nicht etwa das Versichertenkollektiv oder gar die zukünftigen Versicherungsnehmer.

Insgesamt beschränkt sich eine gemäß der Gefahrentheorie konzipierte Aufsicht auf die Abwicklung von eingetretenen Schäden – es wird also nicht die Fähigkeit der Versicherungsunternehmen, zukünftig die versprochenen Leistungen zu erbringen, sichergestellt und auch nicht die Interessen sämtlicher Versicherten geschützt. Daher kann die Gefahrentheorie als überholt angesehen werden. Dennoch wird gelegentlich der gewerbepolizeiliche Ursprung der deutschen Versicherungsaufsicht betont, der auch bei der heutigen Aufsicht noch erkennbar ist.¹⁴¹

Eine Weiterentwicklung der Gefahrentheorie wurde durch die **Schutztheorie** erreicht, deren Ausgangspunkt ebenso die Wahrung der Belange der Versicherten gegenüber den Versicherungsunternehmen ist.¹⁴² Allerdings werden der Aufsicht wesentlich umfangreichere Befugnisse zugesprochen, und der Gefahrenbegriff ist weiter gefasst. So stellen nach der Schutztheorie Handlungen der Versicherungsunternehmen wie auch die Änderung von externen Einflüssen Gefahrenquellen dar.¹⁴³ Dies beinhaltet

¹³⁶ Vgl. Weber, W. (1966) S. 61ff und Weber, W. (1961) S. 334, der dem VAG bis zu den 1930er Jahren eine gewerbepolizeiliche Prägung konstatiert, was allerdings nicht für die Methoden der Aufsicht gilt. Siehe dazu auch Angerer, A. (1985) S. 5.

¹³⁷ Vgl. Wessels, H. (1962) S. 41.

¹³⁸ Weiteres zum Gefahrenbegriff und seiner gesetzlichen Definition findet sich in Gröschner, R. (1992) S. 32ff.

¹³⁹ Vgl. Müller, B. (1998) S. 42, Bähr, G. W. (2000) S. 65ff, Unger, B. (1987) S. 28.

¹⁴⁰ Siehe Zischka, S. (1997) S. 91.

¹⁴¹ Vgl. Winter, G. (2005) S. 109, Angerer, A. (1985) S. 9, Schmidt, J. F. (2003) S. 33, Müller, B. (1998) S. 42. Weitergehende Ausführungen zur Bedeutung der Gefahrentheorie finden sich in Starke, O.-E. (1963) S. 166.

¹⁴² Vgl. grundlegend Starke, O.-E. (1955) S. 59ff.

¹⁴³ Vgl. Zischka, S. (1997) S. 86.

nicht nur bereits eingetretene Schäden, sondern auch abstrakte und zukünftige Gefährdungen der wirtschaftlichen und rechtlichen Stellung der Versicherungsnehmer.¹⁴⁴ Die Kompetenzen der Aufsichtsbehörde umfassen daher auch die Überprüfung der Rechnungsgrundlagen, der Vermögensausstattung und Kapitalanlage sowie der Vertragsbedingungen.¹⁴⁵ Weiter obliegt der Aufsichtsbehörde die Beurteilung von möglichen Gefährdungen der Versichertenbelange und gegebenenfalls das Ergreifen von missstandsbeleidigenden Maßnahmen. Dadurch soll sichergestellt werden, dass Versicherungsunternehmen zukünftig in der Lage sein werden, die vertraglichen Verpflichtungen zu erfüllen.

Auch die Begründung für eine derart ausgerichtete Aufsicht geht über den Ansatz der Gefahrentheorie hinaus. Die Schutztheorie berücksichtigt die gesamtwirtschaftliche Bedeutung der Versicherungswirtschaft stärker und sucht durch die Beaufsichtigung im Interesse der Versicherten das Vertrauen in die Versicherungsunternehmen zu erhalten – was besonders bei Lebensversicherungen wegen der Langfristigkeit der Verträge zentral ist. Entsprechend muss verhindert werden, dass Versicherungsunternehmen angesichts der Komplexität, Abstraktheit und Intransparenz der Produkte ihre strukturelle Überlegenheit zum Nachteil der Versicherungsnehmer ausnutzen. RÖPER führt weiter aus, dass auf dem Versicherungsmarkt – im Fall von Privatkunden – Berufsanbieter auf Laien-Nachfrager treffen, was zu einer besonderen Schutzbedürftigkeit der Nachfrager führt.¹⁴⁶ Verstärkt wird dies noch durch das Vertriebssystem.¹⁴⁷ Allerdings darf die Regulierung der Anbieter nicht so weit gehen, dass dadurch die ökonomisch „natürliche“ Auslese unter den Anbietern verhindert wird und die Anbieter vor den Folgen des Wettbewerbs geschützt werden – was letztendlich zu Nachteilen für die Versicherungsnehmer führt.¹⁴⁸

Im Zusammenhang mit der Schutztheorie kann auch die in jüngerer Zeit aufgekommene Diskussion der Frage gesehen werden, wie weit die Aufsicht beim Schutz der Versicherungsnehmer gehen darf und ob es sich bei der Versicherungsaufsicht um eine Verbraucherschutzeinrichtung handelt. Dies ist vor allem im rechtswissenschaftlichen Schrifttum umstritten, was auch daran liegt, dass der Begriff des Verbrauchers gerade im Kontext der Versicherungswirtschaft problematisch ist.¹⁴⁹ Allgemein ist

¹⁴⁴ Siehe Unger, B. (1987) S. 15.

¹⁴⁵ Zu den Befugnissen der Aufsichtsbehörde, die durch die Schutztheorie begründet werden siehe Starke, O.-E. (1955) S. 60.

¹⁴⁶ Vgl. Röper, B. (1987) S. 204ff.

¹⁴⁷ Vgl. Hippel, E. v. (1986) S. 239. Die Vertriebsorgane sind üblicherweise besser über Versicherungsprodukte informiert als die Nachfrager und verfolgen zudem eigene Interessen, vgl. Nickel-Waniger, H. (1987) S. 240ff, Bosselmann, E. H. (1993) S. 164ff.

¹⁴⁸ Vgl. Röper, B. (1987) S. 206 sowie Mösbauer, H. (1985) S. 814 und Mösbauer, H. (1990) S. 366f.

¹⁴⁹ Unter einem Verbraucher ist aus rechtlicher Sicht eine Person zu verstehen, die zu nicht beruflichen oder gewerblichen Zwecken einen Vertrag abschließt, vgl. Bähr, G. W. (2000) S. 70f. Vgl. weiter-

vom rechtswissenschaftlichen Standpunkt aus betrachtet mit Verbraucherschutz häufig eine Verbesserung oder gar Optimierung der Rechtsposition der Verbraucher verbunden.¹⁵⁰ Ob dies ein richtiger Ansatz ist, um die Aufgaben der Versicherungsaufsicht zu beschreiben, ist umstritten. Insbesondere ist unklar – dies zeigt die gesamte ergebnislose aufsichtstheoretische Diskussion - ob die Versicherungsaufsicht lediglich dem Interessenschutz oder gar der Interessenoptimierung zu dienen hat. Ebenso unklar ist demzufolge, ob angesichts der Kompetenzen der Aufsichtsbehörde von einer Verbraucherschutzbehörde gesprochen werden kann. Wir führen dazu nur einige wenige gegensätzliche Meinungen auf:

WINTER meint, dass die Funktion der Versicherungsaufsicht wegen der umfassenden Finanzaufsicht über reinen Verbraucherschutz hinausgehe. Denn klassischer Verbraucherschutz ließe sich auch über die Kontrolle der Vertragsbeziehungen erreichen.¹⁵¹ UNGER argumentiert, dass die Versicherungsaufsicht nicht dem Verbraucherschutz dient, da die Kontrolle der Versicherungsunternehmen und nicht primär die Vertretung der Rechte der Versicherungsnehmer Gegenstand der Versicherungsaufsicht sei.¹⁵² Im Gegensatz dazu ließ die Aufsichtsbehörde in Deutschland regelmäßig verlauten, dass sie ihren Auftrag, den Schutz der Versichertenbelange, durchaus als Verbraucherschutzaufgabe verstanden wissen möchte.¹⁵³

Auch weitere, eher dem wirtschaftswissenschaftlichen Bereich zuzuordnende Meinungen sehen die Aufgabe der Versicherungsaufsicht durchaus als Verbraucherschutz.¹⁵⁴ Vom ökonomischen Standpunkt aus betrachtet führen unvollständige Informationen und irrationale Entscheidungen zu Fehlallokationen und Marktversagen und damit zu Nachteilen für die Versicherten.¹⁵⁵ Demnach muss der Versicherungsmarkt reguliert werden, und Aufgabe der Aufsicht ist die Beseitigung der Probleme, die durch unvollständige Informationen verursacht werden – etwa indem Versicherungsnehmer vor nachteiligen Versicherungsentscheidungen oder Abschlüssen bei unsolide wirtschaftenden Anbietern geschützt werden. Wenn dies von Wirtschaftswissenschaftlern als Verbraucherschutz bezeichnet wird, dann wohl auch da bei die-

führend zur rechtlichen Problematik des Verbraucherbegriffs Medicus, D. (1996) S. 766, Schneider, T. (1975) S. 765ff. Vgl. auch die Ausführungen in Surminiski, A. (1984) S. 62ff, der die Sichtweise des Verbraucherschutzbegriffes in Politik, Medien oder von Verbraucherschutzorganisationen erörtert.

¹⁵⁰ Vgl. Hippel, E. v. (1986) S. 21ff.

¹⁵¹ Vgl. Winter, G. (2005) S. 119.

¹⁵² Vgl. Unger, B. (1987) S. 31.

¹⁵³ Vgl. z.B. die ehemaligen Präsidenten des BAV Angerer, A. (1985) S. 12, Hohlfeld, K. (1991b) S. 1494.

¹⁵⁴ Vgl. z.B. Farny, D. (1989) S. 1472. Die Versicherungsaufsicht dient „dem Schutz der Versicherungsnehmer (...) vor unzweckmäßigen Versicherungsentscheidungen. Versicherungsaufsicht ist daher – jenseits aller Rechtsdogmatik – nach ihrem wirtschaftlichen Gehalt auch „Verbraucherschutz“, Farny, D. (1987) S. 1003.

¹⁵⁵ Vgl. Wenning, J. (1995) S. 34-53.

ser Argumentation einige rechtliche Probleme des Verbraucherschutzbegriffs nicht berücksichtigt werden:

Zu diesen Problemen gehört die Frage nach den konkreten Schutzansprüchen, die einzelne Verbraucher bzw. Versicherte gegenüber der Aufsichtsbehörde geltend machen können. Und in der Tat besteht Einigkeit darüber, dass ein einzelner Versicherungsnehmer keinen Anspruch auf Tätigwerden der Aufsichtsbehörde besitzt.¹⁵⁶ Wenn die Versicherungsaufsicht aber eine Verbraucherschutzinstitution wäre, könnte daraus ein individual- oder sogar subjektivrechtliches Verständnis des Schutzbegriffes abgeleitet werden,¹⁵⁷ was entsprechende Ansprüche der Versicherten zur optimalen Vertretung ihrer Interessen gegenüber der Aufsichtsbehörde zur Folge hätte. Dies führt direkt zu einem Problem, das die Schutztheorie nicht befriedigend zu lösen vermag: der Frage nach dem Bezugspunkt der Versicherungsaufsicht. Durch die Schutztheorie lässt sich nicht begründen, ob der einzelne Versicherungsnehmer oder das Kollektiv der Versicherten, verstanden als Gefahrengemeinschaft, zu schützen ist. Ebenfalls unklar ist der zeitliche Bezug der Aufsicht: soll sich der Schutz auf die heutigen Versicherungsnehmer beschränken oder auch zukünftige einbeziehen?¹⁵⁸

Ursächlich für diese Fragen ist die Unbestimmtheit des Begriffs der Versichertenbelange und mögliche daraus resultierende Interessenkonflikte. Zunächst ist unstreitig, dass die Forderung nach „dauernder Erfüllbarkeit“ der Verträge unabdingbarer Bestandteil der Interessen der Versicherten sein muss: und zwar nicht nur in Form der finanziellen Regulierung von Schäden, sondern auch durch die Sicherheit, zukünftige Schäden begleichen zu können.¹⁵⁹ Daraus folgt ein abstraktes, zukunftsbezogenes und ein konkretes, an der tatsächlichen Schadenregulierung festgemachtes Verständnis der Erfüllbarkeit.¹⁶⁰ Dass dies zu Interessenkonflikten führen kann, ist unmittelbar klar: grundsätzlich beeinträchtigt jeder regulierte Schaden die Möglichkeit des Versicherungsunternehmens, zukünftige Schäden begleichen zu können und der Abfluss von Kapital reduziert die Sicherheit des Versicherers. Ebenso können Interessenkonflikte zwischen den Belangen des einzelnen Versicherungsnehmers und dem Versichertenkollektiv auftreten.¹⁶¹ So kann ein Leistungsversprechen, das einem einzelnen Versicherungsnehmer gegeben wird, die Leistungsfähigkeit gegenüber der Gefahrengemeinschaft beeinträchtigen. Auch können Interessenkonflikte

¹⁵⁶ Vgl. Kollhosser, H. (2005) § 81 Rn. 56. Allerdings nutzt die Aufsichtsbehörde Beschwerden von Versicherungsnehmern als Hilfsmittel zur Identifikation von Missständen.

¹⁵⁷ Vgl. Starke, O.-E. (1955) S. 61.

¹⁵⁸ Vgl. Starke, O.-E. (1955) S. 61.

¹⁵⁹ Vgl. Vogel, W. (1980) S. 36f.

¹⁶⁰ Darüber hinaus können die Versichertenbelange – je nach Begriffsinterpretation - noch weitere Komponenten wie ein Interesse an einer fairen Prämie, qualifizierte Beratung, Service, etc. umfassen.

¹⁶¹ Vgl. Tönnies, R. (1985) S. 15.

aufreten, wenn einzelnen Versicherten – z.B. denjenigen die neue Verträge abschließen – zu Gunsten der Sicherheit der Gefahrengemeinschaft höhere Prämien abverlangt werden. Gleches gilt für den Ausschluss einzelner Risiken aus bestehenden oder neuen Verträgen.¹⁶² Besondere Interessenkonflikte bestehen zudem bei überschussberechtigtem Lebensversicherungsgeschäft: die Realisierung von Reserven zu Gunsten der Überschussbeteiligung der aktuell überschussberechtigten Verträge mag zwar den Belangen ebendieser Versicherungsnehmer dienen, nicht aber denen, die zukünftig an Überschüssen und der Sicherheit des Unternehmens interessiert sind.

Häufig wird bei der Frage nach dem Bezugspunkt der Versicherungsaufsicht eine kollektiv- und zukunftsbezogene Sichtweise vertreten.¹⁶³ Dies hat zur Folge, dass die Interessen eines einzelnen Versicherungsnehmers im Zweifelsfall hinter denen der Versichertengemeinschaft zurücktreten müssen.¹⁶⁴ So gesehen kann die Versicherungsaufsicht zwar nicht als individual-rechtlicher sondern als „öffentlicht-rechtlicher“ Verbraucherschutz verstanden werden.¹⁶⁵ Diese Sichtweise entspricht auch der Konzeption des VAG, worin von den Belangen der Versicherten die Rede ist und nicht von den Interessen einzelner Versicherter; siehe § 81 Abs. 2 VAG. Allerdings muss ergänzt werden, dass das Versichertenkollektiv bzw. die Gefahrengemeinschaft rechtlich keine Bedeutung hat bzw. dass aus der Existenz einer Gefahrengemeinschaft keine Rechtsfolgen abgeleitet werden können.¹⁶⁶

Aus dem Konzept der Schutztheorie folgt zwar, dass der Versichertenschutz imaufsichtsrechtlichen Zielsystem eine zentrale Rolle spielen muss. Da jedoch nicht von einer individual-rechtlichen Sichtweise, sondern vielmehr vom Schutz der Interessen von Gefahrengemeinschaften auszugehen ist, muss zur Erfüllung der Aufgaben der Aufsicht auch die Funktionsweise des Versicherungsmarktes gesichert werden. Auf dieses Aufsichtsziel gehen wir im folgenden Abschnitt ein.

¹⁶² Ausführlicher dazu Vogel, W. (1980) S. 37f und Kimball, S. L. / Pfenningstorf, W. (1968) S. 78ff. Vgl. auch Scholz, R. (1984) S. 14, der darauf hinweist, dass das „typische Durchschnittsinteresse“ des einzelnen Versicherungsnehmers dem Interesse der aktuellen und zukünftigen Versicherten entsprechen kann, aber nicht muss.

¹⁶³ Vgl. beispielsweise Zischka, S. (1997) S. 85f, Unger, B. (1987) S. 29, Eberhard, U. (1997) S. 82.

¹⁶⁴ Vgl. Tönnies, R. (1985) S. 14f, der einige Entscheidungen des Bundesgerichtshofs zitiert, die diesen Schluss zulassen.

¹⁶⁵ Vgl. Bähr, G. W. (2000) S. 73.

¹⁶⁶ Vgl. dazu Sieg, K. (1985) S. 321ff. Dies ist allerdings nicht unstrittig. Die zur Frage nach der Bedeutung und Relevanz der Gefahrengemeinschaft vertretenen Meinungen stellt Derks, R. (2002) S. 188f dar. Im Ergebnis handelt es sich beim Gefahrengemeinschaftsmodell um ein Konzept zur Erklärung der Funktionsweise des Versicherungsgeschäfts; Rechte der Versicherungsnehmer wie etwa ein allgemeiner Gleichbehandlungsgrundsatz sind daraus jedoch nicht ableitbar, vgl. Winter, G. (2007) S. 158-164, Derks, R. (2002) S. 234, 246. Für Lebensversicherungsunternehmen stellt § 11 Abs. 2 VAG eine Ausnahme dar, wonach „bei gleichen Voraussetzungen (...) Prämien und Leistungen nur nach gleichen Voraussetzungen bemessen werden“ dürfen.

2.2.1.3 Funktionsschutzorientierte Auffassungen

Den oben skizzierten Ansätzen ist gemein, dass sie die Schutzbedürftigkeit der Versicherungsnehmer als primäres Kriterium des Ziels der Aufsicht anführen. Eine zumindest in Form der Begründung andere Auffassung geht auf STARKE zurück, namentlich die von ihm vorgeschlagene **Strukturtheorie**.¹⁶⁷ STARKE vertritt mit dieser Theorie die Auffassung, dass durch die Sicherstellung der Funktionsfähigkeit des Versicherungswesens indirekt die Interessen aller Marktakteure bestmöglich geschützt werden.

Vorab sei bemerkt, dass diese Theorie zwar viel Beachtung gefunden hat, sich aber letztendlich nicht gegen die Schutztheorie durchsetzen konnte.¹⁶⁸ Dies gilt allgemein für den Beitrag der Strukturtheorie zur Begründung der Notwendigkeit der Versicherungsaufsicht wie auch für den Versuch, das Konzept des VAG zu beschreiben. Dennoch behandeln wir die Strukturtheorie gesondert, da diese Theorie möglicherweise – wie im Folgenden noch zu prüfen sein wird – einen Beitrag zur Beschreibung eines Aufsichtskonzeptes leisten kann, das auf europäischem Primärrecht aufbaut.

STARKE argumentiert, dass sich die Ansatzpunkte der Aufsicht aus einigen Besonderheiten der Produktion des Gutes Versicherungsschutz ergeben. Im Folgenden stellen wir diese Besonderheiten kurz dar und ergänzen sie um einige Aspekte, die im Laufe der eher ökonomisch geprägten so genannten Besonderheitenlehre¹⁶⁹ diskutiert wurden.¹⁷⁰ Im ökonomischen Zusammenhang werden Besonderheiten der Versicherungsmärkte häufig als Basis für Regulierungstheorien verwendet.¹⁷¹ Dabei dienen die Besonderheiten als Begründung für die Notwendigkeit der Regulierung, da ohne staatliche Regulierung die Gefahr eines Marktversagens bestehe.

Diese ökonomischen Ansätze sind nur sehr eingeschränkt mit den rechtswissenschaftlichen Aufsichtstheorien vergleichbar, denn vom ökonomischen Standpunkt aus betrachtet ist Versicherungsaufsicht dann erforderlich, wenn die volkswirtschaftlichen Kosten eines Marktversagens die volkswirtschaftlichen Kosten der Regulie-

¹⁶⁷ Vgl. Starke, O.-E. (1955) S. 65ff. Allgemeine und nicht speziell auf die Versicherungsaufsicht bezogene Ausführungen zu den Zielen der Wirtschaftsaufsicht, die argumentativ ähnlich aufgebaut sind, haben z.B. auch Stein, E. (1967) S. 14ff und Scholz, R. (1971) S. 16ff vertreten.

¹⁶⁸ Vgl. Schmidt, R. / Präve, P. (2005) S. 14.

¹⁶⁹ Vgl. Zweifel, P. / Eisen, R. (2003) S. 348.

¹⁷⁰ Inhaltlich spielten die Besonderheiten der Versicherungsmärkte auch bei der Diskussion der sich ab Mitte der 1980er Jahre abzeichnenden Deregulierung eine Rolle, vgl. dazu z.B. Eggerstedt, H. (1987), Soltwedel, R. (1986), die eine weitgehende Deregulierung der Aufsichtsmittel forderten. Kritisch dazu äußerte sich Farny, D. (1987). Ein Beispiel für eine wichtige Deregulierungsmaßnahme ist die Abschaffung der Vorabgenehmigungspflicht der Tarife durch die dritte Richtliniengeneration, vgl. Abschnitt 1.2.

¹⁷¹ Vgl. beispielsweise Schuckmann, S. (2007) S. 3ff, Osetrova, A. (2007) S. 97ff, Hartung, T. (2007) S. 33ff.

rung übersteigen. Allerdings müssen die Besonderheiten, die als Ursache für ein mögliches Marktversagen angenommen werden, nach empirischen Überprüfungen teilweise kritisch gesehen werden.¹⁷² Die rechtswissenschaftlichen Aufsichtstheorien erklären dagegen die Regulierungsnotwendigkeit durch das Erfordernis des Schutzes von Rechten und Interessen einzelner Marktakteure.¹⁷³ Wir ergänzen dennoch die von STARKE identifizierten Besonderheiten um Argumente der ökonomischen Diskussion, um mögliche Ursachen für eine Funktionsstörung breiter darstellen zu können. Die wichtigsten dieser Besonderheiten lauten wie folgt:

- Die Produktion von Versicherungsschutz bedarf keiner materiellen Produktionsmittel¹⁷⁴ und insbesondere wird der wichtigste Produktionsfaktor – die Mittel zur Begleichung der Schäden bzw. zur Auszahlung der Versicherungsleistungen – erst nach dem Absatz des Versicherungsschutzes benötigt (*Vorleistungsargument*¹⁷⁵). In Verbindung mit der dem Versicherungsbetrieb immanenten Ausweitungstendenz (Gesetz der großen Zahlen und Kalkulationsgrundlagen) resultieren daraus enorme Kapazitätsausweitungsmöglichkeiten – ohne Regulierung besteht also die Gefahr, dass Versicherungsunternehmen mehr Risiken zeichnen als sie tragen können. Zusätzlich führt vor allem bei Wachstumsbestrebungen die stark elastische Zeichnungskapazität der Versicherungsunternehmen tendenziell zu einem Angebotsüberhang.¹⁷⁶ Insgesamt können die Kapazitätsausweitungsmöglichkeiten und –bestrebungen zu unzureichenden Prämien führen und damit die Fähigkeit der Versicherungsunternehmen einschränken, ihre Leistungsversprechen einzuhalten (*Kapazitätsargument*¹⁷⁷).
- Im Wesentlichen verursachen die beiden folgenden Produktcharakteristika eine Störung von Marktmechanismen.
 - Beispielsweise ist die Möglichkeit zur Einhaltung des Leistungsversprechens nicht ohne weiteres aus der Höhe der Versicherungsprämien ablesbar – es können etwa Kumulschäden auftreten, deren Höhe nicht bekannt ist. Grund hierfür ist die *Stochastizität* der wichtigsten Kostenart – nämlich *der Versicherungsleistungen*.¹⁷⁸ Dies

¹⁷² Vgl. z.B. Zweifel, P. / Eisen, R. (2003) S. 348-351, Maneth, M. F. F. (1996) S. 32-34, Schedlbauer, T. (1995) S. 15-31, Rees, R. / Kessner, E. (1999) S. 380ff.

¹⁷³ Vgl. Klein, R. W. (2000) S. 7, 11 und detaillierter Klein, R. W. (1995) S. 365ff, wo auch weitere Sichtweisen aufgeführt werden.

¹⁷⁴ So Starke, O.-E. (1955) S. 65.

¹⁷⁵ Farny, D. (1987) S. 1009.

¹⁷⁶ Vgl. Rabe, T. (1997) S. 44f.

¹⁷⁷ Vgl. auch kritisch Faure, M. G. (2002) S. 13, Finsinger, J. (1988) S. 58f, Maneth, M. F. F. (1996) S. 34.

¹⁷⁸ Vgl. Finsinger, J. (1988) S. 60, Hollenders, C. (1985) S. 127.

erschwert die Kalkulation risikogerechter Preise, außerdem reagiert der Versicherungsmarkt nur sehr träge auf Änderungen der Sicherheitslage der Anbieter,¹⁷⁹ und die Insolvenzgefahr kann aufgrund zu niedriger Prämien steigen (*Kalkulationsargument*¹⁸⁰).

- Dies wird noch verstärkt durch die *Komplexität der Versicherungsprodukte*: aufgrund der „intellektuellen Defizite“¹⁸¹ der Versicherungsnehmer vor allem im Bereich der Privatversicherungen können die Preis-Leistungs-Relationen der Anbieter nicht verglichen werden. Auch deshalb wirken Wettbewerbsmechanismen nur eingeschränkt (*Informations- oder Transparenzargument*¹⁸²).
- Für das Funktionieren der Versicherungswirtschaft ist das *Vertrauen der Versicherungsnehmer* in die Versicherungsunternehmen von besonderer Bedeutung.¹⁸³ Auch der Ausfall eines einzelnen Anbieters kann das Vertrauen in die gesamte Branche nachteilig beeinflussen, so dass das für den Risikoausgleich erforderliche Neugeschäft zurückgeht. Ebenso wirkt sich ein Vertrauensverlust negativ auf die Interessen der Versicherungsnehmer aus, da als Folge eine Unterversorgung mit Versicherungsschutz eintreten kann (*Sicherheitsargument*¹⁸⁴).

Insgesamt konstatiert STARKE daher der Versicherungswirtschaft mangelnde Selbstregulierungsfähigkeit und unzureichende Marktfunktionsweise, wodurch die Interessen der Marktakteure beeinträchtigt werden. Aufgabe und Ziel der Aufsicht ist daher die Korrektur ebendieser Beeinträchtigungen der Marktmechanismen.¹⁸⁵ Dabei kann sich die Aufsicht zwar nicht marktkonformer Mittel bedienen, darf aber den „normalen Wirtschaftsablauf“¹⁸⁶ nicht beeinträchtigen. Konkret muss die Aufsicht unabhängig und weder ein Instrument der Interessen der Versicherungsnehmer noch der Versicherungsunternehmen noch des Staates sein. Diese sollen ihre Interessen grundsätzlich selbst vertreten, z.B. über den Rechtsweg.

STARKE vertritt damit eine Argumentationslinie, die sich fundamental von den im voranstehenden Abschnitt dargestellten Auffassungen unterscheidet.¹⁸⁷ Für die Funktionsfähigkeit des Versicherungswesens sind zunächst funktionsfähige Versi-

¹⁷⁹ Vgl. Starke, O.-E. (1955) S. 67.

¹⁸⁰ Vgl. weiterführend Schedlbauer, T. (1995) S. 24ff.

¹⁸¹ Farny, D. (1987) S. 1010.

¹⁸² Vgl. Farny, D. (1987) S. 1010, Eisen, R. (1989) S. 163.

¹⁸³ Vgl. Starke, O.-E. (1955) S. 67.

¹⁸⁴ Vgl. Eisen, R. (1989) S. 162f.

¹⁸⁵ Vgl. Starke, O.-E. (1955) S. 67, Zischka, S. (1997) S. 97.

¹⁸⁶ Starke, O.-E. (1955) S. 69.

¹⁸⁷ Allerdings weisen auch andere Autoren, die nicht die Strukturtheorie vertreten, auf die Bedeutung der Funktionsfähigkeit des Versicherungswesens hin, vgl. z.B. Angerer, A. (1985) S. 16.

cherungsunternehmen erforderlich, weshalb STARKES Ansatz eher anbieterorientiert ist. In der Hierarchie der aufsichtsbehördlichen Tätigkeit liegt die Leistungsfähigkeit des Versicherungsgewerbes an erster Stelle und dem Schutz der Gesamtheit der Versicherten kommt nur sekundäre Bedeutung zu.¹⁸⁸ Klar ist auch, dass der Schutz des einzelnen Versicherungsnehmers im Kontext der Strukturtheorie gegenüber dem Versichertenkollektiv zurückzustehen hat¹⁸⁹ bzw. dass dieser Interessenkonflikt keine wichtige Rolle mehr spielt.¹⁹⁰ Wenn nämlich der Fokus auf der gesamten Branche liegt, werden Konflikte im Interesse der Funktionsfähigkeit des Versicherungswesens gelöst, und Interessen einzelner müssen nicht gegen Kollektivinteressen abgewogen werden.

Insgesamt drängt sich bei dieser Sichtweise die Frage auf, wie sich die Strukturtheorie im Verhältnis zum Ziel des Versicherungsnehmerschutzes verhält. Widerspruchsfrei kann die Strukturtheorie diesbezüglich nur sein, wenn davon ausgegangen wird, dass ein funktionsfähiger Versicherungsmarkt geeignet ist, auch den Interessen der Versicherungsnehmer zu dienen. Dies ist unter der Annahme der Fall, dass ein von Wettbewerb geprägter Versicherungsmarkt gerade den Belangen der Versicherungsnehmer dient¹⁹¹ bzw. dass ein funktionierender Wettbewerb ein geeignetes Mittel ist, um die strukturelle Unterlegenheit der Versicherten nicht zum Tragen kommen zu lassen.¹⁹² ¹⁹³ Dann könnte die Strukturtheorie auch konform mit der bisherigen Aufsichtspraxis sein, denn – wie SCHOLZ argumentiert – verlangt das VAG eine ausreichende und nicht etwa die optimale Wahrung der Versichertenbelange.¹⁹⁴ Da das VAG keinen subjektiven Rechtsschutz konstituiert, steht auch die Unterordnung der Interessen einzelner unter die Interessen der Gesamtheit der Versicherten und unter die Funktionsfähigkeit der Versicherungswirtschaft nicht in Konflikt zum VAG. Dann muss allerdings die Frage nach der verbraucherschützenden Wirkung des

¹⁸⁸ Vgl. Scholz, R. (1971) S. 16-19.

¹⁸⁹ Vgl. Starke, O.-E. (1960) S. 26.

¹⁹⁰ Vgl. Zischka, S. (1997) S. 89.

¹⁹¹ Ähnlich Mösbauer, H. (1985) S. 812ff und Vogel, W. (1980) S. 17.

¹⁹² So auch Heinrich, S. (1991) S. 74ff, der eher informationsökonomisch argumentiert, dass Aufgabe der Aufsicht die Beseitigung von Folgen unvollständiger Informationen vor allem der Versicherten ist. Unvollständige Informationen bestehen z.B. seitens der Versicherungsunternehmen über Schäden und eingegangene Risiken und seitens der Versicherungsnehmer über die abstrakten, komplizierten und schlecht vergleichbaren Produkte sowie über Solvabilität und Bonität der Versicherungsunternehmen, vgl. auch Adams, M. (2000) S. 49ff. Anderer Auffassung ist beispielsweise Präve, P. (2000) S. 203.

¹⁹³ Kritisch über die Wirkung des (möglichst freien) Wettbewerbs zu Gunsten aller Marktakteure hatte sich z.B. Farny, D. (1989) S. 1472 geäußert, der damals – also vor Inkrafttreten der dritten Richtlinien – einen völligen Wegfall des Verbraucherschutzes durch Deregulierung und vermehrten Wettbewerb befürchtete.

¹⁹⁴ Vgl. Scholz, R. (1984) S. 13, dieser Grundsatz wird auch als Optimierungsverbot bezeichnet. Vgl. auch mit Nachweisen zu abweichenden Interpretationen Miersch, G. (1996) S. 7f.

VAG verneint werden,¹⁹⁵ denn derartige Aspekte sind möglicherweise eine Folge, nicht aber Selbstzweck der Versicherungsaufsicht.

Gerade diese Folge ist einer der Kritikpunkte an der Strukturtheorie. So wurde die Unterordnung der Versichertenbelange unter die Funktionssicherung der Versicherungswirtschaft als unangemessen kritisiert¹⁹⁶ sowie dass – z.B. im Vergleich zur Schutztheorie – der Strukturtheorie der Versichertenschutz als primärer Kontrollmaßstab fehlt. Die Aufsicht muss aufgrund eines übergeordneten Ziels existieren und kann nicht „mit dem Aufsichtsobjekt selbst erklärt werden“¹⁹⁷. Insbesondere das Aufsichtsobjekt der Strukturtheorie, also das Versicherungswesen, ist im VAG nicht definiert und es bleibt unklar, wie mit Interessen einzelner Akteure wie Versicherungsnehmern, Angestellten, Aktionären etc. umzugehen ist.¹⁹⁸

Ein Ansatzpunkt für die Lösung dieses Problems könnte sich aus dem Verständnis der Versicherungswirtschaft als privatwirtschaftlich organisiertem Risikoausgleich ergeben. Ein Einschreiten der Aufsicht wäre dann erforderlich, wenn die Funktionsweise dieses Risikoausgleichs zu Ungunsten der Versicherten gestört ist – z.B. wenn Kollektive zu klein oder Prämien unangemessen sind oder wenn sich die Sicherheitslage eines Versicherungsunternehmens verschlechtert.¹⁹⁹

Obwohl wir hier keine Bewertung der Strukturtheorie vornehmen wollen, sei kurz bemerkt, dass dieser Ansatz einige überzeugende und elegante Lösungsmöglichkeiten für Interessenkonflikte enthält. Dies gilt z.B. für die Interessenabwägung zwischen Versicherungsunternehmen und Versicherten sowie zwischen aktuellen und zukünftigen Versicherten und wie gesagt auch zwischen dem Einzelnen und dem Versichertengruppenkollektiv. Interessenkonflikte werden im Sinne einer funktionsschutzorientierten Versicherungsaufsicht durch die Aufsichtsbehörde so gelöst, dass die Lösung für die Funktionsweise der Versicherungswirtschaft optimal ist. Prinzipiell sind durchaus Interpretationen des Versichertenschutzzieles denkbar, die kompatibel zu einer Funktionssicherung im Sinne der Strukturtheorie sind.

¹⁹⁵ Dies gilt natürlich nur für ein subjektiv-rechtliches Verständnis des Begriffs Verbraucherschutz wie im Zusammenhang mit der Schutztheorie ausgeführt. Ein indirekter oder abstrakter Verbraucherschutz, den z.B. Mösbauer, H. (1985) bei der Versicherungsaufsicht feststellt, muss nicht im Widerspruch zur Strukturtheorie stehen. Es kann auch argumentiert werden, dass Verbraucherschutz nicht notwendigerweise eine Aufsichtsbehörde erfordert, die primär die Versicherteninteressen vertritt, sondern lediglich für ausreichende Transparenz sorgt, vgl. dazu z.B. Präve, P. (2000) S. 202.

¹⁹⁶ Vgl. beispielsweise Ipsen, H. P. (1975) S. 807, Unger, B. (1987) S. 29, Mösbauer, H. (1985) S. 814.

¹⁹⁷ Unger, B. (1987) S. 30.

¹⁹⁸ Vgl. Zischka, S. (1997) S. 90.

¹⁹⁹ Ähnlich, wenn auch nicht im Zusammenhang mit der Strukturtheorie, Barbey, G. (1985) S. 107f.

2.2.2 Europarechtliche Vorgaben für die Aufsichtsziele

Im Folgenden soll abgeleitet werden, welche Gewichtung und Interpretation der beiden dominierenden Ziele vor dem Hintergrund des europäischen Rechtsrahmens zutreffend und damit für Solvency II relevant ist. Dazu erläutern wir zunächst die Wirkungsweise des Europarechts und gehen darauf ein, inwieweit europäische Vorgaben auch auf die spätere Umsetzung der Solvency II-Rahmenrichtlinie in Deutschland einwirken. Daraufhin werden die Zielvorgaben des europäischen Primärrechts mit Relevanz für die zukünftige Versicherungsaufsicht diskutiert.

Die beiden wichtigsten Primärrechtsquellen auf europäischer Ebene sind der Vertrag über die Europäische Union (EU-V) und der Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft (EG-V). Ohne vertiefend auf die Struktur der EU eingehen zu wollen, sei kurz bemerkt, dass die EU durch den Vertrag von Maastricht als europäische Dachorganisation eingerichtet wurde, zu der – neben anderen – die Europäische Gemeinschaft (zuvor: EWG) gehört. In Bezug auf die hier interessierenden wirtschaftlichen Primärrechte entsprechen sich EG-V und EU-V weitgehend (Kohärenzgebot).²⁰⁰ Allerdings finden sich die für die vorliegende Arbeit interessanten Regelungen im EG-V, der – anders als der EU-V – unmittelbar für die und in den Mitgliedstaaten gilt.

Europäisches Recht kann – vereinfacht ausgedrückt – auf mitgliedstaatlicher Ebene auf zweierlei Art wirken: direkt und indirekt.²⁰¹ Im Fall der direkten Wirkung ist europäisches Recht so anzuwenden und durchzusetzen, wie dies bei nationalem Recht im Mitgliedstaat der Fall ist, und das Gemeinschaftsrecht geht dann dem nationalen vor.²⁰² Üblicherweise gilt die direkte Gültigkeit bei Verordnungen. Im Gegensatz dazu richten sich die indirekt wirkenden Richtlinien nicht direkt an Behörden oder Bürger, sondern an die Mitgliedstaaten, die zu ihrer Umsetzung verpflichtet sind.²⁰³ Obwohl Richtlinien häufig den Mitgliedstaaten bei der Umsetzung Spielräume oder sogar Wahlrechte lassen, kann daraus nicht geschlossen werden, dass den Mitgliedstaaten grundsätzlich die Möglichkeit gegeben wird, bei der Umsetzung eine Anpassung an eventuell abweichende nationale Ziele vorzunehmen. Formal dienen Richtlinien der

²⁰⁰ Vgl. Art. 2 EU-V, siehe auch Calliess, C. (2004) S. 4f. Dem EU-V kommt eher völkerrechtliche Bindungswirkung für die Vertragsstaaten zu. Vgl. zu den Verträgen auch Enchelmaier, S. (2005) S. 1 oder Streinz, R. (2003) S. 16f.

²⁰¹ Vgl. Jürgensen, T. / Schlünder, I. (1996) S. 207ff.

²⁰² Siehe Ehlers, D. (1990) S. 810.

²⁰³ Vgl. Haltern, U. (2005) S. 286ff.

Vorgabe von europaweit einheitlichen Zielen²⁰⁴ und lediglich die Wahl der zur Zielerreichung einzusetzenden Mittel obliegt den Mitgliedstaaten. Dadurch soll unterschiedlichen nationalen Besonderheiten wie beispielsweise bei der Rechtskultur Rechnung getragen werden.²⁰⁵ Richtlinien werden insbesondere bei vergleichsweise komplexen Regelungssachverhalten angewandt, wie z.B. bei der Konzeption der Versicherungsaufsicht. Insgesamt dominiert also das EG-Recht in Teilbereichen nationale übergeordnete Ziele und Prinzipien.

Unterschiede zwischen den Zielen von EG-Primärrecht und nationalem Recht wurden in der Literatur bislang nur wenig thematisiert. Ein Grund dafür ist, dass für praktische Überlegungen weniger die aus Primärrecht ableitbaren übergeordneten Ziele relevant sind, sondern eher die Frage, ob und inwieweit auch das EG-Recht einen mit den einzelnen Mitgliedstaaten vergleichbaren Grundrechtsschutz²⁰⁶ gewährleistet. Davon kann – zumindest im Ergebnis – grundsätzlich ausgegangen werden. So stellte das Bundesverfassungsgericht 1986 auch auf Gemeinschaftsebene einen ausreichenden Grundrechtsschutz fest, und das Gericht gab damit die Kompetenz auf, europäische Normen an deutschen Grundrechten messen zu können.²⁰⁷

Während in Deutschland übergeordnete Ziele mit Auswirkungen auf staatliche Eingriffe in die Wirtschaft aus der Verfassung und den darin festgelegten Grundrechten abgeleitet werden können,²⁰⁸ stellt sich das EG-Recht bei der Suche nach Grundrechten, denen eine vergleichbare Funktion zugesprochen werden kann, deutlich unübersichtlicher dar. Dies verwundert umso mehr, da wie angesprochen europäisches Recht mittlerweile in vielen Bereichen dem nationalen Recht der Mitgliedsta-

²⁰⁴ So definiert der EG-V, dass Richtlinien bezüglich des zu erreichenden Ziels für alle Mitgliedstaaten verbindlich sind, die Wahl der Form und Mittel bei der Umsetzung jedoch innerstaatlichen Stellen überlassen ist. Vgl. Art. 189 Abs. 2 EG-V, siehe auch Präve, P. (1994a) S. 255.

²⁰⁵ Vgl. Haltern, U. (2005) S. 284, Grabitz, E. / Bogdandy, A. v. (1990) S. 174, Dausen, M. A. (1990) S. 8, Behrens, P. (1990) S. 14.

²⁰⁶ Grundrechte schützen Marktakteure vor willkürlichen und unangemessenen Eingriffen in einem Markt, vgl. Hilf, M. / Hörmann, S. (2003) S. 1f.

²⁰⁷ Dieser Beschluss des Bundesverfassungsgerichts wird als „Solange II“ bezeichnet. Vor 1986 hatte sich das Bundesverfassungsgericht auch zuständig für die Überprüfung europäischen Rechts mit Gültigkeit in Deutschland gesehen, solange auf Gemeinschaftsebene kein ausreichender Grundrechtsschutz gewährleistet sei. Diese Entscheidung von 1974 wurde als „Solange I“ bezeichnet. Für weitere Ausführungen – auch zu den problematischen Aspekten von „Solange II“ – siehe Rupp, H. H. (1987), Hilf, M. (1987), Ossenbühl, F. (1990) S. 32 oder Scholz, R. (1990).

²⁰⁸ Vgl. Ernst, T. / Piotrowski, J. (2004) S. 927ff.

ten vorgeht,²⁰⁹ so dass klar definierte Grundrechte und auch daraus ableitbare Zielvorgaben sicherlich wünschenswert sind.²¹⁰

Vom staatstheoretischen Standpunkt aus betrachtet handelt es sich bei der EG – trotz ihrer Nichtstaatlichkeit – um ein Instrument zur Erreichung bestimmter Ziele, wobei genau wie bei den Mitgliedstaaten durch Primärrecht festgeschriebene Grundrechte Mittel zur Zielerreichung zur Verfügung stellen und deren Einsatz gleichzeitig limitieren.²¹¹ Dennoch benötigen die Organe der EG eine Liste von Zielvorstellungen, an denen sie ihr Handeln ausrichten können.²¹² Bislang wurde dafür – sozusagen ersatzweise – zunächst das für die EG konstituierende Dokument verwendet: der EG-V²¹³. Da dieses Vertragsdokument aber formal keinen Verfassungsrang besitzt, werden die darin festgeschriebenen Rechte nicht als Grundrechte – wie dies bei den Verfassungen der Mitgliedstaaten der Fall ist – bezeichnet, sondern als **Grundfreiheiten**. Die Grundfreiheiten können bezüglich ihrer Wirkung auch als Grundrechte im weiteren Sinne verstanden werden,²¹⁴ sie beziehen sich allerdings nur auf einen Teil der Regelungsinhalte, die üblicherweise von Grundrechten abgedeckt werden. Dies hat historische Gründe, denn der EG-V sollte ursprünglich lediglich eine Wirtschaftsgemeinschaft konstituieren²¹⁵ und war nicht für eine Staatengemeinschaft konzipiert, die mit so umfassenden Souveränitätsrechten ausgestattet ist, wie dies bei der EG mittlerweile der Fall ist.

Formal definiert der EG-V eine Zielhierarchie²¹⁶, durch die sich die Bedeutung der Grundfreiheiten erklären lässt. An oberster Stelle hat die Gemeinschaft Ziele gesetzt,²¹⁷ die durch das Schlagwort wirtschaftliche Integration umschrieben werden

²⁰⁹ Detailliertere Ausführungen zum Vorrang des EU-Rechts finden sich in Jarass, H. D. (1990) S. 2421f.

²¹⁰ Siehe Pernice, I. (1990) S. 2410 und 2412 und Ehlers, D. (2002) S. 468f, weiteres zu den daraus folgenden Problemen findet sich in Losch, B. / Radau, W. C. (2000) S. 85 und Lindner, J. F. (2000) S. 545-547.

²¹¹ Siehe auch Pernice, I. (1990) S. 2411.

²¹² Vgl. detaillierter Calliess, C. (2004) S. 9ff.

²¹³ Bzw. der schon zuvor geltende Vertrag über die Bildung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (EWG-V) und auch der EU-V.

²¹⁴ Vgl. Ehlers, D. (2002) S. 470. Für diese Sichtweise spricht, dass die Grundfreiheiten genau wie Grundrechte vor rechtswidrigen staatlichen Maßnahmen schützen und dass sich jeder Unionsbürger auf sie berufen kann, vgl. Schilling, T. (1994) S. 55ff. Dagegen spricht, dass Grundfreiheiten lediglich als Abwehrrechte gegen Verletzungen des EG-V durch Mitgliedstaaten wirken und nicht umfassend wie Grundrechte, vgl. Bahlmann, K. (1982) S. 3ff. Grundrechte wirken nicht nur als Abwehr-, sondern auch als Leistungsrechte, die den Staat bei Funktionsdefiziten – z.B. eines Marktes oder bezüglich einer Freiheit wie der Vertragsfreiheit – zu regulierenden Eingriffen verpflichten, vgl. Singer, R. (1995) S. 1133ff; diese Wirkungsweise wird als Drittirkung der Grundrechte bezeichnet.

²¹⁵ Vgl. Petersmann, E.-U. (1993) S. 544.

²¹⁶ Allgemeines zur Zielstruktur der Gemeinschaft findet sich in Ehlers, D. (1990) S. 810 oder Schwarz, G. C. (2000) S. 72f.

²¹⁷ Diese Ziele sind in Art. 2 EG-V festgeschrieben und werden auch als Fernziele bezeichnet, vgl. Basedow, J. (1995) S. 57ff.

können. Zu diesen gehören beispielsweise die harmonische, ausgewogene und nachhaltige Entwicklung des Wirtschaftslebens oder auch ein hohes Beschäftigungsniveau und ein hohes Maß an sozialem Schutz²¹⁸.²¹⁹ Als Instrumente zur Erreichung dieser so genannten Fernziele soll zum einen eine Annäherung der Wirtschaftspolitik innerhalb der Gemeinschaft vorgenommen werden und zum anderen ein gemeinsamer Markt bzw. Binnenmarkt geschaffen werden (Art. 2 EG-V). Auch wenn es sich dabei um Instrumente zur Erreichung der Fernziele handelt, können die Instrumente des Art. 2 als Ziele mit instrumentalem Charakter bzw. als Nahziele verstanden werden.²²⁰ Dies folgt daraus, dass die Fernziele des Art. 2 sehr abstrakt formuliert sind und der Wortlaut des EG-V impliziert, dass durch Verfolgung der Nahziele die Fernziele ebenfalls erreicht werden und demnach keine weitere Differenzierung erforderlich ist.

Zu den Nahzielen sind ebenfalls die in Art. 3 und 4 genannten Maßnahmen bzw. Politiken zu zählen. Dieser Maßnahmenauflistung kann auch – basierend auf der Konkretisierung – eine Zielhierarchie entnommen werden. Am höchsten zu priorisieren sind demnach so genannte Zustandsziele, die im Gegensatz zu Richtungszielen (die lediglich eine Handlungsrichtung vorgeben) und Bereichszielen (die richtungslos einen Handlungsbereich definieren) einen konkreten Zustand vorgeben, den die Gemeinschaft erreichen soll.²²¹

Insgesamt kommt innerhalb der Zielstruktur des EG-V dem Ziel der Schaffung eines Binnenmarktes eine zentrale Bedeutung zu.²²² Implizit wird zunächst davon ausgegangen, dass durch die Schaffung des Binnenmarktes auch den Fernzielen entsprochen wird. Des Weiteren betonen und präzisieren auch die weiteren Zielbestimmungen die Bedeutung des Binnenmarktziels, weshalb dieses Ziel ein vergleichsweise weitgehend präzisiertes Nahziel darstellt. Beispielsweise wird der Binnenmarkt als Wirtschaftsraum mit harmonisierten Regeln beschrieben, der von Marktwirtschaft und

²¹⁸ Dieses Sozialziel des EG-V ist allerdings keineswegs mit dem deutschen Sozialstaatsziel vergleichbar. Das Sozialstaatsprinzip wirkt in Deutschland als umfassende Handlungsanweisung an den Gesetzgeber zur Herstellung von sozialen Mindeststandards, vgl. z.B. Lücke, J. (1982), Scholz, R. (1976) S. 510, Winter, G. (2007) S. 62. Sozialpolitisch beschränkt sich die EG auf wenige Bereiche wie z.B. die Verhinderung von Sozialdumping oder die Gleichberechtigung von Mann und Frau. Grundsätzlich wird die Ausgestaltung der Sozialpolitik als Sache der Mitgliedstaaten angesehen, siehe dazu auch Kugelmann, D. (2005) S. 329. Wenn allerdings nationale sozialstaatliche Regelungen in Konflikt zu den europäischen Grundfreiheiten stehen, gilt auch hier der prinzipielle Vorrang des Gemeinschaftsrechts, vgl. dazu mit Beispielen zur Begründung Montag, F. (2000) S. 34f.

²¹⁹ Vgl. Art 2 EG-V, siehe auch Hailbronner, K. / Jochum, G. (2006) S. 1. Für weitere dieser Ziele vgl. Abbildung 4. Die weniger wirtschaftsrelevanten Ziele stellt z.B. Scholz, R. (1993) S. 817ff kurz dar.

²²⁰ Vgl. Basedow, J. (1995) S. 57.

²²¹ Diese Hierarchisierung basiert auf den Ausführungen von Basedow, J. (1995) S. 57ff.

²²² Die Dominanz des Binnenmarktziels betonen auch Hailbronner, K. / Jochum, G. (2006) S. 5. Vgl. weiterführend zum Binnenmarktziel Grabitz, E. / Bogdandy, A. v. (1990) S. 175.

Wettbewerb geprägt ist.²²³ Weitere für die Ausgestaltung des Binnenmarktes wichtige Grundsätze sind das Diskriminierungsverbot²²⁴, das Benachteiligungen gegenüber anderen Marktteilnehmern verbietet und das Subsidiaritätsprinzip. Letzteres besagt, dass die Gemeinschaft nur tätig werden kann, wenn bestimmte Ziele (z.B. in Bezug auf die Binnenmarktverwirklichung) nicht durch die Mitgliedstaaten erreicht werden können.²²⁵

Folgende Abbildung gibt einen groben Überblick über die Zielstruktur des EG-V und veranschaulicht insbesondere die Einordnung des Binnenmarktziels in diese Struktur.

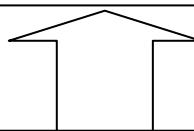
²²³ Vgl. Bleckmann, A. (1984) S. 428, Bruha, T. (2002) S. 111.

²²⁴ Vgl. Art. 12 EG-V. Das Diskriminierungsverbot verbietet die Schlechterstellung von Unionsbürgern oder Unternehmen aufgrund ihrer Nationalität. Problematisch ist in diesem Zusammenhang, ob auch die Schlechterstellung von Inländern gegenüber Ausländern vom Diskriminierungsverbot abgedeckt ist. Vgl. allgemein z.B. Enchelmaier, S. (2005) S. 15-21, Braun, C. / Hauswaldt, C. (2006) und speziell zu Fragestellungen im Zusammenhang mit der Versicherungsaufsicht Winter, G. (2007) S. 44ff, Beyer, O. (2006) S. 125ff, Miersch, G. (1996) S. 117ff.

²²⁵ Vgl. Art. 5 EG-V, siehe auch z.B. Schwarz, G. C. (2000) S. 75.

Fernziele (Art. 2 EG-V)

- harmonische, ausgewogene und nachhaltige Entwicklung des Wirtschaftslebens
- ein hohes Beschäftigungsniveau
- ein hohes Maß an sozialem Schutz
- die Gleichstellung von Männern und Frauen
- ein beständiges, nicht inflationäres Wachstum
- einen hohen Grad von Wettbewerbsfähigkeit und Konvergenz der Wirtschaftsleistungen
- ein hohes Maß an Umweltschutz und Verbesserung der Umweltqualität
- die Hebung der Lebenshaltung und der Lebensqualität
- den wirtschaftlichen und sozialen Zusammenhalt
- die Solidarität zwischen den Mitgliedstaaten



Nahziele/ Instrumente zur Erreichung der Fernziele (Art. 2 EG-V)

- Errichtung eines **Gemeinsamen Marktes**
- Wirtschafts- und Währungsunion
- Durchführung der in den Artikeln 3 und 4 genannten gemeinsamen Politiken und Maßnahmen

Politiken und Maßnahmen (Art. 3, 4 EG-V)

(aufgeführt sofern wirtschaftsrelevant)

- einen **Binnenmarkt**, der durch die Beseitigung der Hindernisse für den freien Waren-, Personen-, Dienstleistungs- und Kapitalverkehr zwischen den Mitgliedstaaten gekennzeichnet ist (Z);
- ein System, das den Wettbewerb innerhalb des Binnenmarkts vor Verfälschungen schützt (Z);
- die Angleichung der innerstaatlichen Rechtsvorschriften, soweit dies für das Funktionieren des Gemeinsamen Marktes erforderlich ist (R);
- eine Sozialpolitik mit einem Europäischen Sozialfonds (R);
- die Stärkung des wirtschaftlichen und sozialen Zusammenhalts (R);
- die Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit der Industrie der Gemeinschaft (R);
- einen Beitrag zur Verbesserung des Verbraucherschutzes (R);
- eine gemeinsame Handelspolitik (B).

Konstituten des Binnenmarktes

- Grundfreiheiten
- wirtschaftliche Einheit nach außen
- Freihandelsregeln und Wettbewerbsprinzipien
- Wirtschaftspolitik und Marktordnungsrecht
- Subsidiaritätsprinzip
- Diskriminierungsverbot

(Z): Zustandsziel

(R): Richtungsziel

(B): Bereichsziel

Abbildung 4: Zielstruktur des EG-V

Innerhalb dieses umrissenen Zielsystems sind die Grundfreiheiten direkt mit dem Binnenmarktziel verbunden. Sehr vereinfacht ausgedrückt geht der EG-V davon aus, dass erstens die Fernziele durch Schaffung des Binnenmarktes erreicht werden können und dass zweitens der Binnenmarkt ein Wirtschaftsraum ist, in dem die Grundfreiheiten garantiert sind. Namentlich zählen zu den Grundfreiheiten die **Freiheit des Warenverkehrs**, des **Personenverkehrs** (incl. der Arbeitnehmerfreizügigkeit und der Niederlassungsfreiheit), des **Dienstleistungs-** sowie des **Kapital- und Zahlungsverkehrs**.²²⁶

Die Bedeutung der Grundfreiheiten ist gerade für den Versicherungsmarkt bekannt²²⁷: so können Versicherungsunternehmen in allen Ländern des Binnenmarktes anbieten ohne in jedem Tätigkeitsland gesonderte Genehmigungen zu benötigen oder Berichtspflichten unterworfen zu sein.²²⁸ Dies erlaubt in erster Linie die Dienstleistungsfreiheit, denn der Dienstleistungserbringer darf seine Leistungen EG-weit anbieten – wobei grundsätzlich die Möglichkeit der Leistungserbringung im Land des Dienstleisters, des Empfängers oder auch in einem Drittland besteht.²²⁹ Ebenso wichtig ist die Kapitalverkehrsfreiheit für die Internationalisierung der Versicherungsmärkte in Europa, denn mit dem Betrieb des Versicherungsgeschäfts geht auch der Austausch von Kapital²³⁰ einher.²³¹

Wichtig für das Verständnis des Binnenmarktziels und der durch dieses Ziel garantierten Grundfreiheiten ist, dass die Grundfreiheiten keine absoluten Rechte darstellen, sondern – genau wie dies auch beim deutschen Grundrechtssystem der Fall ist²³² – eingeschränkt werden können. Wir gehen hierauf kurz ein:

Die gemeinschaftsrechtlichen Grundfreiheiten gelten sowohl für natürliche wie auch für juristische Personen,²³³ und an eine Einschränkung der Grundfreiheiten sind

²²⁶ Vgl. Art. 28, 29, 39, 43, 49 und 56 EG-V. Zu Inhalt und Bedeutung der Grundfreiheiten siehe auch Ehlers, D. (2001a) S. 267 insbesondere und Ehlers, D. (2001b).

²²⁷ Vgl. Wein, T. (2001) S. 101ff, Dickstein, P. S. (1996) S. 9ff, Criegern, U. v. (1997) S. 25ff, Hübner, U. (1994) oder Jannott, E. (1994).

²²⁸ Vgl. Fahr, U. (1992) S. 1034ff, vgl. Hübner, U. / Matusche-Beckmann, A. (1995) S. 263f.

²²⁹ Vgl. Schmidt, P. (2005) S. 186ff mit weiteren Ausführungen zur Dienstleistungsfreiheit.

Zu allgemeinen Problemen im Zusammenhang mit der uneingeschränkten Verwirklichung der Dienstleistungsfreiheit vgl. Kugelmann, D. (2005), Schlichting, J. M. / Spelten, W. (2005) und Albath, L. / Giesler, M. (2002).

²³⁰ Allerdings sind die bei internationalem Versicherungsgeschäft auftretenden Prämien- und Schadenzahlungen rechtlich gesehen dem Dienstleistungs- und nicht dem Kapitalverkehr zuzuordnen. Vgl. dazu Müller, H. (1995) S. 7.

²³¹ Vgl. zur Bedeutung der Grundfreiheiten für die Versicherungsmärkte die ausführliche Analyse von Roth, W.-H. (1990) S. 70-124, zur Entwicklung des Binnenmarktes siehe Roth, W.-H. (1993).

²³² Grundrechte müssen immer dann eingeschränkt werden, wenn durch unbeschränkte Rechtsausübung die Rechte anderer verletzt würden, vgl. weiterführend z.B. Stober, R. (2000) S. 102, Schlink, B. (1984) S. 457f, Wendt, R. (1979) S. 424ff.

²³³ Vgl. Hilf, M. / Hörmann, S. (2003) S. 3 oder Weber, A. (2000) S. 541.

strenge Anforderungen zu stellen. Eine derartige Anforderung entsteht beispielsweise durch den Rechtsgrundsatz der Verhältnismäßigkeit²³⁴, der im Europarecht²³⁵ ähnlich²³⁶ wie in Deutschland von zentraler Bedeutung ist. Beschränkungen der Freiheitsrechte müssen demnach durch den **Allgemeininteresse**²³⁷ dienende Ziele gerechtfertigt werden.²³⁸ Bei Streitfällen prüft der Europäische Gerichtshof (EuGH) zuerst, ob eine die Grundfreiheiten einschränkende und damit rechtfertigungsbedürftige Maßnahme tatsächlich ein Erfordernis des Allgemeininteresses darstellt und danach, ob die Maßnahme verhältnismäßig ist.

Insbesondere der Begriff des Allgemeininteresses als Schranke der Grundfreiheiten ist im Gemeinschaftsrecht zwar bedeutsam, aber dennoch problematisch. Allgemeininteresse wird nicht durch Primärrecht definiert, sondern durch richterliche Rechtsfortbildung konkretisiert. So können die Grundfreiheiten durch einzelne Mitgliedstaaten aus „zwingenden Erfordernissen des Allgemeininteresses“²³⁹ eingeschränkt werden. Zur nicht abgeschlossenen Liste dieser Erfordernisse gehören z.B. die öffentliche Ordnung und Sicherheit, der gute Ruf des nationalen Finanzplatzes, der Gläubigerschutz und auch der **Verbraucherschutz**.²⁴⁰

Konsumenten werden durch den Verbraucherschutz etwa vor täuschenden Verkaufsmethoden und Täuschungen über den Warenwert geschützt oder auch davor, nicht die versprochene Gegenleistung zu erhalten. Dabei ist vom durchschnittlich informierten und verständigen Durchschnittsverbraucher auszugehen. Beim Vergleich zwischen deutschem und europäischem Verbraucherschutzrecht zeigt sich,

²³⁴ Das Verhältnismäßigkeitsprinzip ist Teil eines als Übermaßverbot bezeichneten Konzeptes. Dieses setzt sich aus Anforderungen zusammen, die bei Eingriffen in Grundrechte oder –freiheiten erfüllt sein müssen: so haben Maßnahmen tauglich, erforderlich und verhältnismäßig zu sein (vgl. Bleckmann, A. (1994) S. 177ff, Tettinger, P. J. (1983) S. 122). Tauglichkeit bedeutet hierbei, dass der vor einem staatlichen Eingriff vorliegende Zustand aufgrund von begründeten oder bewährten Hypothesen durch die eingesetzten Mittel in einen den Zielen entsprechenden Zustand überführt werden kann. Mit Erforderlichkeit ist gemeint, dass der durch den Mitteleinsatz angestrebte Zustand derart alternativlos ist, dass kein Zustand denkbar ist, der für die Bürger oder die am Wirtschaftsleben Teilnehmenden mit weniger Einschränkungen verbunden ist und dennoch zur Zielerreichung führt. Die Verhältnismäßigkeit verlangt die Angemessenheit der eingesetzten Mittel bezüglich der verfolgten Ziele. Die drei Anforderungen – Tauglichkeit, Erforderlichkeit und Verhältnismäßigkeit - müssen immer kumuliert erfüllt sein, vgl. Schlink, B. (1984) S. 460 und Fn. 17 und 19.

²³⁵ Vgl. Art. 5 Abs. 3 EG-V: „Die Maßnahmen der Gemeinschaft gehen nicht über das für die Erreichung der Ziele dieses Vertrags erforderliche Maß hinaus.“

²³⁶ Auf unterschiedliche hier nicht relevante Akzentsetzungen weist Winter, G. (2007) S. 84-86 hin.

²³⁷ Wir verwenden im Kontext des Gemeinschaftsrechts den Begriff des Allgemeininteresses, obwohl sich bislang kein einheitlicher Begriff durchsetzen konnte. Der EuGH bezeichnete das Allgemeininteresse in Entscheidungen u.a. auch als zwingende Gründe des Gemeinwohls oder allgemeine Verpflichtungen. Vgl. mit Nachweisen zu den jeweiligen EuGH-Entscheidungen Stünkel, K. (2005) S. 51 oder Fahr, U. (1992) S. 1035. Auch der in Deutschland eher übliche Begriff des Gemeinwohls wird gelegentlich im europarechtlichen Kontext verwendet, vgl. Calliess, C. (2002) S. 173ff.

²³⁸ Siehe Kokott, J. (1996) S. 607, Jarass, H. D. (1995) S. 221.

²³⁹ Stünkel, K. (2005) S. 55.

²⁴⁰ Für die detailliertere Liste vgl. z.B. Enchelmaier, S. (2005) S. 71ff.

dass der EuGH dem Verbraucher mehr Vernunft unterstellt als das deutsche Recht²⁴¹ – in Zweifelsfällen ist für die Begründung von Einschränkungen der Grundfreiheiten dann das europäische Recht maßgeblich und nationales wird verdrängt. Intention des europäischen Verbraucherschutzes ist demzufolge auch weniger das Verbot bestimmter Verhaltensweisen am Markt oder Verbote bestimmter Güter, sondern eher, die ausreichende Information der Konsumenten sicher zu stellen.

Dieses Konzept lässt sich unmittelbar aus den Grundfreiheiten ableiten und zeigt sich nicht nur im Verbraucherschutz, sondern beispielsweise auch im Gesellschafts-, Kapitalmarkt- oder im Gläubigerschutzrecht. Aus den Grundfreiheiten in Verbindung mit dem Verhältnismäßigkeitsprinzip folgt, dass zwingende, einschränkende Vorschriften nicht akzeptabel sind, wenn das zu verfolgende Schutzinteresse auch durch aufklärende Information erreicht werden kann. Dieses als Informationsmodell²⁴² bezeichnete Konzept sieht demnach zwei Komponenten vor: nämlich die Bereitstellung der erforderlichen Informationen und die Sicherstellung der Wahlfreiheit auf Basis dieser Informationen.²⁴³

Zusammenfassend können wir festhalten, dass europarechtliche Zielvorgaben eventuell abweichende nationale Ziele prinzipiell dominieren und verdrängen. Das primärrechtliche europäische Zielsystem ist geprägt von wirtschaftlichen Zielen, und dem Binnenmarkziel kommt eine wichtige Bedeutung zu. Zentral für den Binnenmarkt sind die wirtschaftlichen Grundfreiheiten, aus denen Rechte und Pflichten von Marktteilnehmern abgeleitet werden. An Einschränkungen dieser Freiheitsrechte sind strenge Anforderungen zu stellen – eine angesprochene und für die Stellung der Versicherungsnehmer bedeutsame Ursache für erforderliche Einschränkungen stellt der Verbraucherschutz dar.

2.2.3 Ziele einer europäischen Versicherungsaufsicht

2.2.3.1 Bemerkungen zur Zielgewichtung

Im Folgenden soll ein theoretischer Rahmen der Ziele einer europäischen Versicherungsaufsicht aufgezeigt werden. Ziel ist dabei allerdings nicht, eine vollständige

²⁴¹ Zur Begründung dieser Aussage vgl. die von Enchelmaier, S. (2005) S. 84 zitierten Urteile.

²⁴² Vgl. Grundmann, S. (2004) S. 232.

²⁴³ Vgl. Grundmann, S. (2004) S. 233ff.

Theorie einer europäischen Versicherungsaufsicht zu entwickeln,²⁴⁴ sondern es werden lediglich einige Punkte angeführt, die maßgeblich für die zukünftige Aufsicht sind und die sich zudem direkt auf die konkrete Ausgestaltung der Instrumente der Finanzaufsicht auswirken.

Die Analyse der durch das europäische Primärrecht vorgegebenen Zielstruktur zeigt, dass dem Binnenmarktziel eine zentrale Bedeutung zukommt und dass andere im Zusammenhang mit der Versicherungsaufsicht diskutierte Ziele entweder als Unterziele des Binnenmarktzwecks zu verstehen sind oder aber als Belang des Allgemeininteresses eine Schranke der das Binnenmarktziel konstituierenden Grundfreiheiten darstellen. Die Bedeutung der Funktionsweise des Binnenmarktes spricht für Parallelen zu den funktionsschutzorientierten Auffassungen zu den Zielen der Versicherungsaufsicht²⁴⁵.

Dies muss nicht zwangsläufig einen Widerspruch zu der im Solvency II-Richtlinienentwurf vorgegebenen Zielstrukturierung darstellen. Wie die Ausführungen zu interessen- und funktionsschutzorientierten Auffassungen zu den Zielen der Versicherungsaufsicht gezeigt haben, bedeutet der Funktionsschutz nicht etwa, dass die Interessen der Versicherungsnehmer nicht Gegenstand der Aufsichtsziele sind, sondern impliziert vielmehr ein anderes Zielverständnis. Auch in Bezug auf die Ziele der bisherigen deutschen Versicherungsaufsicht wurde bemerkt, dass der Funktionsschutz als Primärzweck nicht eine Unterordnung der Versicherteninteressen zur Folge haben muss und dass der Funktionsschutz kein Selbstzweck der Aufsicht sein kann.²⁴⁶ Die Bedeutung der beiden zentralen Ziele und ebenfalls diskutierter Nebenziele wie beispielsweise der Finanzmarktstabilität für die zukünftige Versicherungsaufsicht ist jedoch vor dem Hintergrund des europäischen Primärrechtssystems²⁴⁷ zu interpretieren.

Wie oben erwähnt, ist die Existenz von Besonderheiten der Versicherungsmärkte bzw. des Gutes Versicherungsschutz, die die Funktionsweise des Marktes beeinträchtigen und zu Marktversagen führen, aus ökonomischer Sicht umstritten bzw. zumindest nicht eindeutig nachweisbar. Doch auch im europäischen Kontext ist Ver-

²⁴⁴ Dieses Unterfangen wäre vor dem Hintergrund des in Abschnitt 2.2.1.1 zur Bedeutung und Problematik der Aufsichtstheorien gesagtem zum Scheitern verurteilt.

²⁴⁵ Vgl. Abschnitt 2.2.1.3.

²⁴⁶ In diesem Sinne Winter, G. (2007) S. 83f.

²⁴⁷ Die Frage, ob der Funktionsschutz nach europäischen primärrechtlichen Leitlinien bei Interessenkonflikten stärker zu gewichten ist als der Versichertenschutz wurde unseres Wissens in der Literatur noch nicht diskutiert. Zu derselben Frage im Kontext der Finanzmärkte – also ob die Funktionssicherung der Finanzmärkte gegenüber dem Anlegerschutz ein dominierendes Ziel darstellt – wurden einige wenige Auffassungen geäußert, vgl. zustimmend Knobl, P. (1995) S. 309, ablehnend Stünkel, K. (2005) S. 78f.

sicherungsaufsicht nicht nur aufgrund möglicher, die Marktfunktionsweise beeinträchtigender Besonderheiten erforderlich, sondern auch, wenn ein unregulierter Markt die Nebenbedingung Versichertenschutz verletzen würde. Dies kann der Fall sein, wenn entweder Rechte der Versicherten nicht gewahrt werden oder aber, wenn durch fehlende Regulierung die Versicherteninteressen in einer Weise verletzt werden, die im Widerspruch zu primärrechtlichen Zielen steht. In den folgenden Abschnitten gehen wir daher genauer auf die Bedeutung des Binnenmarkt- und des Versichertenschutzzieles ein, indem wir die im Zusammenhang mit den klassischen Aufsichtstheorien angesprochenen Fragestellungen in den europarechtlichen Kontext einordnen.

2.2.3.2 Bedeutung des Binnenmarktziels

Insgesamt lässt sich die Bedeutung des Binnenmarktziels für die Versicherungsaufsicht bei theoretischer Betrachtungsweise in drei Unterziele unterteilen.

- Zunächst haben Versicherungsunternehmen Anspruch auf europaweit harmonisierte Rahmenbedingungen (2.2.3.2.1),
- des Weiteren muss die Funktionsweise des Binnenmarktes sichergestellt werden (2.2.3.2.2), was folgende Aspekte mit einschließt
 - Verhinderung von Marktfunktionsstörungen wie z.B. Missbräuche von wirtschaftlichen Freiheiten, und
 - Effizienzgesichtspunkte,
- außerdem bedarf eine Einschränkung der Grundfreiheiten in Bezug auf die Marktteilnahme der Versicherungsunternehmen – auch im Vergleich zur Regulierung der Anbieter anderer Branchen - einer Rechtfertigung (2.2.3.2.3).²⁴⁸

Diese drei Unterziele des Binnenmarktziels sollen im Folgenden erläutert werden.

2.2.3.2.1 Harmonisierung der Rahmenbedingungen

Der Binnenmarkt erfordert zunächst harmonisierte Rahmenbedingungen für alle Versicherer in allen Ländern der Gemeinschaft. Harmonisierung bezieht sich hier auf die

²⁴⁸ Diese Klassifizierung beinhaltet die für die vorliegende Untersuchung wichtigsten Implikationen des Binnenmarktkonzeptes. Vgl. allgemein zu den rechtlichen Funktionen des Binnenmarktes Hailbronner, K. / Jochum, G. (2006) S. 6ff.

vier Grundfreiheiten. Eine Situation, in der Konkurrenten bezüglich dieser Freiheiten besser gestellt sind, ist vor dem Hintergrund des europäischen Primärrechts nicht vertretbar (Diskriminierungsverbot). Umgesetzt wurde diese Harmonisierungsnotwendigkeit in der Vergangenheit in Form von Liberalisierungen und Deregulierungen. Dies erscheint bei Beachtung der europäischen Wirtschaftsverfassung zweifellos auch sinnvoll, denn diese Wirtschaftsverfassung gibt ein von Wettbewerb und Marktwirtschaft geprägtes Wirtschaftssystem vor.²⁴⁹ Dennoch kommt dem Anspruch der Versicherer auf harmonisierte Rahmenbedingungen sicherlich eine zentrale Bedeutung zu. Die Entwicklung des europäischen Versicherungsaufsichtsrechts zeigt, dass Harmonisierungen gelegentlich auch unter Inkaufnahme von Re-Regulierungen durchgeführt wurden.²⁵⁰ Als Beispiele hierfür können zwei europäische Projekte angeführt werden, die in Folge der Liberalisierungen – insbesondere der Abschaffung der Vorabkontrolle – der dritten Richtliniengeneration lanciert wurden: die Einführung von Insolvenzsicherungsfonds²⁵¹ und die Regulierung der Versicherungsvermitteltätigkeit²⁵².

Im Zusammenhang mit dem Harmonisierungsziel ist auch die Forderung nach offenen Märkten zu sehen. Dieaufsichtsrechtlichen Anforderungen an Versicherungsunternehmen müssen es sämtlichen europäischen Anbietern ermöglichen, in den Ländern der EU tätig zu werden. Demnach sind harmonisierte Markteintrittsanforderungen und offene nationale Märkte erforderlich. Dies kann beispielsweise im Widerspruch zu restriktiven Markteintrittsbarrieren stehen bzw. zu strengen Anforderungen, die an die Aufnahme des Geschäftsbetriebes gestellt werden. Auch auf die laufende Aufsicht wirken sich der Binnenmarkt und die europarechtlichen Wettbewerbsvorschriften aus. Als Folge des Diskriminierungsverbots in Verbindung mit der Niederlassungs- und Dienstleistungsfreiheit sind strengere Anforderungen in einem Mit-

²⁴⁹ Das Europarecht enthält eine klare Festlegung auf ein System der „offenen Marktwirtschaft mit unverfälschtem Wettbewerb“ (Art. 4 Abs. 1 EG-V. Siehe auch Schwarze, J. (2004) S. 130 oder Druml, B.-M. (2003) S. 8). Da das Europarecht aber in einigen Punkten Durchbrechungen von Markt- und Wettbewerbsprinzipien enthält (z.B. Subventionen), kann dem Gemeinschaftsrecht zwar eine Systemgarantie der Marktwirtschaft entnommen werden, die allerdings nur „zum Teil durch Funktionsgarantien abgesichert ist“ (Basedow, J. (1992) S. 61). Vgl. weiterführend Ernst, T. / Piotrowski, J. (2004) S. 925, Bleckmann, A. (1984) S. 427f.

²⁵⁰ Die zentrale Bedeutung der Harmonisierung wird von der Europäischen Kommission selbst regelmäßig betont. Vgl. z.B. MARKT/2509/03-EN S. 4: “Therefore a new system should, to the extent possible, build on the principle of maximum harmonisation.”

²⁵¹ Zum Sicherungsfonds vgl. Heidel, S. (2007) S. 59ff, Heiss, H. / Götz, J. (2006) S. 5f, Eilert, H. (2005) S. 115ff.

²⁵² Vgl. weiterführend Beenken, M. / Sandkühler, H.-L. (2007) S. 17ff, Reiff, P. (2006) S. 19ff, Niederleithinger, E. (2004) S. 316ff.

gliedstaat – sei es an Produkteigenschaften, die eingegangenen Risiken oder an die publizierten Informationen – mit dem Wettbewerbsrecht der EU nicht vereinbar.²⁵³

Aufgabe der Versicherungsaufsicht bzw. aller nationalen Aufsichtsbehörden ist demnach, die Gleichbehandlung aller europäischen im Binnenmarkt tätigen Versicherungsunternehmen sicherzustellen.

2.2.3.2.2 Sicherstellung der Funktionsweise des Binnenmarktes

Zusätzlich zur Harmonisierungsnotwendigkeit lassen sich aus der Bedeutung des Binnenmarktziels noch weitere Aufgaben einer europäisierten Versicherungsaufsicht ableiten. Dazu gehört die Sicherstellung der Funktionsweise des Binnenmarkts unter Wettbewerbssichtspunkten. Die Versicherungsaufsicht hat demnach darüber zu wachen, dass einzelne Anbieter ihre wirtschaftlichen Freiheiten nicht in unlauterer Weise ausnutzen. Dazu kann beispielsweise die Umgehung regulatorischer Anforderungen mit dem Ziel der Verbesserung der Marktposition gehören oder die Verletzung der im Folgenden zu besprechenden Rechte der Versicherungsnehmer. Insgesamt hat die Aufsicht für stabile Märkte zu sorgen, was auch einen Funktionsschutz des Versicherungsmarktes beinhaltet. Hintergrund dieser Überlegung ist, dass unsolides Geschäftsgebaren das Vertrauen der Versicherungsnehmer in die gesamte Branche erschüttern kann und sich damit nachteilig auf die Entwicklung des gesamten Marktes auswirkt.

Ein weiterer Aspekt der Funktionsweise eines Marktes unter Wettbewerbssichtspunkten ist auch, dass die Möglichkeit eines Aufeinandertreffens von Angebot und Nachfrage zu Marktpreisen bestehen sollte. Regulatorische Eingriffe in die Preisbildung oder eine Beeinflussung der angebotenen Produkte behindern tendenziell die Entstehung von fairen Marktpreisen in dem Sinne, dass sich Preise nicht unbeeinflusst durch das Aufeinandertreffen von Angebot und Nachfrage am Markt ergeben. Dadurch würde eine optimale Allokation der Ressourcen bzw. eine effiziente Produktion mittels der zur Verfügung stehenden Produktionsmittel verhindert – etwa indem die Möglichkeiten der Versicherungsunternehmen, risikogerechte Preise zu verlangen, beschränkt werden.²⁵⁴ Diese Argumente lassen sich durch die zentrale Bedeutung der wirtschaftlichen Grundfreiheiten und durch die primärrechtliche Verankerung einer offenen, vom Wettbewerb geprägten Marktwirtschaft begründen. Das Binnen-

²⁵³ Vgl. dazu auch Roth, W.-H. (1990) S. 133ff.

²⁵⁴ Zu diesem Aspekt vgl. auch Finsinger, J. (1988) S. 110.

marktziel impliziert in Bezug auf die Regulierungsintensität daher auch den Einsatz von liberalen Mitteln durch die Aufsicht. Ineffizient bzw. unverhältnismäßig wären demnach aufsichtsrechtliche Eingriffe, die die wirtschaftlichen Grundfreiheiten stärker einschränken, als dies für die Erreichung der Aufsichtsziele erforderlich ist.

Des Weiteren kommt den Versicherungsunternehmen in ihrer Eigenschaft als institutionelle Kapitalanleger eine wichtige Bedeutung für die (internationalen) Kapitalmärkte zu. Daher können wirtschaftliche Probleme eines großen Versicherungsunternehmens nicht nur nachteilige Auswirkungen auf die Versicherungsmärkte, sondern auch auf Finanz- und Kapitalmärkte verursachen. Dieser Aspekt führt unmittelbar zum dritten Unterziel des Binnenmark Ziels.

2.2.3.2.3 Rechtfertigung von Markteingriffen

Wegen der Verknüpfungen der Versicherungsmärkte mit Kapitalmärkten hat die Versicherungsaufsicht auch darüber zu wachen, dass Destabilisierungen der Kapitalmärkte, die durch wirtschaftliche Probleme von Versicherungsunternehmen auftreten können, vermieden werden. Daraus resultiert eine Notwendigkeit zur Harmonisierung nicht nur der Regulierung der Versicherungsmärkte, sondern aller Kapitalmarktteilnehmer. Wenn die Stabilität der europäischen Kapitalmärkte als Unterziel bzw. als ein Maßstab des Binnenmark Ziels verstanden werden kann, muss die Regulierung der Kapitalmarktteilnehmer daran ausgerichtet sein, in welchem Ausmaß sie die Kapitalmarktstabilität gefährden. Gleiches gilt selbstverständlich für mögliche Gefährdungen der Versicherungsmärkte selbst.

Die Aufsicht über Versicherungsunternehmen muss also gerechtfertigt sein durch die potentielle Gefährdung der Versicherungs- wie auch der Kapitalmärkte. Daran sind auch die ergriffenen Aufsichtsmittel im Sinne des Verhältnismäßigkeitsprinzips festzumachen.

Insgesamt müssen demnach Versicherungsunternehmen *erstens* beaufsichtigt werden, um eine Gefährdung der Funktionsweise des Versicherungsbinnenmarktes zu vermeiden.²⁵⁵ Eine Gefährdung kann entstehen durch den generellen Vertrauensver-

²⁵⁵ In Anlehnung an die im Bereich der Finanzmärkte gebräuchliche Terminologie kann diese Gefahr als Systemrisiko bezeichnet werden. Unter Systemrisiken werden Risiken verstanden, die von einem Anbieter ausgehen, sich aber auf weitere ausbreiten können, so dass die gesamte Funktionsweise eines Marktes gestört wird. Vgl. dazu Dal Santo, D. (2002) S. 19. Für einen kurzen Vergleich der Systemrisiken von Versicherungs- und Finanzmärkten vgl. Zufferey, J.-B., et al. (2000) S. 88ff. Diewald, R. (2003) S. 718 verneint insgesamt das Vorliegen von systematischen Risiken bei Versicherungsunternehmen.

Iust der Versicherten in die Leistungsfähigkeit der Versicherungsbranche, verursacht beispielsweise durch die Insolvenz eines großen oder auch mehrerer kleiner Anbieter. Dies würde bei Lebensversicherern zu ausbleibendem Neugeschäft führen, weshalb bei einem Vertrauensverlust eines Lebensversicherungsunternehmens mit einer Verschlechterung des versicherungstechnischen Risikoprofils gerechnet werden muss. Begründung dafür ist, dass vor allem „gute Risiken“²⁵⁶, die sich problemlos bei einem anderen Anbieter versichern können, ihre Verträge stornieren, während die Verträge mit „schlechten Risiken“ weiter laufen.

Zweitens können sich auch Auswirkungen auf Finanz- und Kapitalmärkte ergeben, die durch den Zusammenbruch von Lebensversicherungsunternehmen entstehen. Deren Versicherungsnehmer haben – z.B. in Folge der Schieflage eines Lebensversicherers oder einer anderweitig entstandenen Vertrauenskrise - die Möglichkeit, ihre Verträge zu kündigen. Dadurch ergeben sich Rückkopplungseffekte auf Kapitalmärkte, etwa durch die Reaktionen von Aktionären bei eventuell börsennotierten Lebensversicherern oder da die betroffenen Unternehmen relativ kurzfristig Kapitalanlagen veräußern müssen, um ihren Zahlungsverpflichtungen nachkommen.²⁵⁷

Allgemein anerkannt ist indes, dass es nicht Aufgabe einer systemschützenden Aufsicht sein kann, Insolvenzen gänzlich zu verhindern, denn dies wäre mit Wettbewerbsprinzipien nicht vereinbar. Die Aufsicht hat vielmehr die durch die Unternehmen eingegangenen Risiken zu kontrollieren um dadurch die Systemgefährdung unterhalb eines zu definierenden Niveaus zu halten.²⁵⁸ Regulatorische Maßnahmen zur Sicherstellung eines entsprechenden Sicherheitsniveaus können einerseits durch die wirtschaftlichen Freiheiten der Unternehmen selbst gerechtfertigt werden, die durch Schieflagen von Konkurrenten gefährdet sind. Des Weiteren können auch regulierende Maßnahmen erlaubt sein, die die Grundfreiheiten beschränken, denn das Verhältnismäßigkeitsprinzip erlaubt deren Einschränkungen im Allgemeininteresse, z.B. um den guten Ruf des Finanzplatzes zu schützen. Auch wenn der Schutz des Rufes des Versicherungsmarktes bislang nicht vom EuGH zu den Belangen des Allgemeininteresses gezählt wurde, sollte ein ebensolcher Schutzbedarf argumentierbar sein.

²⁵⁶ Prinzipiell basiert die Funktionsweise des Versicherungsgeschäfts auf dem Risikoausgleich im Kollektiv – Versicherungsnehmer mit niedrigen Schäden „finanzieren“ die Versicherungsleistungen von Versicherungsnehmern mit hohen Schäden. Im Fall der Lebensversicherung gilt gleiches für Versicherte, die früher als erwartet sterben und Versicherte, die vergleichsweise länger leben. Versicherte mit relativ gesehen hoher Sterbewahrscheinlichkeit können daher als „schlechte“ Risiken bezeichnet werden und bei niedriger Sterbewahrscheinlichkeit als „gute“ Risiken. Im Fall der Rentenversicherung gilt das Gegenteil.

²⁵⁷ Destabilisierungen der Finanzmärkte in Folge von Bankenzusammenbrüchen sollten zu grundsätzlich ähnlichen Effekten führen, vgl. zu dieser Problematik bei Banken („bank-run“) z.B. Zimmermann, H. / Bubb, A. (2004) S. 4ff.

²⁵⁸ Vgl. de Bandt, O. / Hartmann, P. (2000) S. 16ff, Richardson, J. / Stephenson, M. (2000) S. 12ff.

In Bezug auf die Rolle der Versicherungs- und Finanzmarktstabilität als Aspekte des Binnenmarktziels folgt aus diesen Überlegungen, dass die Stabilität und der Vertrauensschutz des Versicherungsmarktes stärker im Fokus der Aufsicht zu stehen hat. Eventuelle Effekte auf Finanzmärkte, die durch Krisen oder Zusammenbrüche von Lebensversicherungsunternehmen verursacht werden, wirken nur indirekt und zudem zeitverzögert. Zwar muss damit gerechnet werden, dass durch die Schieflage eines Lebensversicherungsunternehmens die Zahl der Vertragsstornierungen ansteigt und sich dadurch Auswirkungen auf die Kapitalmärkte ergeben. Der Umfang der Stornierungen dürfte sich jedoch im Vergleich zu den bei Bankenkrisen beobachteten Effekten in Grenzen halten. Insbesondere wenn die Leistungen im Stornofall deutlich unter den im Fall des regulären Vertragsablaufs zugesagten Leistungen liegen, muss nicht mit massenhaften Stornierungen gerechnet werden.

2.2.3.3 Bedeutung des Versichertenschutzes

Auch wenn dem Versichertenschutz im Europarecht eher eine nachgeordnete Bedeutung zukommt, stellt sich die Frage, wie die Nebenbedingung „Schutz der Versicherungsnehmer“ zu interpretieren ist.

Zunächst ist festzustellen, dass auch im europäischen Recht unter einem Verbraucher - wie in Deutschland - ein zu privaten Zwecken Verträge schließender Konsument verstanden werden kann.²⁵⁹ Dessen Interessen sind zunächst geschützt durch die Anerkennung des Verbraucherschutzes als Belang des Allgemeininteresses.²⁶⁰ Speziell den Versichertenschutz als Spezialfall des Verbraucherschutzes hat der EuGH als Belang des Allgemeininteresses anerkannt. Begründet wurde dies mit Besonderheiten des Versicherungsgeschäfts wie der Unsicherheit der die Leistung auslösenden Ereignisse und der daraus folgenden Bedeutung des Vertrauens der Versicherten. Außerdem werden in einigen Sparten wie auch in der Lebensversicherung Verträge mit derart vielen Versicherten abgeschlossen, dass allein deshalb deren Belange als Allgemeininteresse zu sehen sind.²⁶¹ Allerdings stellte der EuGH auch fest, dass diese Begründung nicht für jeden Versicherungsnehmer und jede Sparte gleichermaßen zutreffend ist. Bemerkt sei, dass aus unserer Sicht diese Argumentation des EuGH auch die These von der primären Bedeutung des Binnenmarktziels stützt, denn ein möglicher funktionsgefährdender Vertrauensverlust ist vor allem im

²⁵⁹ Vgl. auch zur historischen Entwicklung des Begriffs Medicus, D. (1996) S. 761ff.

²⁶⁰ Vgl. Stünkel, K. (2005) S. 80f.

²⁶¹ Vgl. Hübner, U. (1988) S. 291f.

Massengeschäft mit unzureichend fachkundigen privaten Versicherungsnehmern zu befürchten – gerade bei der Lebensversicherung ist dies regelmäßig der Fall.

Damit kommt dem Verbraucherschutz allgemein und dem Versichertenschutz im Speziellen eine Schrankenwirkung in Bezug auf die Grundfreiheiten zu. Darüber hinaus erklärt der EG-V den Verbraucherschutz zu einem zu verfolgenden Ziel, allerdings impliziert die Formulierung eher ein Verständnis dieses Ziels als Nebenbedingung. So kann dem EG-V nicht etwa entnommen werden, dass für bestmöglichen Verbraucherschutz zu sorgen ist, sondern dass ein hohes Verbraucherschutzniveau zu gewährleisten ist.²⁶² Auch dabei sind die Möglichkeiten der EU beschränkt, denn die eigentliche Verbraucherschutzpolitik bleibt – wie auch die Sozialpolitik²⁶³ – den Mitgliedstaaten vorbehalten.²⁶⁴ Seitens des Europarechts wird in der Regel lediglich ein Mindestschutzniveau vorgegeben und die Mitgliedstaaten können bei der nationalen Umsetzung durchaus den Verbraucherschutz verbessern.²⁶⁵ Dies ist natürlich nur möglich, wenn dadurch nicht gegen das Diskriminierungsverbot und die Grundfreiheiten im Besonderen verstößen wird.

Im Übrigen lässt sich durch die Grundfreiheiten das europarechtliche Verständnis des Verbraucherschutzes ableiten. Die wirtschaftlichen Grundfreiheiten gelten auch für natürliche Personen und garantieren diesen, die auf einem von Wettbewerb geprägtem Markt angebotenen Produkte erwerben zu können.²⁶⁶ Wettbewerbsbehindernde regulierende Markteingriffe sind also nicht nur aufgrund der wirtschaftlichen Freiheiten von Unternehmen, sondern auch derjenigen von Konsumenten problematisch. Daher verbietet europäisches Verbraucherschutzrecht folgerichtig im Vergleich zum deutschen Recht selten Verträge oder Vertragsbedingungen, die potentiell zu einem wirtschaftlichen Nachteil des Konsumenten führen können. Vielmehr zeigen Analysen von europäischem Sekundärrecht, dass Verbraucherschutz durch Information zu verwirklichen ist.²⁶⁷ Der Konsument muss aus Verbraucherinformationen ersehen können, welche Leistung er zu welchem Preis und zu welchen Bedingungen

²⁶² Vgl. EG-V Art. 153 Abs. 1: „Zur Förderung der Interessen der Verbraucher und zur Gewährleistung eines hohen Verbraucherschutzniveaus leistet die Gemeinschaft einen Beitrag zum Schutz der Gesundheit, der Sicherheit und der wirtschaftlichen Interessen der Verbraucher (...“ und Abs. 2: „Den Erfordernissen des Verbraucherschutzes wird bei der Festlegung und Durchführung der anderen Gemeinschaftspolitiken und -maßnahmen Rechnung getragen.“ Vgl. dazu weiterführend und auch kritisch Micklitz, H.-W., et al. (2004) S. 374ff.

²⁶³ Vgl. Kugelmann, D. (2005) S. 329f.

²⁶⁴ Vgl. Dreher, M. (1997) S. 175, Reich, N. / Micklitz, H.-W. (1992) S. 593, ähnlich auch Barents, R. (1993) S. 85ff.

²⁶⁵ Vgl. Reich, N. (1994) S. 384f.

²⁶⁶ Dieses Prinzip nennt Reich, N. (1994) S. 387 „(...) die Verwirklichung des Wahlfreiheitspostulats des Verbrauchers.“ Vgl. weiterführend Micklitz, H.-W. (2004) S. 345.

²⁶⁷ Vgl. Dreher, M. (1997) S. 170ff.

erwirbt. Daraus ergeben sich Anforderungen an die zur Verfügung zu stellenden Informationen, die inhaltlich wie sprachlich klar, korrekt und verstehtbar sein müssen.²⁶⁸

Insgesamt kann dem Europarecht ein Verbraucherleitbild konstatiert werden, das vom Leitbild des deutschen Rechts abweicht. Die deutsche Rechtsprechung sieht den Verbraucher als „unmündiges, hilfloses und daher in weitem Umfang staatlicher Rechtsfürsorge bedürfendes Subjekt“²⁶⁹, das – legitimiert durch das Sozialstaatsprinzip – davor geschützt werden muss, nachteilige Vertragsbeziehungen einzugehen. Das europäische Leitbild geht dagegen von einem informierten oder zumindest informierbaren und verständigen Verbraucher aus.²⁷⁰ Dieser kann und darf – entsprechende Information vorausgesetzt – selbst über das Eingehen von Vertragsbeziehungen entscheiden.

Aus den Ausführungen zum europäischen Verbraucherleitbild lässt sich schließen, dass Versicherungsnehmerschutz im europarechtlichen Kontext primär Aspekte wie das Recht auf Teilnahme an einem fairen, transparenten und von Wettbewerb geprägten Markt bedeutet. Dies schließt auch die Funktionsfähigkeit und die Stabilität des Marktes mit ein, denn – auch wenn Krisen oder Insolvenzen nicht ausgeschlossen sind – ist ein gewisses Maß an Sicherheit in Bezug auf die Fähigkeit des Versicherers zur Erfüllung der eingegangenen Leistungsversprechen eine Voraussetzung für das Vorliegen eines funktionierenden Versicherungsmarktes. Dies folgt nicht nur aus dem Verbraucherschutzkonzept, sondern auch aus den obigen Ausführungen zur Stabilität des Versicherungsmarktes als Ausprägung des Binnenmarktziels.

2.2.3.4 Schlussfolgerungen zur Funktion der Versicherungsaufsicht

Im Folgenden sollen einige der Fragen, die im Zusammenhang mit den Aufsichtstheorien angesprochen wurden, vor dem Hintergrund einer europarechtskonformen Interpretation der Aufsichtsziele diskutiert werden. Daraus wird abgeleitet, welche Funktionen eine Aufsicht erfüllen sollte, die kompatibel zu europäischen Anforderungen gestaltet ist.

²⁶⁸ Vgl. Reich, N. (1994) S. 392f.

²⁶⁹ Dreher, M. (1997) S. 174.

²⁷⁰ Vgl. Dreher, M. (1997) S. 171f. Etwas differenzierter führt Dauner-Lieb, B. (2006) S. 293f aus, dass das Ziel des Verbraucherschutzes letztendlich auch vom Binnenmarktziel dominiert wird. Demnach hat der Verbraucherschutz die Aufgabe, das Vertrauen in den grenzüberschreitenden Binnenmarkt zu stärken. Dazu müssten die Vertragsbeziehungen den legitimen Erwartungen der Verbraucher entsprechen. Sollten dazu Einschränkungen der Vertragsfreiheit notwendig werden, so sind Freiheitseinschränkungen durchaus denkbar.

Zunächst ist festzustellen, dass eine **europäische Versicherungsaufsicht klar unternehmensbezogen handeln muss**, um dem Binnenmarktziel gerecht werden zu können. Stabilität und Ruf des Versicherungsmarktes sind in erster Linie von Schieflagen einzelner Versicherungsunternehmen bedroht. Um drohende Schieflagen erkennen und Maßnahmen einleiten zu können, genügt der Aufsicht nicht die Überprüfung einzelner Produkte und deren Kalkulationsgrundlagen. Vielmehr ist das Gesamtrisiko eines Versicherers inklusive Kumulgefahren und weiterer Zusammenhänge zwischen einzelnen Risikoarten relevant.

Aus dieser Überlegung lassen sich Prinzipien für die Mittel der Versicherungsaufsicht ableiten. Zunächst kann bei Unternehmensschieflagen ein Interessenkonflikt entstehen zwischen Wettbewerbsprinzipien, die eine gewisse Marktkonformität von Aufsichtsmitteln fordern, und dem Ziel, Ruf und Stabilität des Marktes zu schützen. Eine Aufsicht, die Marktkräften ungehindert freien Lauf lässt, dürfte beispielsweise bei Missständen nicht materiell in die Geschäfte der Versicherer eingreifen, sondern sollte sich auf die Sicherstellung der Offenlegung des Missstandes beschränken – dies wäre eine marktkonforme Aufsichtsmaßnahme. Dadurch kann aber – wie ausgeführt – die Funktionsweise des Binnenmarktes gefährdet werden. Da wir das Binnenmarktziel als dominant ansehen, sind im Ergebnis im Interesse der Marktstabilität Markteingriffe bzw. regulatorische Eingriffe in die wirtschaftlichen Freiheiten einzelner Versicherungsunternehmen gerechtfertigt, auch wenn diese im Widerspruch zu Wettbewerbsprinzipien stehen. Diese Sichtweise veranschaulicht übrigens auch die oben zitierte von BASEDOW vertretene Auffassung,²⁷¹ der bezüglich der Marktwirtschaft in der EG eine Systemgarantie feststellt, die nur teilweise durch Funktionsgarantien abgesichert ist. Marktwirtschaftliche Funktionen, wie der unbeeinflusste Wettbewerb, können demnach eingeschränkt werden, um das System – also die Märkte an sich – zu schützen.

Aus dem Erfordernis einer gesamtunternehmensbezogenen Versicherungsaufsicht folgt auch unmittelbar, dass eher eine kollektiv- denn individuellbezogene Aufsicht zur Erfüllung der Aufsichtsziele angebracht ist. Wenn Ruf und Stabilität der Versicherungsmärkte im Fokus der Aufsicht stehen, müssen missbräuchliche oder unlautere Vertragsbedingungen oder auch die Verletzung von Produktinformationspflichten von der Aufsicht erkannt und verhindert werden. So gesehen sollte die Aufsicht Vertragskollektive betrachten und überwachen, die z.B. die Versicherten eines bestimmten Tarifes umfassen. Allerdings muss das Gesamtrisiko der Versicherungsunternehmen unter einem bestimmten Niveau gehalten werden. Zumindest zur sachgerechten Be-

²⁷¹ Vgl. die Bemerkungen zur europäischen Wirtschaftsverfassung in Abschnitt 2.2.3.2.

rücksichtigung des versicherungstechnischen Risikos ist demnach die Betrachtung von relativ weit gefassten Kollektiven geboten. Nur dann können für die Beurteilung des gesamten versicherungstechnischen Risikos erforderliche Ausgleichseffekte innerhalb eines und zwischen mehreren Kollektiven berücksichtigt werden.

Bezüglich der Aufsichtsmittel folgt aus der unternehmensbezogenen Sichtweise zudem, dass in Zweifelsfällen die Interessen einzelner Versicherungsnehmer denen der Gefahrengemeinschaft unterzuordnen sind. Ein Beispiel für einen möglichen Interessenkonflikt sind etwa die Ansprüche einzelner Versicherungsnehmer auf Überschussbeteiligung, deren Befriedigung in einer Krisensituation die Fähigkeit zur Verpflichtungserfüllung gegenüber allen anderen Versicherungsnehmern nachteilig beeinflussen würde.

Aus den wirtschaftlichen Grundfreiheiten sowie aus dem Verhältnismäßigkeitsprinzip bzw. dem Übermaßverbot lassen **sich Anforderungen an die Effizienz** bzw. Wirkungsweise der eingesetzten Aufsichtsmittel ableiten. Hierzu zählt etwa, dass Eingriffe in die wirtschaftlichen Freiheiten der Versicherungsunternehmen durch eine tatsächliche Gefährdung der Aufsichtsziele gerechtfertigt sein müssen, dass die eingesetzten Mittel zur Erreichung der Aufsichtsziele geeignet sind und dass die Ziele nicht durch Mittel erreichbar sind, die einen weniger schwerwiegenderen Eingriff in die wirtschaftlichen Freiheiten bedeuten.²⁷² Dies lässt sich ebenso durch die Rechte der Versicherungsnehmer begründen. Mit dem Grundsatz eines funktionierenden Versicherungsmarktes ist es unvereinbar, wenn Produkte unnötig teuer angeboten werden, weil die Anbieter durch unnötige oder ineffiziente regulatorische Vorgaben verursachte Aufwendungen an die Kunden weiter geben.

In Verbindung mit der Effizienzanforderung steht auch die Notwendigkeit, dieaufsichtsrechtlichen Anforderungen zu harmonisieren. Dies ist in zweierlei Weise zu verstehen. Wenn verschiedene Unternehmen dasselbe Risikoprofil aufweisen und damit die Aufsichtsziele in identischer Weise gefährden, dann sollten sich aufsichtsrechtliche Anforderungen auch gleichartig auf diese Unternehmen auswirken. Andernfalls würde eine wettbewerbsverzerrende Situation vorliegen. Daraus folgt eine Notwendigkeit für risikogerechte Aufsichtsmittel, wobei unter Risiko in diesem Zusammenhang die Gefährdung der Aufsichtsziele zu verstehen ist. Die eingesetzten Aufsichtsmittel müssen bezüglich ihrer Wirkung also proportional zur Gefährdung der Aufsichtsziele gestaltet sein. Zusätzlich – und dies ist der zweite Aspekt des Harmo-

²⁷² Winter, G. (2007) S. 88 bemerkt zur Bedeutung des Verhältnismäßigkeitsgrundsatzes: „Das Verhältnismäßigkeitsprinzip (...) stellt insgesamt eine nicht zu unterschätzende Hürde für die Aufsichtsbehörde dar. Voraussetzung ist, dass mit dem Verhältnismäßigkeitsprinzip auch Ernst gemacht wird und sich die Betroffenen gegen eine Verletzung des Grundsatzes auch zur Wehr setzen.“

nisierungsgrundsatzes – sind unterschiedliche Anforderungen innerhalb des Binnenmarktes nicht zielkonform. Dies gilt für unterschiedliche Umsetzungen der europäischen Vorgaben in den einzelnen Mitgliedstaaten, aber auch innerhalb der Mitgliedstaaten sind differenzierte, nicht durch die Gefährdung der Aufsichtsziele begründbare Anforderungen unzulässig.

Schwieriger zu beantworten ist die Frage nach dem **zeitlichen Bezug der Aufsicht**. Die Aufsicht muss unter Beachtung der Systemschutzmaxime abwägen, ob die Benachteiligung von aktuellen Versicherungsnehmern bzw. von Versicherungsnehmern, denen bereits eine Versicherungsleistung zusteht, zugunsten von zukünftigen Leistungsansprüchen dem Systemschutz dienen kann. Dafür spricht zunächst der Gedanke, dass die Vermeidung von Schieflagen der Stabilität des Versicherungsmarktes dient. Die Marktstabilität und –funktionsweise impliziert, dass Versicherungsunternehmen dauerhaft leistungsfähig sind bzw. dass Versicherungsnehmer sich darauf verlassen können, die versprochenen Leistungen auch in der Zukunft zu erhalten. So gesehen fordert die Marktfunktionsweise gegebenenfalls Leistungskürzungen – beispielsweise in Form von gekürzten Überschussbeteiligungen – für einzelne Versicherungsnehmer zugunsten der in Zukunft leistungsberechtigten.

Andererseits ist es dem Ruf des Versicherungsmarktes und dem Vertrauen der Versicherten kaum zuträglich, wenn einzelne Leistungsansprüche nicht oder unvollständig bedient werden. Im Fall eines bereits eingetretenen Missstandes sind Einzelfallentscheidungen bei der Abwägung zwischen den Ansprüchen von heutigen und zukünftigen Leistungsberechtigten zu treffen. Bei der Abwägung sind dabei sowohl das primäre Binnenmarktziel als auch die Versicherteninteressen zu berücksichtigen.

Zur Vermeidung eines Missstandes sollten allerdings im Vorfeld der Aufsichtsbehörde materielle aufsichtsrechtliche Eingriffsinstrumente zur Verfügung stehen, die bereits bei sich abzeichnenden Missständen – also bevor ein Interessenkonflikt entsteht – für eine Stabilisierung des betroffenen Versicherungsunternehmens sorgen. Eingriffe können z.B. dann vorgenommen und auch gerechtfertigt werden, wenn sich abzeichnet, dass bei aktueller wirtschaftlicher Situation die zukünftigen Ansprüche der Versicherten möglicherweise nicht erfüllbar sind. Auch so gesehen ist eine zukunftsbezogene Aufsichtsperspektive erforderlich.

Sowohl aus dem Binnenmarktziel als auch aus dem Versichertenschutzziel lassen sich eindeutige Aussagen dazu ableiten, was durch Versicherungsaufsicht verhindert bzw. welcher Zustand sichergestellt werden soll. Die Aufsicht muss innerhalb des von wirtschaftlichen Grundfreiheiten vorgegebenen Rahmens den **Fortbestand der Versicherungsunternehmen sicherstellen** und kann sich nicht darauf beschrän-

ken, im Insolvenzfall lediglich die Abwicklung der Verträge im Interesse der Versicherten zu überwachen oder im Vorfeld dafür Sorge tragen, dass im Insolvenzfall genügend Vermögenswerte vorhanden sind, um die Versicherten angemessen abfinden zu können. Die von Lebensversicherungsunternehmen angebotenen Produkte können eine Sparkomponente enthalten und/oder für einen bestimmten Zeitraum Versicherungsschutz gewähren. Eine Kernleistung des Produktes – die Gewähr von Versicherungsschutz – kann somit nur bei fortbestehendem Versicherungsunternehmen erbracht werden. Dies wird durch das Binnenmarktziel bestätigt, da Schieflagen oder Insolvenzen einzelner Versicherungsunternehmen Stabilität, Funktionsweise und Ruf des Versicherungsmarktes gefährden können. Auch die ebenfalls relevante Finanzmarktstabilität stützt diese Argumentation, da von Schieflagen von Versicherungsunternehmen – zwar in abgeschwächter Weise – eine Gefahr für die Finanzmärkte ausgehen kann.

2.3 Konzeptionelle Anforderungen an die Instrumente der Finanzaufsicht

2.3.1 Bemerkungen zur Vorgehensweise

Im voranstehenden Abschnitt wurden Anforderungen an eine zielkonforme Versicherungsaufsicht abgeleitet. Gegenstand der folgenden Ausführungen ist, diese Anforderungen weiter zu präzisieren und insbesondere aufzuzeigen, wie die Finanzaufsicht gestaltet sein sollte, um den zielkonformen Anforderungen zu genügen. Wir beschreiben dazu unterschiedliche Solvabilitätskonzeptionen, worunter wir in diesem Zusammenhang Solvabilitätssysteme²⁷³ mit einem bestimmten Bezug bzw. mit bestimmten Eigenschaften verstehen. Zu diesen Eigenschaften zählen jedoch nicht die technischen Inhalte der Vorschriften, sondern die Funktion des Solvabilitätssystems. Diese Solvabilitätskonzepte werden in idealtypischer Weise dargestellt und es wird erläutert, welche Eigenschaften ein System aufweisen sollte, das bestimmte Funktionen erfüllt.

In der versicherungswissenschaftlichen Literatur existieren derartige Klassifizierungen von Solvabilitätssystemen nur in Ansätzen bzw. es werden nur einzelne der hier

²⁷³ Es sei daran erinnert, dass unter dem Begriff Solvabilitätssystem die Finanzaufsicht verstanden wird, vgl. Abschnitt 1.4.

diskutierten Ausgestaltungsmöglichkeiten genannt.²⁷⁴ Häufiger zu finden sind dagegen Versuche, Solvabilitätsvorschriften (und nicht –systeme) zu klassifizieren, wobei – anders als hier – nicht Funktionen sondern die technische Ausgestaltung als Klassifizierungsmerkmal verwendet wird.²⁷⁵ Unsere Ausführungen basieren daher auf den wenigen relevanten konzeptionellen Systematisierungen von Solvabilitätssystemen, wobei wir die in der Literatur angesprochenen Aspekte erweitern, aktualisieren und vor dem Hintergrund des oben identifizierten Zielsystems modifizieren.

Analog zu den Anforderungen des voranstehenden Abschnittes unterscheiden wir im Folgenden vier Ausgestaltungskonzepte für die Finanzaufsicht. Dabei soll nicht nur die jeweils zielkonforme Ausgestaltungsvariante dargestellt werden, sondern auch abweichende Möglichkeiten. Die Ausführungen dienen dazu, im vierten Kapitel die Vorschläge für die zukünftig einzusetzenden Instrumente der Finanzaufsicht in Bezug auf konzeptionelle Konsistenz zu überprüfen. Um nicht zielkonforme Aspekte der zukünftigen Vorschriften identifizieren zu können, ist es deshalb sinnvoll, auch auf die nicht dem hier entwickelten Sollkonzept entsprechenden Varianten einzugehen.

2.3.2 Vertrags- und unternehmensbezogene Solvabilitätskonzeption

Solvabilitätssysteme können anhand des Merkmals unterschieden werden, ob eine unternehmensbezogene oder eine vertragsbezogene Sichtweise eingenommen wird.²⁷⁶ Wie oben begründet, sollte eine zielkonforme Ausgestaltung der Finanzaufsicht auf einer unternehmensbezogenen Perspektive basieren.

Kennzeichen der **vertragsbezogenen Sicht** ist, dass durch die Instrumente der Finanzaufsicht sichergestellt werden soll, dass Unternehmen, die Versicherungsprodukte anbieten, dazu in der Lage sind, ihre vertraglichen Verpflichtungen erfüllen zu können. Der Unternehmensfortbestand spielt bei einer vertragsbezogenen konzipierten Aufsicht keine oder nur eine untergeordnete Rolle. Demzufolge überwacht die Aufsicht nicht die Wahrscheinlichkeit, mit der ein Unternehmen insolvent wird, sondern sorgt dafür, dass genügend Mittel zur Verpflichtungserfüllung vorhanden sind. Prinzi-

²⁷⁴ Eine Klassifizierung von Solvabilitätskonzeptionen anhand der hier relevanten Kriterien findet sich in Farny, D. (1984) S. 46-48. Autoren, die einzelne der von uns im Folgenden zu besprechenden Konzepte thematisieren, werden in den zugehörigen Abschnitten zitiert.

²⁷⁵ Vgl. beispielsweise Hartung, T. (2007) S. 175ff, Kastelijn, W. M. / Remmerswaal, J. C. M. (1986) S. 27ff, Ott, P. (2005) S. 24ff.

²⁷⁶ Vgl. Hertel, A. (1981) S. 436f, Hertel, A. (1984) S. 17ff, Farny, D. (1984) S. 47.

piell sollte bei einer vertragsbezogenen Aufsicht die Insolvenz möglich sein und es sollte nicht im Bestreben der Aufsicht liegen, Insolvenzen zu verhindern.²⁷⁷

Im Gegensatz dazu spielen im **unternehmensbezogenen Solvabilitätssystem** die vertraglichen Ansprüche nur eine untergeordnete Rolle und zentrales Ziel der Aufsicht ist der Unternehmensfortbestand.²⁷⁸ Durch die Instrumente der Finanzaufsicht muss demzufolge kontrolliert werden, dass die Risikosituation nicht den Fortbestand bedroht.

Wichtige Unterschiede zwischen dem vertrags- und dem unternehmensbezogenen Solvabilitätssystem ergeben sich bei der Frage, welche Verpflichtungen jeweils als schutzwürdig anzusehen sind. Die bei Lebensversicherungsunternehmen auftretenden Verpflichtungen sind stark geprägt vom jeweiligen nationalen Versicherungsvertragsrecht und von nationalen Regelungen zum Überschussbeteiligungssystem. Insgesamt können allgemein einige Verpflichtungsarten identifiziert werden, deren konkrete Definition sich in den Mitgliedstaaten der EU unterscheidet. Auch finden sich nicht sämtliche dieser Verpflichtungsarten in allen Mitgliedstaaten.²⁷⁹

- Zunächst wird den Versicherungsnehmern eine **garantierte Leistung** zugesagt, die sich aus den bereits bezahlten Sparanteilen der Prämie – falls vorgesehen jährlich verzinst mit einem vertraglich festgeschriebenen Zinssatz – zusammensetzt. Bei dieser garantierten Leistung handelt es sich um eine Mindestleistung, auf die die Versicherungsnehmer bei regulärer Vertragsbeendigung (durch Tod oder Ablauf) einen Rechtsanspruch haben. Im Fall einer vorherigen Stornierung sind Abschläge denkbar.
- Als zweite Komponente der Versicherungsleistung sind **Überschussbeteiligungen** zu nennen. Diese hängen vom Unternehmenserfolg und/oder vom Erfolg bestimmter Kapitalanlageprodukte ab. Bezuglich der Ansprüche der Versicherungsnehmer auf Überschussbeteiligung können mehrere Varianten unterschieden werden.
 - Im Fall der **laufenden Überschussbeteiligung** wird den Versicherungsnehmern ein festgelegter (Mindest-) Anteil des Unternehmens- oder Kapitalanlageerfolgs regelmäßig (z.B. jährlich) gutgeschrieben.

²⁷⁷ Vgl. Hertel, A. (1981) S. 436.

²⁷⁸ Vgl. Hertel, A. (1981) S. 436f.

²⁷⁹ Die folgende Einteilung basiert auf einer von der EU-Kommission vorgelegten Analyse der Lebensversicherungsmärkte in den Mitgliedstaaten, vgl. MARKT/2528/02-EN-ANNEX 1. Eine Charakterisierung von unterschiedlichen Überschussbeteiligungssystemen findet sich auch in IASB (2002) S. 4ff. Das im internationalen Vergleich relativ stark differenzierte deutsche Überschussbeteiligungssystem wird in Abschnitt 3.2.1.2.3 beschrieben.

Nach erfolgter Gutschrift erhöht die zugeteilte Überschussbeteiligung die garantierten Leistungsansprüche. Varianten dieses Verfahrens sehen für die Zuteilung eine Zwischenstufe vor: die Ansprüche der Versicherungsnehmer am Unternehmens- oder Kapitalanlageerfolg werden nur teilweise direkt zur Erhöhung der garantierten Leistung verwendet. Die nicht zugeteilten Bestandteile müssen oder können dann für eine spätere Zuteilung deklariert werden. Rechtlich gesehen besitzen einzelne Versicherungsnehmer nur auf bereits zugeteilte Überschussbeteiligungen einen Rechtsanspruch. Auf Überschussanteile, die möglicherweise später zugeteilt werden, haben einzelne Versicherungsnehmer noch keinen rechtlichen, sondern nur einen faktischen Anspruch²⁸⁰.

- Möglich ist zudem die Gewährung von **Schlussüberschussanteilen**, auf die Versicherungsnehmer erst bei Vertragsablauf einen Anspruch haben. Denkbar sind unterschiedlich definierte Ansprüche im Fall des regulären Vertragsablaufs und der vorzeitigen Vertragsbeendigung durch Storno. Für die Bemessung der Schlussüberschüsse sind verschiedene Verfahren denkbar: beispielsweise können Schlussüberschüsse konstant über die Vertragslaufzeit aufgebaut werden oder sich aus dem Wert von Kapitalanlagen ergeben, die einem bestimmten Vertrag zugerechnet werden.

HERTEL²⁸¹ argumentiert, dass im vertragsbezogenen Solvabilitätssystem sämtliche den Versicherungsnehmern bereits zustehenden Mittel zu schützen sind – also mindestens die garantierten Leistungen inklusive bereits gutgeschriebener Überschussanteile. So gesehen erfordert das vertragsbezogene Solvabilitätssystem die Sicherung der Verpflichtungen, auf die Versicherungsnehmer einen vertraglichen Anspruch haben (und nicht etwa nur der bei Vertragsabschluss zugesagten Mindestleistung). Gleiches gilt für Schlussüberschüsse, sofern diese in den abgelaufenen Vertragsjahren bereits angesammelt wurden und den Versicherungsnehmern rechtlich zustehen. Anders verhält es sich bei erwirtschafteten aber noch nicht gutgeschriebenen Überschussanteilen, auf die Versicherungsnehmer lediglich einen faktischen An-

²⁸⁰ Eine faktische Verpflichtung liegt vor, wenn eine Verpflichtung zwar nicht gesetzlich oder vertraglich begründet ist (wie bei einer rechtlichen Verpflichtung), für den Schuldner aber dennoch keine Möglichkeit besteht, sich der Leistungsverpflichtung zu entziehen. Vgl. Zöbeli, D. (2003) S. 63.

²⁸¹ Vgl. Hertel, A. (1984) S. 17ff. Die Ausführungen von HERTEL beziehen sich auf das (damalige) deutsche Überschussbeteiligungssystem und werden hier allgemein diskutiert.

spruch haben. Gegen eine Einordnung als schutzbedürftige Verpflichtung spricht,²⁸² dass eben kein einzelvertraglicher Anspruch auf diese Mittel besteht, die lediglich dem Versichertenkollektiv insgesamt zuzurechnen sind. Da ein Kennzeichen des vertragsbezogenen Solvabilitätssystems der Schutz der vertraglichen Ansprüche ist, können nicht gutgeschriebene Überschüsse nicht als schutzbedürftig angesehen werden. Gleichermaßen gilt selbstverständlich für noch nicht erwirtschaftete Überschussbeteiligungen, die weder als rechtliche noch als faktische Verpflichtung zu verstehen sind.

Bei unternehmensbezogener Sichtweise sind in jedem Fall auch bereits erwirtschaftete aber noch nicht zugeteilte Überschussbeteiligungen – also faktische Ansprüche – zu den schutzwürdigen Verpflichtungen zu zählen. Die Begründung dafür lautet, dass in den Folgejahren – in Abhängigkeit der jeweiligen nationalen Ausgestaltung – Versicherungsunternehmen verpflichtet sind, die faktischen Ansprüche zuzuteilen, so dass daraus ein rechtlicher Anspruch wird. Da die unternehmensbezogene Sichtweise die Fortführung der Unternehmensaktivität impliziert, müssen die faktischen Verpflichtungen, deren Erfüllung Voraussetzung für die Fortführung ist, genauso wie rechtliche Verpflichtungen geschützt werden.

Nicht gefolgt werden kann HERTEL²⁸³, wenn er im unternehmensbezogenen Solvabilitätssystem auch in Aussicht gestellte Überschussbeteiligungen zu den schutzwürdigen Verpflichtungen zählt. Hierzu gehören nach seiner Auffassung Überschüsse, von deren zukünftiger Erwirtschaftung in Beispielrechnungen²⁸⁴ ausgegangen wird und deren tatsächliche spätere Realisierung für die Wettbewerbssituation von Bedeutung sei. Dem ist entgegen zu halten, dass bei entsprechend ungünstigem Kapitalmarktfeld mit einem branchenweiten Absinken der erfolgsabhängigen Überschussbeteiligung zu rechnen ist, so dass dadurch keine Wettbewerbsnachteile für einzelne Versicherungsunternehmen entstehen. So gesehen impliziert die gesamtunternehmensbezogene Sichtweise, dass zukünftig die Möglichkeit bestehen sollte, eine marktübliche Überschussbeteiligung ausschütten bzw. gutschreiben zu können. Eine konkrete Verpflichtung der Aufsichtsbehörde zum Schutz von noch unrealisier-

²⁸² Hertel, A. (1984) S. 25 argumentiert hier etwas differenzierter, indem er nicht gutgeschriebene Überschussanteile für schutzwürdig, aber nicht schutzbedürftig hält.

²⁸³ Vgl. Hertel, A. (1984) S. 30f.

²⁸⁴ Beispielrechnungen werden Versicherungsnehmern bei überschussberechtigten Verträgen vorgelegt, um die Ablaufleistung bei verschiedenen Zinssätzen veranschaulichen zu können. Seit der Reform des Versicherungsvertragsrechts gelten in Deutschland gemäß § 154 VVG strengere Anforderungen an Beispielrechnungen, da der Gesetzgeber Missbrauch durch die Versicherungsunternehmen in Form von hohen und unsicheren Überschusszusagen befürchtete, vgl. BMJ (2007) S. 131, BMJ (2004) S. 135f, siehe auch Römer, W. (2006) S. 868. Zur aktuellen Praxis vgl. Assekurata (2008) S. 24f.

ten Reserven lässt sich dadurch allerdings nicht ableiten, sondern eher eine gewisse Notwendigkeit zur Überwachung einer angemessenen Risikopolitik.

Auch für das Risikomanagement, für das aufsichtsrechtliche Anforderungen vorzugeben sind, lassen sich aus der unternehmensbezogenen Sichtweise Schlussfolgerungen ziehen. Risiken müssen auf Unternehmensebene berücksichtigt werden. Im Gegensatz zur Betrachtung von Einzelrisiken sind also Zusammenhänge zwischen Risiken auf allen innerhalb eines Unternehmens relevanten Ebenen zu berücksichtigen. Genauer sind also gleichartige Risiken zu Risikoklassen zu gruppieren und Diversifikationseffekte oder auch Kumulgefahren innerhalb sowie zwischen den Risikoklassen bei der Ermittlung der Kapitalanforderungen einzubeziehen.²⁸⁵

Kurz zusammengefasst besteht der wesentliche Unterschied zwischen einem vertragsbezogenen und einem unternehmensbezogenen Solvabilitätssystem darin, dass bei unternehmensbezogener Sicht alle erfolgsrelevanten Vorgänge im Unternehmen und die Fortbestandsfähigkeit des Unternehmens Gegenstand der Aufsicht sind,²⁸⁶ während bei vertragsbezogener Sichtweise lediglich die vertraglichen Ansprüche zu schützen sind. Offensichtlich ist hierbei, dass zwischen beiden Systemen Überschneidungen existieren. Grundsätzlich kann davon ausgegangen werden, dass bei gegebener Stabilität des Unternehmens auch die Fähigkeit zur Erfüllung der vertraglichen Verpflichtungen besteht. Dies bedeutet jedoch nicht, dass das unternehmensbezogene Solvabilitätssystem das vertragsbezogene immer enthält.²⁸⁷ Zur Sicherung des Unternehmensfortbestandes bei einer unternehmensbezogenen Finanzaufsicht sind auch aufsichtsbehördliche Maßnahmen möglich, die die vertraglichen Ansprüche verletzen um dadurch den Fortbestand des Unternehmens zu sichern. Bei einer vertragsbezogenen Sichtweise sind dagegen die vertraglichen Ansprüche hoch zu gewichten und es ist etwa die Liquidation des Unternehmens denkbar, um durch Veräußerung aller Vermögenswerte den Versicherungsnehmern die ihnen zum Liquidationszeitpunkt zustehenden Beträge auszahlen zu können. Vor dem Hintergrund des aus dem Binnenmarktziel abgeleiteten Marktfunktionsschutzes ist hierzu allerdings zu bemerken, dass Beschränkungen der vertraglichen Ansprüche gerade verhindert werden sollten, da diese Maßnahmen erst bei bereits gefährdeter Stabilität möglich sind und daher nur als Notlösung in Frage kommen können.

²⁸⁵ Zur Berücksichtigung von Diversifikationseffekten in Solvabilitätssystemen vgl. ausführlich CRO-Forum (2005) S. 38ff.

²⁸⁶ Hertel, A. (1984) S. 13 bemerkt, dass das unternehmensbezogene Solvabilitätssystem daher einen „erheblichen Eingriff in die Autonomie des Lebensversicherungsunternehmens“ verlangt.

²⁸⁷ Gegenteiliger Auffassung ist Hertel, A. (1984) S. 15, 31.

2.3.3 Effizienzanforderungen

Schlussfolgerungen aus den angestellten Überlegungen zur Effizienz der Instrumente der Finanzaufsicht lassen sich insbesondere für die Ausgestaltung der Solvabilitätsvorschriften ziehen. Den Solvabilitätsvorschriften kommt üblicherweise die Funktion zu, einen Kapitalbetrag zu bestimmen, dessen Vorhaltung von den Versicherungsunternehmen verlangt wird. Bei Unterschreitung dieser Kapitalanforderung werden unter Umständen bezüglich ihrer Intensität abgestufte Sanktionen verhängt. Hierbei sind prinzipiell zwei Fehler denkbar:²⁸⁸

- Die finanzielle Lage von „gesunden“ Versicherungsunternehmen kann durch die Solvabilitätsvorschriften unzutreffend eingeschätzt werden – etwa wenn die finanzielle Stabilität fälschlicherweise als gefährdet betrachtet wird.
- Beim zweiten denkbaren Fehler liegt gerade die umgekehrte Situation vor, nämlich wenn gefährdete Unternehmen nicht als solche identifiziert werden.

Die durch das primäre Europarecht vorgegebene Zielstruktur impliziert, dass die Marktfunktionsweise eine dominierende Rolle spielt und dass anderen Zielen, wie etwa der Verwirklichung der Grundfreiheiten oder einem funktionierenden Wettbewerb eine untergeordnete Bedeutung zukommt. Da die Marktfunktionsweise wie erläutert in besonderer Weise durch Schieflagen von Versicherungsunternehmen gefährdet wird, muss insbesondere der zweite Fehler, also das Nichterkennen von Schieflagen, zuvörderst vermieden werden. Zu strenge Kapitalanforderungen, die für alle Unternehmen zu hohe Kapitalkosten zur Folge hätten, aber die Gefahr des zweiten Fehlers verringern würden,²⁸⁹ sind dennoch weitestgehend zu vermeiden – dies folgt aus Verhältnismäßigkeitsüberlegungen. Für dieses Abwägungsproblem bieten sich zwei Lösungen an.

- Erstens sollten Solvabilitätsvorschriften risikogerecht gestaltet sein²⁹⁰ – und zwar derart, dass eine hohe Kapitalunterlegung für Risiken gefordert wird, die eine vergleichsweise starke Gefährdung der Aufsichtsziele bedeuten und eine niedrigere Kapitalanforderung für vergleichsweise weniger bedeutende Risiken. Je genauer die in den Solvabilitätsvorschriften enthaltene Risikomodellierung gestaltet ist, desto kleiner fallen die beiden genannten Fehler aus. Der Genauigkeit bei der Risikomodellierung setzen jedoch wiederum Verhältnismäßigkeitsüberlegungen eine Grenze, denn der durch Solvabilitätsvorschriften

²⁸⁸ Vgl. Grace, M. F., et al. (1998) S. 213.

²⁸⁹ Auf das Problem zu hoher Kapitalkosten, die durch ineffiziente Solvabilitätsvorschriften verursacht werden, weisen etwa Cummins, D. J., et al. (1999) S. 440f hin.

²⁹⁰ Vgl. auch Bomhard, N. v. / Frey, C. (2006) S. 48.

verursachte Aufwand muss in Relation zum Nutzen²⁹¹ für die Erreichung der Aufsichtsziele stehen. Ebenso ungeeignet sind Bewertungs- und Solvabilitätsvorschriften, die zwar konzeptionell zu einer genauen Abbildung der Risiken geeignet sind, in Bezug auf die Objektivität aber zu Problemen führen. Dies kann der Fall sein, wenn Bewertungen ein hohes Maß an subjektiven und nicht nachprüfbarer Einschätzungen erfordern und damit manipulationsanfällig sind.²⁹²

- Eine zweite Lösung für das Abwägungsproblem zwischen zu hohen Kapitalkosten und dem Erfordernis, durch die geforderte Kapitalausstattung Schieflagen weitgehend zu verhindern, lässt sich durch Anpassung der Funktion der Solvabilitätsvorschriften erreichen. So müssen die Sanktionen, die aus einer Verletzung der Kapitalanforderung resultieren, nicht zwangsläufig und ausschließlich an den Unterdeckungsgrad gekoppelt sein. Denkbar sind ebenso Solvabilitätsvorschriften, deren Verletzung lediglich weitere aufsichtsbehördliche Untersuchungen auslöst. Im Rahmen dieser Untersuchungen kann überprüft werden, ob die Ursache der Unterdeckung in einer tatsächlichen Gefährdung der Aufsichtsziele durch eine Schieflage liegt, oder ob ein eventueller Fehler oder eine Ungenauigkeit der Solvabilitätsvorschriften ursächlich ist. Durch Instrumente der Finanzaufsicht, die derartige Überprüfungen auch unabhängig von einer Verletzung der Kapitalanforderungen ermöglichen, lässt sich auf dieselbe Weise der Fehler, dass Schieflagen durch die Solvabilitätsvorschriften nicht erkannt werden, zumindest teilweise vermeiden. Hierzu ist allerdings zu bemerken, dass derartige flexible Aufsichtsinstrumente nicht wie Solvabilitätsvorschriften klar und eindeutig regelbasiert definiert sein können, sondern dass prinzipienbasierte Vorgaben erforderlich sind. Prinzipienbasierte Regeln sind jedoch vergleichsweise schwer justizierbar und verletzen unter Umständen das Interesse der Unternehmen an Rechtssicherheit²⁹³ und an vorhersehbaren aufsichtsbehördlichen Eingriffen.

Insgesamt sind also allgemeingültige Aussagen zur Gestaltung der Instrumente der Finanzaufsicht auf Basis der angestellten Effizienzüberlegungen unmöglich. Die Aufsichtsinstrumente müssen unter Abwägung der angesprochenen gegensätzlichen

²⁹¹ Vgl. auch Cummins, D. J., et al. (1999) S. 439, Müller, H. (1997) S. 384.

²⁹² Die Objektivitätsanforderung betonen auch Hartung, T. (2007) S. 178 oder Bistic, R. P. (1994) S. 158f.

²⁹³ Eventuell mangelnde Rechtssicherheit bei prinzipienbasiert definierten Aufsichtsmitteln befürchtet beispielsweise Wandt, M. (2007) S. 475f. Prinzipienbasierte oder generalklauselartige aufsichtsrechtliche Befugnisse werden zudem durch das so genannte Bestimmtheitsgebot begrenzt, wonach „der Gesetzgeber (...) der Verwaltung mit der Ausfüllung unbestimmter Rechtsbegriffe nicht die wesentlichen Entscheidungen übertragen [darf], die er selbst zu treffen hat“, vgl. Winter, G. (2007) S. 90.

Aspekte konzipiert sein: hierzu zählen das Erfordernis, durch Kapitalanforderungen Schieflagen weitgehend zu vermeiden, durch zu hohe und nicht risikogerechte Kapitalanforderungen den Wettbewerb nicht zu behindern bzw. den Verhältnismäßigkeitsgrundsatz nicht zu verletzen und durch zu flexible Sanktionsmöglichkeiten nicht die erforderliche Rechtssicherheit zu gefährden.

2.3.4 Zeitraumbezug

Wie festgestellt wurde, sollte die Versicherungsaufsicht prinzipiell eine prospektive Perspektive einnehmen, da die Marktfunktionsweise davon abhängt, dass Schieflagen auch zukünftig vermieden werden.²⁹⁴ Eine rein stichtagsbezogene Finanzaufsicht bedeutet, dass lediglich überprüft wird, ob Versicherungsunternehmen zu einem bestimmten Zeitpunkt in der Lage sind, die zu diesem Zeitpunkt bestehenden Verpflichtungen zu erfüllen bzw. ob der Fortbestand des Unternehmens zu diesem Zeitpunkt gefährdet ist. Damit ist die stichtagsbezogene Sichtweise per se ein zweifelhaftes Konzept, denn die zu einem bestimmten Zeitpunkt bestehenden Risiken realisieren sich erst im Zeitablauf.

Bei der Konzeption einer zeitraumbezogenen Finanzaufsicht²⁹⁵ können zwei Varianten unterschieden werden.

- Erstens ist die Beschränkung auf Risiken denkbar, die an einem bestimmten Stichtag vorliegen – Neugeschäft oder Kapitalanlagen, die durch zukünftige Prämieneinnahmen finanziert werden, wären demnach nicht zu berücksichtigen. Gegenstand des Solvabilitätssystems ist dann die Frage, ob innerhalb eines oder mehrerer definierter Zeiträume angesichts der aktuell bestehenden Risiken der Fortbestand des Unternehmens oder die Erfüllbarkeit der Verpflichtungen aus Versicherungsverträgen als hinreichend sicher betrachtet werden kann.
- Die zweite denkbare Ausgestaltungsvariante betrachtet dagegen auch Neugeschäft und die daraus resultierenden Risiken sowie die Zusammenhänge dieser zukünftigen Risiken zu den bereits vorhandenen.

²⁹⁴ Hertel, A. (1984) S. 56 hält demzufolge die zeitraumbezogene Perspektive für eine zwangsläufige Folge der unternehmensbezogenen Sichtweise.

²⁹⁵ Unter einem zeitraumbezogenen Solvabilitätssystem wird – anders als hier – in der Literatur gelegentlich ein System verstanden, das die laufende Ermittlung der zeitpunktbezogenen Kapitalausstattung fordert, vgl. etwa Schuler, H.-D. (1993) S. 31f.

Vom theoretischen Standpunkt ist zweifellos die zweite Ausgestaltungsmöglichkeit wesentlich aussagekräftiger.²⁹⁶ Die Untersuchung, ob die Risikosituation angesichts der zu einem Zeitpunkt relevanten Risiken für einen bestimmten Zeitraum akzeptabel ist, verliert an Relevanz, sobald durch Neugeschäft – wovon bei angenommener Fortführung der Unternehmenstätigkeit auszugehen ist – zusätzliche Risiken hinzukommen.²⁹⁷ Wenn dagegen auch Neugeschäft Berücksichtigung findet, erlaubt die Finanzaufsicht Aussagen über die Fähigkeit zum Zeichnen von weiteren Risiken. Die zukünftige Neugeschäftsentwicklung kann im Vorfeld nur geschätzt werden, so dass eine derartige zukunftsbezogene Projektion Aussagen darüber ermöglichen muss, ob die geplante Geschäftsentwicklung eventuell zu einer Gefährdung der finanziellen Stabilität führen kann.

Zu berücksichtigen ist allerdings auch, dass eine prospektive Sichtweise unter Einbeziehung von Neugeschäft unsicher ist.²⁹⁸ Hierbei gilt, dass mit steigendem Zeithorizont die Unsicherheit tendenziell zunimmt, da weiter in der Zukunft liegende Geschäftsentwicklungen weniger zuverlässig vorhersehbar sind. Eine Lösung dieses Problems könnte darin liegen, mehrere Zeiträume zu betrachten – also etwa eine kurzfristige und eine längerfristigere Prognose anzustellen. Der langfristigen Prognose wäre dann wegen der eingeschränkten Zuverlässigkeit eine geringere Bedeutung beizumessen.

Aus den Überlegungen zum Zeitraumbezug folgen unmittelbar Anforderungen an die Konzeption der Finanzaufsicht. Auf Basis der Bewertungsvorschriften werden das vorhandene und das erforderliche Kapital ermittelt und diese beiden Werte miteinander verglichen. Das erforderliche Kapital kann dabei als Kapitalbetrag definiert sein, der innerhalb eines expliziten Zeitraumes zur Einhaltung eines bestimmten Sicherheitsniveaus erforderlich ist. Dann muss das vorhandene Kapital bezüglich des betrachteten Zeitraums konsistent definiert sein und damit dem Kapitalbetrag entsprechen, der innerhalb dieses Zeitraums vorhanden ist. Diese Anforderung gilt für eine zeitraumbezogene Finanzaufsicht in jedem Fall – also unabhängig davon, ob Neugeschäft Berücksichtigung findet oder nicht.

²⁹⁶ Ähnlich Benjamin, B. (1988) S. 276. Kastelijn, W. M. / Remmerswaal, J. C. M. (1986) S. 8 meinen richtigerweise, dass die Annahme der Fortführung der Unternehmenstätigkeit die Berücksichtigung von Neugeschäft erfordert.

²⁹⁷ Sauer, R. (2006) S. 134 weist darauf hin, dass bei der Prognose des Neugeschäfts zu beachten ist, ob von einer konstanten Geschäftsentwicklung oder etwa von einer Wachstumssituation auszugehen ist.

²⁹⁸ Vgl. Skermann, R. S. (1966) S. 455.

2.3.5 Fortbestandsorientierung

Bezüglich des Unternehmensschicksals sind drei Ausgestaltungsmöglichkeiten von Solvabilitätssystemen denkbar, die im Folgenden charakterisiert und bezüglich ihrer Zielkonformität untersucht werden. Die entsprechenden Solvabilitätssysteme können bezeichnet werden als

- Anspruchssicherungssystem,
- Existenzsicherungssystem,
- Frühwarnsystem.

Zunächst sei eine Funktion der Finanzaufsicht genannt, die in engem Zusammenhang mit der oben beschriebenen vertragsbezogenen Sichtweise steht. In einem als **Anspruchssicherungssystem** oder gläubigeranspruchsorientiert bezeichneten Solvabilitätssystem²⁹⁹ hat die Aufsichtsbehörde lediglich darüber zu wachen, dass im Insolvenzfall genügend Mittel zur Bedienung der vertraglichen Ansprüche der Versicherungsnehmer vorhanden sind. Unmittelbar klar ist, dass dieses Konzept nicht kompatibel zum Ziel der Marktfunktionsweise und –stabilität sein kann.

Eine weitere mögliche Funktion der Finanzaufsicht – bezeichnet als **Existenzsicherungssystem** kann darin liegen, nicht bereits im Vorfeld von Schieflagen einzugreifen, aber dennoch den Fortbestand des Unternehmens zu sichern.³⁰⁰ Bei einem derartigen Konzept würden also Krisen nicht durch die Instrumente der Finanzaufsicht verhindert und auch Insolvenzverfahren können möglich sein³⁰¹. Aufgabe der Aufsicht ist lediglich dafür Sorge zu tragen, dass die Möglichkeit zur Sanierung besteht, so dass ein Weiterbestehen des Unternehmens gesichert ist. Aufgrund der Bedeutung der Marktstabilität im aufsichtsrechtlichen Zielsystem ist eine derartige Konzeption der Finanzaufsicht abzulehnen. Bereits der Eintritt von Schieflagen kann den Ruf und die Stabilität der Versicherungsmärkte gefährden, weshalb eine Aufsicht, die erst nach Eintritt von Krisen eingreift, nicht zielkonform ist.

Wie erläutert muss eine zielkonforme europäische Versicherungsaufsicht den Fortbestand der Versicherungsunternehmen sicherstellen und bereits Schieflagen vermeiden. Ein zielkonform gestaltetes Solvabilitätssystem muss demnach als **Frühwarnsystem** wirken, indem Krisen nicht erst nach Eintritt, sondern bereits im Vorfeld erkannt werden. Dann können aufsichtsrechtliche Maßnahmen oder Sanktionen ein-

²⁹⁹ Vgl. Farny, D. (1984) S. 42f.

³⁰⁰ Eine Existenzsicherungsfunktion wurde dem bisherigen Solvabilitätssystem zugesprochen, vgl. z.B. Hesberg, D. (1976) S. 397, Farny, D. (1984) S. 42, Schmidt, R. (1989) S. 498.

³⁰¹ Die Eröffnung eines Insolvenzverfahrens hat nicht zwangsläufig die Liquidation des betroffenen Unternehmens zur Folge, vgl. dazu weiterführend Kollhosser, H. (2005) § 88 Rn. 4.

gesetzt werden, um das Entstehen einer Krise und die damit unter Umständen verbundene Gefährdung der Marktstabilität zu verhindern.

Während also die Funktion, die die Finanzaufsicht im hier entwickelten Sollkonzept erfüllen soll, bezüglich des Unternehmensschicksals klar ist, verursacht die funktionsgerechte Operationalisierung der Instrumente der Finanzaufsicht Probleme. Nach der hier vertretenen Auffassung muss bei der Definition der Instrumente der Finanzaufsicht die Funktion berücksichtigt werden: wenn durch Aufsicht also Schieflagen oder Insolvenzen oder eine Verletzung der vertraglichen Ansprüche der Versicherungsnehmer verhindert werden sollen, bedarf es einer möglichst exakten Definition ebendieser zu verhindernden Zustände. Diese Definition kann jedoch im Rahmen der in diesem Kapitel begründeten allgemeinen Anforderungen an die Instrumente der Finanzaufsicht nicht hergeleitet werden. Der Grund dafür ist, dass die Definition der Zustände von aufsichtsrechtlichen Vorgaben abhängt (z.B. Voraussetzungen für Maßnahmen im Fall einer Schieflage) und vom Insolvenzrecht (z.B. Voraussetzungen für die Eröffnung eines Insolvenzverfahrens oder die Liquidation eines Unternehmens). Das Insolvenzrecht und die entsprechenden aufsichtsrechtlichen Vorgaben wurden jedoch nur teilweise europaweit harmonisiert – auch von den geplanten Reformen durch Solvency II sind nicht sämtliche aufsichtsrechtlichen Regelungen betroffen³⁰².

Demnach sind keine allgemeinen Aussagen dazu möglich, wie die zu verhindernden Zustände in den drei bezüglich des Unternehmensschicksals unterschiedenen Solvabilitätssystemen definiert sind. Das Problem eines europaweit vorgegebenen Solvabilitätssystems besteht deshalb darin, trotz der unterschiedlichen nationalen Rahmenbedingungen konzeptionell konsistente Aufsichtsinstrumente vorzugeben. Der Frage, ob dies im Fall der Anwendung von Solvency II auf deutsche Lebensversicherungsunternehmen gelingt, wird im vierten Kapitel dieser Arbeit nachgegangen.

2.4 Zwischenergebnis

In diesem Kapitel wurde auf Basis einer Analyse des primärrechtlichen europäischen Zielsystems für die Versicherungsaufsicht aufgezeigt, wie die zentralen Ziele einer europäischen Versicherungsaufsicht zu interpretieren und zu gewichten sind. Hierbei hat sich ergeben, dass als Folge des im europäischen Primärrecht dominierenden

³⁰² Vgl. die Diskussion zur Frage, ob nicht im Solvency II-Richtlinienentwurf angesprochene Aufsichtsbefugnisse zukünftig unverändert erhalten bleiben in Abschnitt 3.3.2.4.

Binnenmarktziels der Versichertenschutz in erster Linie durch die Sicherstellung der Marktfunktionsfähigkeit zu erreichen ist. Als Schlussfolgerung dieses Ergebnisses wurden sodann Anforderungen an die im Rahmen der Finanzaufsicht einzusetzen den Instrumente abgeleitet:

- Hierzu zählt erstens, dass die Finanzaufsicht eine gesamtunternehmensbezogene Perspektive einnehmen sollte. Dies impliziert beispielsweise, dass die Sicherstellung des Unternehmensfortbestandes gegenüber den vertraglichen Ansprüchen einzelner Versicherungsnehmer höher zu gewichten ist. Auch Überwachungs- und Sanktionsinstrumente müssten die finanzielle Stabilität der Unternehmen zum Gegenstand haben – hieraus folgt etwa die Notwendigkeit zur Überwachung eines gesamtunternehmensbezogenen Risikomanagements.
- Zweitens sind an die eingesetzten Aufsichtsmittel Effizienzanforderungen zu stellen. Dieser Aspekt beinhaltet, dass unnötig restriktive Anforderungen zu vermeiden sind, dass aber andererseits der durch Überwachungsinstrumente erzielte Nutzen in Relation zum verursachten Aufwand stehen muss. Auch mangelnde Objektivität der eingesetzten Instrumente ist zu vermeiden. Den Effizienzanforderungen können prinzipiell unflexible und zu stark formalisierte Aufsichtsinstrumente entgegenstehen.
- In Bezug auf die zeitliche Perspektive hat die Aufsicht drittens eine prospektive Sichtweise einzunehmen. Das Ziel, die Marktfunktionsfähigkeit im Interesse der Versicherten zu schützen, impliziert, dass Versicherungsunternehmen auch zukünftig in der Lage sein sollten, die vertraglichen Verpflichtungen aus Versicherungsverträgen zu erfüllen. Daher sind nicht nur bereits leistungsbe rechtigte Versicherungsnehmer schutzwürdig, sondern auch noch nicht fällige Leistungen. Aus der Notwendigkeit des Marktfunktionsschutzes folgt zudem, dass Versicherungsunternehmen zukünftig Versicherungsschutz anbieten können, weshalb Neugeschäft idealerweise ebenso zu berücksichtigen ist.
- Viertens wurde gezeigt, wie die Notwendigkeit einer Finanzaufsicht zu verstehen ist, die eine Frühwarnfunktion einnimmt. Die Marktfunktionsweise fordert eine Finanzaufsicht, die nicht erst nach eingetretenen Schieflagen tätig wird, sondern vielmehr eine Aufsicht, die bestrebt ist, Schieflagen zu verhindern.

3. Die Instrumente der Finanzaufsicht

3.1 Überblick über die Instrumente der Finanzaufsicht

Im ersten Kapitel dieser Arbeit wurde die bisherige Europäisierung der Versicherungsaufsicht und die steigende Bedeutung der Finanzaufsicht sowie der aktuelle Stand der zu erwartenden Reformen der Versicherungsaufsicht umrissen. Gegengstand des zweiten Kapitels war die Ableitung eines Sollkonzeptes für eine zielkonforme und zum europäischen Rechtsrahmen kompatible Ausgestaltung der Finanzaufsicht. Im weiteren Verlauf dieser Arbeit sollen die Ausgestaltungsvorschläge für die Instrumente der Finanzaufsicht gemäß Solvency II auf Kompatibilität zum entwickelten Sollkonzept überprüft werden. Hierbei wird von der Anwendung der allgemeinen Vorgaben durch Solvency II auf deutsche Lebensversicherungsunternehmen ausgegangen.

Für die weitere Argumentation ist es zunächst erforderlich, eine sinnvolle Einteilung der Instrumente der Finanzaufsicht vorzunehmen. Diese Einteilung soll zum Ziel haben, Abhängigkeiten zwischen den einzelnen Instrumenten untersuchen zu können, so dass beurteilbar wird, ob das Gesamtkonzept der Finanzaufsicht schlüssig und zur Erreichung der Aufsichtsziele geeignet ist.

Übliche Auflistungen der Aufsichtsinstrumente, die zur Finanzaufsicht zu zählen sind, orientieren sich an einer groben Einteilung der Risikobereiche, die die Erfüllung der Aufsichtsziele in finanzieller Hinsicht gefährden können.³⁰³ Die Definition dieser Risikobereiche basiert auf den Geschäftsfeldern von Lebensversicherungsunternehmen – es werden also die Risiken der einzelnen Geschäftsfelder überwacht oder begrenzt. Gemäß dieser Einteilung können das **Kapitalanlagerisiko**, das **versicherungstechnische Risiko** und **allgemeine Geschäftsrisiken** unterschieden werden.³⁰⁴ Dem entsprechend wurden in den bisherigen Versicherungsrichtlinien³⁰⁵

³⁰³ Solvabilitätssystemen liegt damit prinzipiell eine ursachenbezogene bzw. kausale Risikodefinition zugrunde und nicht ein wirkungsbezogenes bzw. finales Risikoverständnis. Da durch Aufsicht bestimmte Risiken, die die Aufsichtsziele gefährden können, überwacht und kontrolliert werden sollen, ist es sinnvoll, diese Risiken direkt zu betrachten und nicht bestimmte Auswirkungen, deren Ursachen unterschiedliche Risiken sein können. Zur Unterscheidung der kausalen und der finalen Risikodefinition vgl. Tillmann, M. (2005) S. 11, Koryciorz, S. (2004) S. 12 oder (mit anderer Terminologie) Farny, D. (1983) S. 585.

³⁰⁴ Vgl. auch Hassler, M., et al. (2006) S. 1542, Schradin, H. R. (1994) S. 35f, Egbers, B. (2002) S. 10-13, Jürgens, U. / Rabe, T. (1992) S. 663ff, Müller, H. (1997) S. 382.

³⁰⁵ Vgl. RL 2002/83/EG Art. 10 Abs. 2: „(...) financial supervision shall include verification, with respect to the assurance undertaking's entire business, of its state of solvency, the establishment of technical provisions, including mathematical provisions, and of the assets covering them (...).“

- erstens die **Kapitalanlagevorschriften** als Instrument der Finanzaufsicht genannt, durch das das Kapitalanlagerisiko begrenzt werden sollte.
- Den versicherungstechnischen Risiken soll zweitens eine **ausreichende Rückstellungsbildung**³⁰⁶ für die eingegangenen Verpflichtungen aus Versicherungsverträgen Rechnung tragen. Bei dem hierfür eingesetzten Aufsichtsinstrument handelt es sich um Rechnungslegungs- bzw. Bewertungsvorschriften.
- Drittes Instrument sind die **Solvabilitätsvorschriften**, deren Gegenstand kein spezieller Risikobereich ist, sondern die eine bestimmte Kapitalausstattung sicherstellen sollen bzw. eine Relation der Eigenmittel zu den eingegangenen Risiken definieren.³⁰⁷ Sollte die Kapitalanforderung verletzt werden, stehen der Aufsichtsbehörde Sanktions- und Eingriffsbefugnisse zu. Ergänzend zu den eigentlichen Solvabilitätsvorschriften schreibt die deutsche Aufsichtsbehörde derzeit zusätzlich einen **Stresstest** vor, durch den die Auswirkungen von verschiedenen vorgegebenen Stressszenarien quantifiziert werden.³⁰⁸ Den Solvabilitätsvorschriften und eventuell auch Stresstests liegt die Idee zugrunde, dass vorhandene Eigenmittel aus allen Risikobereichen resultierende Verluste kompensieren können. Die Fokussierung der Kapitalausstattung zeigt außerdem, dass die Überwachung der finanziellen Stabilität eines Versicherungsunternehmens ausschließlich auf die Unmöglichkeit zur Verpflichtungserfüllung aufgrund von unzureichendem Eigenkapital bzw. Überschuldung abstellt. Die explizite Einbeziehung von Liquiditätsrisiken wird nach herrschender Meinung als unnötig erachtet.³⁰⁹

Im Gegensatz zur bisherigen Abgrenzung impliziert das zukünftige Solvency II-Regime eine Aufteilung des Aufsichtsinstrumentariums in die Bereiche quantitative

³⁰⁶ Im aufsichts- und versicherungsspezifischen Kontext ist der Begriff der versicherungstechnischen Rückstellungen nicht deckungsgleich mit der handelsrechtlichen Rückstellungsdefinition. Die versicherungstechnischen Rückstellungen gemäß RL 2002/83/EG Art. 10 Abs. 2 und § 81 Abs. 1 VAG bzw. § 341e Abs. 1 HGB umfassen nicht nur bilanzrechtliche Rückstellungen im Sinne des § 249 HGB, sondern auch Rechnungsabgrenzungsposten sowie Verbindlichkeiten und stellen damit einen Überbegriff für sämtliche Passivpositionen dar, die aufgrund von Verpflichtungen gegenüber den Versicherungsnehmern zu bilden sind. Vgl. auch Stöffler, M., et al. (1998) § 341e Rn. 7.

³⁰⁷ Vgl. Schmidt, R. (1989) S. 489.

³⁰⁸ Durch den in Deutschland aktuell eingesetzten Stresstest werden ausschließlich Kapitalanlagerisiken betrachtet (vgl. unten Abschnitt 3.3.1.4.2). Diese Beschränkung ist allerdings nicht notwendigerweise eine Eigenschaft von Stresstests; vielmehr können auch andere Risiken Gegenstand eines Stresstests sein.

³⁰⁹ Vgl. z.B. Heimes, K. (2003) S. 289 Fn. 964, Hesberg, D. (1976) S. 395 Fn. 35, Schmeiser, H. (1997) S. 14, Farny, D. (1984) S. 46f. Speziell bei Lebensversicherungsunternehmen wird für diese Aussage die Begründung angeführt, dass Prämien vorausbezahlt werden und zudem die Kapitalanlagevorschriften die jederzeitige Veräußerbarkeit der Vermögenswerte garantieren, vgl. hierzu Hertel, A. (1981) S. 16.

Aufsicht, aufsichtsrechtliche Überprüfungsverfahren und Offenlegungspflichten bzw. Marktdisziplin (Einteilung anhand der Aufsichtstechnik). Die zentralen Instrumente der Finanzaufsicht nach Verständnis der dritten Richtlinien finden sich im Solvency II-Konzept zwar nicht ausschließlich aber überwiegend in der ersten Säule wieder. Im Solvency II-Richtlinienentwurf ergeben sich jedoch Unterschiede zur bisherigen Formulierung. Der Richtlinienentwurf nennt

- die Überwachung der Solvabilität,
- die Rückstellungsbildung und
- die Vorhaltung ausreichender Eigenmittel

als Instrumente der Finanzaufsicht.³¹⁰ Dass die Kapitalanlagevorschriften nicht mehr explizit genannt werden, dürfte daran liegen, dass Kapitalanlagerisiken unter Solvency II nicht mehr pauschal, sondern wesentlich detaillierter durch die Solvabilitätsvorschriften berücksichtigt werden.³¹¹ Zusätzliche, das Kapitalanlagerisiko beschränkende oder überwachende Aufsichtsinstrumente verlieren dadurch an Bedeutung.

Die im Unterschied zu den bisherigen aufsichtsrechtlichen Richtlinien explizite Nennung der Vorhaltung ausreichender Eigenmittel impliziert eine stärkere Betonung der Solvabilitätsvorschriften innerhalb des Solvabilitätssystems sowie der Zusammenhänge zwischen den Solvabilitäts- und Rückstellungsbildungsvorschriften. Bei den Eigenmitteln handelt es sich um Kapital, das zusätzlich zu den gebildeten Rückstellungen vorhanden sein muss, um ein bestimmtes Sicherheitsniveau zu erreichen. Für die Begleichung der Schäden bzw. der Versicherungsleistungen werden zunächst die gebildeten Rückstellungen verwendet – erst für Versicherungsleistungen, für die keine ausreichenden Rückstellungen vorhanden sind, muss auf Eigenmittel zurückgegriffen werden. Die Eigenmittel, die zur Absicherung von versicherungstechnischen Risiken durch die Aufsicht gefordert werden, sollten daher auf die Höhe der Rückstellungen abgestimmt sein. Zusätzlich zu eventuellen versicherungstechnischen Verlusten können durch die vorhandenen Eigenmittel auch anderweitige Verluste kompensiert werden – etwa verursacht durch das Kapitalanlagegeschäft.

Weitere Zusammenhänge zwischen den Rückstellungen und den Solvabilitätsvorschriften ergeben sich daraus, dass beiden Instrumenten der Finanzaufsicht – heute wie auch unter Solvency II – dasselbe Rechenwerk zugrunde liegt. Hierbei

³¹⁰ Vgl. COM(2008) 119 Art. 29 Abs. 2: „Financial supervision (...) shall include verification, with respect to the entire business of the insurance and reinsurance undertaking, of its state of solvency, of the establishment of technical provisions and of the eligible own funds (...).“

³¹¹ Zu den heutigen Kapitalanlagevorschriften vgl. Abschnitt 3.3.1.4.1, der diesbezügliche Planungsstand für Solvency II wird in Abschnitt 3.3.2.4 dargestellt.

handelt es sich im Wesentlichen um eine Bilanz, die im Folgenden als **Solvabilitätsbilanz** bezeichnet wird. Die Rückstellungen ergeben sich unmittelbar aus den Ansatz- und Bewertungsvorschriften der Solvabilitätsbilanz. Gleches gilt für die vorhandenen Eigenmittel, deren Basis der Saldo aus Vermögenswerten und Verpflichtungen der Solvabilitätsbilanz darstellt. Auch für die Ermittlung der geforderten Eigenmittel wird auf Positionen der Solvabilitätsbilanz zurückgegriffen.

Für die folgende Darstellung der Instrumente der Finanzaufsicht unterteilen wir das Instrumentarium zunächst in die wichtigsten Bestandteile – also Rückstellungsbildungs- und Bewertungsvorschriften sowie Solvabilitätsvorschriften. Vorschriften zur Rückstellungsbildung und zu den weiteren Positionen der Solvabilitätsbilanz werden dabei gemeinsam erläutert, da es sich bei den Rückstellungsbildungsvorschriften um einen integralen Bestandteil des aufsichtsrechtlichen Rechenwerkes handelt. Zur Darstellung der Solvabilitätsvorschriften werden die Regelungen zur Bestimmung des geforderten Kapitals und der vorhandenen Eigenmittel erläutert sowie auf ergänzende Aufsichtsinstrumente eingegangen. Zu letzteren zählen Stresstests und – im Sinne der Einteilung der Instrumente der Finanzaufsicht laut Solvency II-Richtlinienentwurf – die Kapitalanlagevorschriften. Ebenfalls zu erläutern sind aufsichtsbehördliche Eingriffs- und Sanktionsbefugnisse, die an eine Verletzung der Rückstellungsbildungs- und Solvabilitätsvorschriften gekoppelt sind. Die beschriebene Einteilung der Instrumente veranschaulicht die folgende Abbildung.

Vorschriften zur aufsichtsrechtlichen Rechnungslegung	Solvabilitätsvorschriften
<ul style="list-style-type: none"> • Vorschriften zur Bildung ausreichender Rückstellungen • Vorschriften zu anderen Positionen 	<ul style="list-style-type: none"> • Ermittlung des vorzuhaltenden Kapitals • Ermittlung der vorhandenen Eigenmittel • Ergänzende Instrumente • Eingriffsbefugnisse

Abbildung 5: Einteilung der Instrumente der Finanzaufsicht

Für die Erläuterung dieser Instrumente wird zunächst auf die Anwendung der Vorgaben der bisherigen aufsichtsrechtlichen Richtlinien auf deutsche Lebensversicherungsunternehmen eingegangen. Diese Vorgehensweise dient erstens dazu, die grundlegenden Konzepte der Instrumente der Finanzaufsicht anhand der heutigen Ausgestaltung aufzuzeigen, da diese Konzepte auch unter Solvency II relevant sein

werden. Zweitens werden nationale wirtschaftliche und rechtliche Rahmenbedingungen aufgezeigt, die bei der Umsetzung der bisherigen aufsichtsrechtlichen Richtlinien in Deutschland genauso zu beachten waren, wie dies bei der Umsetzung der zukünftigen Solvency II-Richtlinie der Fall sein wird. Anschließend an die Erläuterung der Konzepte der einzelnen Instrumente der Finanzaufsicht und deren bisheriger Umsetzung in Deutschland wird jeweils der Planungsstand für die zukünftige Ausgestaltung unter Solvency II dargestellt. Auch hierbei ist die Anwendung der Aufsichtsinstrumente auf deutsche Lebensversicherungsunternehmen zu thematisieren.

3.2 Aufsichtsrechtliche Rechnungslegung

In den folgenden Abschnitten wird zunächst anhand der heutigen Bewertungsvorschriften gezeigt, welche Bedeutung einer aufsichtsrechtlichen Rechnungslegung zukommt und insbesondere, wie wirtschaftliche und rechtliche Rahmenbedingungen durch die Bewertungsvorschriften im Rahmen der Finanzaufsicht Berücksichtigung finden. Anschließend werden die Ausgestaltungsvorschläge für die zukünftige Solvabilitätsbilanz gemäß Solvency II-Richtlinienentwurf und quantitativen Auswirkungsstudien erläutert.

3.2.1 Bedeutung der Rechnungslegungsvorschriften im Rahmen der heutigen Finanzaufsicht

Die folgenden Ausführungen zur heutigen aufsichtsrechtlichen Rechnungslegung sollen veranschaulichen, wie das Aufsichtsinstrument „Sicherstellung einer ausreichenden Rückstellungsbildung“ zu verstehen ist. Diese Ausführungen dienen als Basis für die im vierten Kapitel folgende Analyse der Instrumente der Finanzaufsicht gemäß Solvency II. Im Zuge dieser Analyse wird unter anderem der Frage nachzugehen sein, ob die Rückstellungsbildung gemäß Solvency II als „ausreichend“ und zielkonform aus Aufsichtsperspektive anzusehen ist.

Ebenfalls zu thematisieren ist in den folgenden Abschnitten der Zusammenhang zwischen Überschussbeteiligungssystem und bisheriger aufsichtsrechtlicher Rechnungslegung, um im weiteren Verlauf dieser Arbeit die Kompatibilität des deutschen Überschussbeteiligungssystems mit den künftigen europäischen aufsichtsrechtlichen Vorgaben beurteilen zu können. Nur kurz angesprochen werden die heutigen Vorga-

ben für die weiteren Positionen der Solvabilitätsbilanz, da zwischen diesen und den Bewertungsvorschriften unter Solvency II nur wenige Zusammenhänge bestehen.

Einführend erläutern wir zunächst die Grundlagen der bisherigen aufsichtsrechtlichen Rechnungslegung und insbesondere die bisherigen diesbezüglichen europäischen Vorgaben.

3.2.1.1 Grundlagen der heutigen aufsichtsrechtlichen Rechnungslegung

Für die aufsichtsrechtliche Rechnungslegung in Deutschland existiert formal in Form der Versicherungsberichtserstattungs-Verordnung (BerVersV)³¹² ein eigenes aufsichtsrechtliches Rechenwerk, das als **interne Rechnungslegung**³¹³ bezeichnet wird. Allerdings handelt es sich dabei ausschließlich um Berichtspflichten gegenüber der Aufsichtsbehörde, die die handelsrechtlichen Ausweisvorschriften erweitern. Das Rechnungslegungssystem, das den Instrumenten der Finanzaufsicht zugrunde liegt, ist also kein aufsichtsspezifisches sondern materiell gesehen ein primär handelsrechtliches System. Die Aufsichtsbehörde kann zwar Einfluss³¹⁴ auf die handelsrechtliche Rechnungslegung nehmen, jedoch wirken auch die weiteren Funktionen³¹⁵ der handelsrechtlichen Rechnungslegungsvorschriften auf die Ausgestaltung ein.

Die Verwendung desselben Rechnungslegungssystems für mehrere Zwecke hat gewisse Vorteile. Erstens wird dadurch der Aufwand für die rechnungslegenden Unternehmen begrenzt und zweites können wirtschaftliche Rahmenbedingungen, die in Zusammenhang mit dem Rechnungslegungssystem stehen, so zumindest theore-

³¹² Vgl. weiterführend Kölschbach, J. (2005) § 55a Rn. 1ff.

³¹³ Die Berichtspflichten gegenüber der Aufsichtsbehörde werden im aufsichtsrechtlichen Kontext zwar als interne Rechnungslegung bezeichnet, was aber nicht deckungsgleich mit einem in der allgemeinen Rechnungslegungsterminologie als intern bezeichneten System ist. Die Berichtspflichten gegenüber der Aufsichtsbehörde dienen nicht – wie sonst bei der internen Rechnungslegung – der reinen Selbstinformation des Managements (etwa zum Zweck der Unternehmenssteuerung oder als Basis für ein Vergütungssystem), vielmehr ist die Aufsichtsbehörde als ein spezieller externer Adressat zu sehen.

³¹⁴ Vor Umsetzung der Versicherungsbilanzrichtlinie wurden die Rechnungslegung betreffende Verordnungen durch das (damalige) BAV erlassen, da § 55 Abs. 2a a.F. VAG eine Übertragung der Verordnungsermächtigung an das Aufsichtsamt ermöglichte, vgl. Goldberg, A. (1980) § 55 Rn. 5, Angerer, A. (1978) S. 10ff. Heute obliegt die Präzisierung der handelsrechtlichen Vorschriften durch Verordnungen gemäß § 330 HGB nicht mehr der Aufsichtsbehörde, sondern dem Bundesfinanz- bzw. dem Bundesjustizministerium.

Die Umsetzung der Versicherungsbilanzrichtlinie erfolgte durch das Versicherungsbilanzrichtlinie-Gesetz vom 24. Juni 1994. Dadurch wurden gleichzeitig einige der Vorgaben der dritten Lebensversicherungsrichtlinie zur Rückstellungsbemessung in das Handelsrecht übernommen.

³¹⁵ Neben der Bemessung der Ausschüttungen an Aktionäre und Versicherungsnehmer basiert beispielweise auch die Steuerbemessung auf dem Handelsrecht.

tisch besser berücksichtigt werden. Andererseits dienen Rechnungslegungssysteme in verschiedenen Regelungsbereichen unterschiedlichen Funktionen, so dass die Ausgestaltung – sofern identische Vorschriften in verschiedenen Bereichen verwendet werden – bezüglich ihrer Zweckadäquanz nur eine Kompromisslösung darstellen kann.

Wie bereits erwähnt wurde die deutsche Rechnungslegung für Versicherungsunternehmen vor der Einführung des Binnenmarktes insbesondere durch die Versicherungsbilanzrichtlinie an europäische Vorgaben angepasst. Durch die Versicherungsbilanzrichtlinie sollte eine europaweite Mindestharmonisierung der Rechnungslegungsvorschriften erreicht werden,³¹⁶ dennoch führte die Umsetzung dieser Richtlinie nicht zur Einführung eines neuen Bilanzierungs- und Bewertungskonzeptes in das deutsche Handels- und Aufsichtsrecht.³¹⁷ Grund hierfür war, dass die Versicherungsbilanzrichtlinie eine Vielzahl an Wahlrechten enthält, die auch für das gesamte Rechnungslegungskonzept entscheidende Fragen betreffen.³¹⁸ Diese Wahlrechte wurden seitens des deutschen Gesetzgebers so genutzt, dass die bislang verwendeten Regelungen in möglichst wenigen Punkten geändert werden mussten.³¹⁹ Zuvor war die Entwicklung der Versicherungsbilanzrichtlinie durch die deutsche Regierung so beeinflusst worden, dass die Richtlinie kompatibel zu den bisherigen Rechnungslegungsvorschriften war³²⁰ und sich nur geringer Anpassungsbedarf mit materiellen Auswirkungen ergab³²¹. Von der Umsetzung der Versicherungsbilanzrichtlinie waren

³¹⁶ Vgl. Kottke, T. (2006) S. 51f.

³¹⁷ Zum Zusammenhang zwischen der Versicherungsbilanzrichtlinie und den aufsichtsrechtlichen Richtlinien vgl. Geib, G., et al. (1992a) S. 178.

³¹⁸ Beispieldhaft sei erwähnt, dass die Versicherungsbilanzrichtlinie die Bewertung der Kapitalanlagen zum Anschaffungs- oder Zeitwert erlaubt (RL 91/947/EWG Art. 45 und 46), die Aktivierung der Abschlusskosten durch die Mitgliedstaaten gestattet oder untersagt werden kann (Art. 18) und dass für die Diskontierung der Rückstellungen kein Zins vorgegeben wird, vgl. weiterführend Perlet, H. (1994) S. 836ff, Geib, G., et al. (1992b) S. 221ff. Eine systematische Liste der Wahlrechte der Versicherungsbilanzrichtlinie findet sich in KPMG (1999).

³¹⁹ Ziele des deutschen Gesetzgebers bei der Umsetzung waren die möglichst weitgehende Beibehaltung des geltenden Rechts und Steuerneutralität, vgl. Perlet, H. (1994) S. 841f und BT-Drs. 12/5587 S. 15f. Im Ergebnis wurde der zweite Unterabschnitt des vierten Abschnitts des dritten Buches des HGB (§§ 341 – 341n) neu eingefügt und die Verordnung über die Rechnungslegung von Versicherungsunternehmen (RechVersV) erlassen. Dadurch wurden die versicherungsspezifischen Rechnungslegungsvorschriften allerdings nur aus dem Aufsichts- in das Handelsrecht zwecks besserer Übersichtlichkeit (vgl. BT-Drs. 12/5587 S. 15) umgegliedert und soweit erforderlich an die Versicherungsbilanzrichtlinie angepasst. Vgl. detaillierter KPMG (1994) S. 10ff.

³²⁰ Der so genannte versicherungsspezifische Grundsatz ordnungsgemäßer Buchführung, nach dem versicherungstechnische Rückstellungen so zu bilden sind, dass nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung die dauernde Erfüllbarkeit der Verpflichtungen sicher gestellt ist (vormals § 56 Abs. 3 VAG a.F., heute § 341e HGB) findet sich in ähnlicher Form und mit materiell identischer Aussage auch in RL 91/947/EWG Art. 56. Vgl. hierzu Boetius, J. (1996) S. S. 14f, 114f sowie BT-Drs. 12/5587 S. 27.

³²¹ Vgl. z.B. Ellenbürger, F., et al. (1996a) S. 42ff. Wichtigstes Beispiel ist wohl, dass ein zuvor für Versicherungsunternehmen möglicher Verzicht auf eine Wertaufholung (§ 55 Abs. 4 VAG a.F.) nach einer Abschreibung nur noch unter bestimmten Voraussetzungen möglich ist, vgl. Wiedmann, H. (2003) § 280 HGB Rn. 5ff.

daher weniger Bewertungs- und Bilanzansatzfragen betroffen, sondern in weitaus größerem Umfang zusätzliche Publizitätspflichten wie etwa wesentlich detailliertere Anhangangaben.³²²

Insgesamt kann also festgestellt werden, dass das heutige handels- und aufsichtsrechtliche Rechnungslegungskonzept inklusive den Vorschriften über die versicherungstechnischen Rückstellungen dem Stand der Versicherungsbilanzrichtlinie entspricht. Die diesbezüglichen Inhalte der späteren dritten Lebensversicherungsrichtlinie stimmen weitgehend mit der Versicherungsbilanzrichtlinie überein, lediglich Vorgaben zur Bemessung der speziellen lebensversicherungsspezifischen Reserven wurden durch die aufsichtsrechtliche Richtlinie präzisiert. Das Rechnungslegungskonzept, das dem Aufsichtsinstrument „Überwachung der versicherungstechnischen Rückstellungen“ zugrunde liegt und das die Basis der anderen Instrumente der Finanzaufsicht darstellt, wurde durch die bisherige Europäisierung nicht wesentlich geändert.

3.2.1.2 Rückstellungsbildung als Instrument der heutigen Finanzaufsicht

3.2.1.2.1 Bisherige europarechtliche Vorgaben

Seit der dritten Richtliniengeneration enthalten die Versicherungsrichtlinien Ausführungen zur Bemessung der versicherungstechnischen Rückstellungen.³²³ Dabei handelt es sich allerdings nur um allgemeine Grundsätze, denen die nationalen Vorschriften zu genügen haben. Ziel dieser Grundsätze ist, durch Anforderungen an die Berechnungsmethoden sicherzustellen, dass ausreichende Rückstellungen gebildet und bei der Bewertung versicherungsmathematische Verfahren verwendet werden.³²⁴ Die wichtigsten Vorgaben seien im Folgenden kurz erwähnt:³²⁵

Den von Lebensversicherungsunternehmen zu bildenden Rückstellungen hat prinzipiell eine prospektive Sichtweise zugrunde zu liegen und es gelten die Grundsätze der Einzelbewertung sowie der Bewertungsstetigkeit. Zu berücksichtigen sind insbe-

³²² Vgl. Geib, G., et al. (1992a) S. 179ff, Laaß, W. (1991) S. 582ff, Ellenbürger, F., et al. (1996b) S. 113ff.

³²³ Zuvor wurde in den Richtlinien nur allgemein auf die bestehenden nationalen Regelungen verwiesen, vgl. RL 78/473/EWG Art. 17 Abs. 1.

³²⁴ Vgl. RL 2002/83/EG Erwägungsgründe 35 und 36.

³²⁵ Vgl. auch zum Folgenden RL 2002/83/EG Art. 20 und mit identischem Wortlaut RL 92/96/EWG Art. 18.

sondere die garantierten Leistungen, den Versicherungsnehmern zustehende Überschussbeteiligungen, zukünftig anfallende Kosten inklusive Provisionen sowie Optionen, die die Versicherungsnehmer ausüben können. Hiervon abzuziehen sind zukünftige Prämien. Die so bemessenen Rückstellungen dürfen die aktuellen Rückkaufswerte³²⁶ nicht unterschreiten.

Die Rückstellungsbewertung hat des Weiteren vorsichtig zu erfolgen. Ein vorsichtiger Wertansatz muss höher sein, als der heutige Wert des erwarteten Auszahlungsbeitrags. Während sich diese Anforderung an die zu verwendenden Rechnungsgrundlagen³²⁷ richtet, stellt die Solvency I-Richtlinie zudem klar, dass auch bei der Diskontierung das Vorsichtsprinzip zu beachten ist. So ist bei der Diskontierung der zukünftigen Zahlungsströme ein Höchstzinssatz vorzugeben, der bei maximal 60% des Zinsatzes von Staatsanleihen des jeweiligen Mitgliedstaates liegen darf.³²⁸

3.2.1.2.2 „Ausreichende Rückstellungen“ aus Aufsichtsperspektive

In Bezug auf die Sicherstellung ausreichender Rückstellungsbildung geht das Aufsichtsrecht wegen des Rückgriffs auf die handelsrechtlichen Vorschriften³²⁹ davon aus, dass bei einer Rückstellungsdotierung gemäß Handelsrecht auch im Sinne des Aufsichtsrechts „ausreichende“ Rückstellungen gegeben sind.

Eine Rechtfertigung für die Richtigkeit dieser Annahme ergibt sich aus den rechtlichen Rahmenbedingungen für das Lebensversicherungsgeschäft in Deutschland, die unmittelbar auf die Höhe der bilanziellen Rückstellungen einwirken. Auch wenn seit der Deregulierung eine Vorabgenehmigung der Tarife nicht mehr erforderlich ist, müssen die Prämien aufsichtsrechtlichen Anforderungen genügen. So wird etwa gefordert, dass die Prämien ausreichend hoch sind, um den durch die Lebensversicherungsverträge eingegangenen Verpflichtungen nachkommen zu können (§ 11 Abs. 1 VAG). Nach herrschender Meinung folgt daraus, dass sämtliche Prämienbestandteile – also Spar-, Risiko- und Kostenanteile – nach versicherungsmathematischen

³²⁶ Wenn Versicherungsnehmer ihre Verträge vor Ablauf stornieren, wird ihnen der Rückkaufswert ausbezahlt, vgl. § 169 VVG, siehe auch Kurzendörfer, V. (2000) S. 77f.

³²⁷ Hiermit sind Annahmen über Kosten und Sterblichkeit gemeint.

³²⁸ Eine Ausnahme kann gelten, wenn die Bewertung der Vermögenswerte nicht zu Anschaffungskosten, sondern zu Marktwerten erfolgt. Dann darf der Zins für die Diskontierung der Rückstellungen an die Kapitalanlageerträge gekoppelt werden, wobei auch hier aus Vorsichtsgründen eine Sicherheitsmarge zu berücksichtigen ist.

³²⁹ Auch vor der Aufnahme der versicherungsspezifischen Rechnungslegungsvorschriften in das HGB konnte nicht von speziellen aufsichtsrechtlichen und vom allgemeinen Handelsrecht abweichenden Zwecken ausgegangen werden, vgl. Buck, H. (1995) S. 4-11.

Grundsätzen zu berechnen sind.³³⁰ Hierbei kann es nicht genügen, dass die Prämien lediglich dem Erwartungswert der zukünftigen Aufwendungen entsprechen, vielmehr folgt aus den gesetzlichen Anforderungen das Erfordernis expliziter Sicherheitszuschläge.³³¹ Allerdings sind konkrete Rechnungsgrundlagen wie eine verbindlich vorgegebene Sterbetafel oder ein fest vorgegebener Diskontierungszins hierzu nicht mehr vorgeschrieben: solange die Prämien zur Deckung der Leistungen ausreichen, steht es den Versicherungsunternehmen beispielsweise zumindest theoretisch frei, eigene Sterbetafeln zu verwenden oder vom vorgegebenen (und bei der Berechnung der Deckungsrückstellung³³² zwingend einzusetzenden³³³) Höchstrechnungszins³³⁴ abzuweichen.³³⁵

Insgesamt stellen die aufsichtsrechtlichen Anforderungen also sicher, dass die Bestandteile der Prämien unter Vorsichtsgesichtspunkten immer mit Sicherheitszuschlägen kalkuliert werden. Dies wirkt sich auch auf die Bewertung der handelsrechtlichen Rückstellungen aus. Grundsätzlich werden Mittel passiviert, die mindestens den aktuellen Anspruch der Versicherungsnehmer auf Versicherungsleistung ausdrücken. Die handelsrechtliche Bewertung erfolgt entweder erstens auf Basis der geschätzten zukünftig zu erbringenden Leistung³³⁶ oder zweitens auf Basis der eingenommenen Prämien³³⁷. Im zweiten Fall bewirken die aufsichtsrechtlichen Anforde-

³³⁰ Vgl. Präve, P. (2005) § 11 Rn. 4, in diesem Sinne auch Jarotta-Simons, F. (1993) S. 31ff. Anderer Auffassung ist Engeländer, S. (2001) S. 290.

³³¹ Vgl. Schroer, H. G. (2000) S. 106, Hölscher, R. (1996) S. 42f, Armbrüster, C. (2003) S. 747-479. Zur hier nicht weiter diskutierten eingeschränkt möglichen Saldierung von Sicherheitszuschlägen der einzelnen Prämienbestandteile vgl. Brömmelmeyer, C. (2000) S. 181f.

³³² Die Deckungsrückstellung enthält die „versicherungsmathematisch berechnete verzinsliche Ansammlung von Beträgen zur Deckung eines Rechtsanspruchs auf eine künftige Geldleistung“ (Treuberg, H. G. v. / Angermeyer, B. (1995) S. 287).

³³³ Vgl. § 2 DeckRV (Deckungsrückstellungsverordnung).

³³⁴ Der Höchstrechnungszins wird regelmäßig angepasst, vgl. § 2 Abs. 1 DeckRV (aktuell 2,25%). Für einzelne Verträge gilt immer der zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses gültige Zinssatz und zwar bis Vertragsende. Für einzelne Tarifgenerationen unterscheiden sich die Zinssätze demnach. Zur Entwicklung des Rechnungszinses im Zeitablauf vgl. z.B. Schradin, H. R., et al. (2006) S. 38-40.

³³⁵ Nach herrschender Meinung besteht die Möglichkeit, abweichende Rechnungsgrundlagen bei Tarifierung und Bilanzierung zu verwenden (vgl. Will, R. (1994) S. 310, 312, Claus, G. (1994a) S. 140, Präve, P. (2005) § 11 Rn. 5). Dies ist aber nicht praxisrelevant – auch da die Vorschriften zur Berechnung der Deckungsrückstellung – wie einige Autoren meinen – für die Prämienkalkulation mindestens de facto verbindlich sind (vgl. Balleer, M. (1997) S. 179f, Brömmelmeyer, C. (2000) S. 180f, Schroer, H. G. (2000) S. 107ff).

³³⁶ So beispielsweise bei der Deckungsrückstellung, die aus den Barwerten der zukünftigen Leistungen und Kosten vermindert um die Barwerte zukünftiger Prämieneinnahmen errechnet wird. Die Bewertung erfolgt prinzipiell prospektiv und auf einzelvertraglicher Basis, vgl. § 341f Abs. 1 HGB i.V.m. § 252 Abs. 1 Nr. 3 HGB.

³³⁷ Dies ist bei den Beitragsüberträgen der Fall, bei denen es sich um einen transitorischen Rechnungsabgrenzungsposten im Sinne des § 250 HGB handelt (vgl. Stöffler, M., et al. (1998) § 341e Rn. 39). Die Beitragsüberträge enthalten eingenommene Prämienanteile, die wirtschaftlich einer der folgenden Perioden zuzurechnen sind. Bei der Bewertung ist die Höhe der für diese eingenommenen Prämien zu erbringenden Gegenleistung unerheblich; es wird lediglich der (in der Regel zeitproportional bestimmte) übertragspflichtige Teil der Beiträge pauschal um Kostenanteile und Rückversiche-

rungen an die Kalkulation der Prämien, dass die handelsrechtlichen Bilanzwerte ebenso mit Sicherheitszuschlägen versehen sind wie die Prämien. Im ersten Fall – also bei Passivierung der erwarteten zukünftigen Versicherungsleistung – wird durch handelsrechtliche Vorschriften sichergestellt, dass die Wertansätze Sicherheitszuschläge enthalten. Dies folgt zunächst daraus, dass – auch wenn nicht zwingend vorschrieben – üblicherweise dieselben vorsichtigen Rechnungsgrundlagen wie bei der Prämienkalkulation verwendet werden. Außerdem erfordert das Handelsrecht Wertkorrekturen, falls sich die Kalkulationsgrundlagen als unzureichend herausstellen und die Erfüllbarkeit der Verpflichtungen mittels der bestehenden Rückstellungen zweifelhaft ist – beispielsweise aufgrund von geänderten Erwartungen bezüglich der zukünftigen Sterblichkeit. Dann sind Nachreservierungen in Form einer Erhöhung der Deckungsrückstellung³³⁸ oder die Passivierung einer Drohverlustrückstellung erforderlich.³³⁹ Zusätzlich fordern die handelsrechtlichen Vorschriften entsprechend den europäischen Vorgaben, dass die Deckungsrückstellung nie niedriger sein darf als die aktuellen Rückkaufswerte der Verträge im Bestand.³⁴⁰

Aufgrund dieser Zusammenhänge zwischen denaufsichtsrechtlichen Anforderungen an die Prämienkalkulation und den handelsrechtlichen Anforderungen an die Rückstellungsbildung kann in der Tat gefolgert werden, dass die handelsrechtlichen Rückstellungen immer Sicherheitszuschläge enthalten bzw. höher sind, als der Erwartungswert der zu erbringenden Leistung. Für die Aufsichtsbehörde ist jedoch die Höhe der Sicherheitszuschläge³⁴¹ nur eingeschränkt ersichtlich, denn auch den gemäß BerVersV vorzulegenden Nachweisungen können derartige Informationen nur für das abgelaufene Geschäftsjahr entnommen werden.³⁴²

rungsprovisionen gekürzt (vgl. Geib, G. (2006) S. 897f) und als passiver Rechnungsabgrenzungspotenz abgegrenzt. Vgl. § 341e HGB i.V.m. § 24 RechVersV.

³³⁸ Dies folgt aus § 341f Abs. 2 HGB i.V.m. § 5 Abs. 3 DeckRV, siehe auch Wolfsdorf, K. (1996) S. 42ff.

³³⁹ Vgl. § 341e Abs. 2 Nr. 3 HGB i.V.m. § 31 Abs. 1 Nr. 2 RechVersV.

³⁴⁰ Vgl. § 25 Abs. 2 RechVersV.

³⁴¹ Diese sind naturgemäß schwer zu quantifizieren. Während erforderliche Sicherheitsmargen für Abweichungen der Schäden vom erwarteten Mittelwert (Zufallsrisiko) bei angemessener Datengrundlage problemlos abschätzbar sind, ist das Risiko, dass falsche Kalkulationsgrundlagen verwendet wurden (Irrtumsrisiko) oder dass sich die Schadenverteilung ungeplant ändert (Änderungsrisiko) nur schwer oder nicht quantifizierbar. Zu dieser Einteilung des versicherungstechnischen Risikos vgl. Farny, D. (2006) S. 83ff. Andere bekannte Einteilungen, bei denen die Komponenten anders definiert sind, stammen beispielsweise von Albrecht, P. / Schwake, E. (1988) S. 652ff oder Helten, E. / Karten, W. (1984) S. 11ff – für eine vergleichende Analyse der Einteilungen vgl. Liebwein, P. (2000) S. 18ff.

³⁴² Im Rahmen einer so genannten Nachkalkulation werden die getroffenen Annahmen für die Berechnung der Deckungsrückstellung mit den Ergebnissen des abgelaufenen Geschäftsjahres verglichen, vgl. Kölschbach, J. (2005) § 55a Rn. 24. Vollständig nachzuweisen sind im Rahmen der internen Rechnungslegung lediglich die stillen Reserven bei Kapitalanlagen – und zwar wesentlich detaillierter als dies gemäß § 54 RechVersV für die externe Rechnungslegung gefordert ist, vgl. § 9 Abs. 1 BerVersV und Nachweisung 101 bzw. Nachweisung 670. Nachweisungen über die Höhe der Reserven der Passiva sind nicht vorgesehen.

3.2.1.2.3 Zusammenhänge zwischen Überschussbeteiligungssystem und Rückstellungsbildung

Den Rechnungslegungsvorschriften kommt neben der beschriebenen Rolle im Kontext des Aufsichtsrechts besonders bei Lebensversicherungsunternehmen für weitere Regelungsbereiche eine wichtige Bedeutung zu. Zusammenhänge zur Aufsicht ergeben sich daraus, dass wirtschaftliche und rechtliche Rahmenbedingungen mit Relevanz für die Finanzaufsicht direkt an Rechnungslegungsvorschriften gekoppelt sind, so dass durch die Verwendung der Rechnungslegungsvorschriften für die Aufsicht implizit eine Berücksichtigung dieser Rahmenbedingungen erfolgt. Wir erläutern diese Zusammenhänge, indem wir im Folgenden auf die Abbildung des Vertragsrechts durch die Rechnungslegungsvorschriften eingehen.

Zusammenhänge zum **Versicherungsvertragsrecht** zeigen sich bei Lebensversicherungsunternehmen vor allem durch die Abbildung des Überschussbeteiligungssystems³⁴³ durch die Rechnungslegungsvorschriften. So überwacht die Aufsichtsbehörde, dass die Versicherungsnehmer eine angemessene Rückerstattung von aus Vorsichtsgründen zu hoch kalkulierten Beiträgen³⁴⁴ erhalten, sofern entsprechende gesetzliche Regelungen anzuwenden sind oder vertragliche Vereinbarungen getroffen wurden. Außerdem wird die Überschussbeteiligung der Versicherungsnehmer ebenfalls mittels Rechnungslegungsdaten ermittelt:

Die Vorschriften zur Überschussbeteiligung basieren auf Ergebnisgrößen (Kapitalanlage-, Kosten-, Risiko- und sonstiges Ergebnis)³⁴⁵, die aggregiert den Rohüberschuss³⁴⁶ ergeben. Die Basis zur Bestimmung der Ergebnisgrößen stellt die externe und die interne Rechnungslegung dar,³⁴⁷ wobei ergänzende aufsichtsrechtliche Vorgaben zu beachten sind. Abhängig von der Ergebnisquelle wird die Mindestbeteiligung der Versicherungsnehmer am Rohüberschuss durch das Aufsichtsrecht vorge-

³⁴³ Zum Überschusssystem der deutschen Lebensversicherung vgl. Farny, D. (2003) S. 46ff. Regelungen zur Beteiligung der Versicherungsnehmer am Unternehmenserfolg von Lebensversicherungsgesellschaften finden sich im Versicherungsvertrags- (z.B. § 153 VVG), im Versicherungsaufsichts- (z.B. § 56a VAG) und im Handelsrecht (z.B. § 341e HGB).

³⁴⁴ Vgl. Boetius, J. (1996) S. 165ff.

³⁴⁵ Zu Details zur Ermittlung der einzelnen Ergebnisse vgl. Kurzendörfer, V. (2000) S. 153f, Hölscher, R. (1996) S. 64ff.

³⁴⁶ Der Rohüberschuss setzt sich zusammen aus dem Jahresüberschuss oder –fehlbetrag nach Steuern und vor Ergebnisbeteiligung der Versicherungsnehmer. Aufsichtsrechtliche Vorschriften zur Beteiligung der Versicherungsnehmer am Unternehmenserfolg wie § 81c VAG oder die Verordnung über die Mindestbeitragsrückerstattung in der Lebensversicherung (ZRQuotenV) beziehen sich auf den Rohüberschuss. Vgl. hierzu Ebers, M. (2001) S. 40ff.

³⁴⁷ Nach § 10 Abs. 4 BerVersV und Nachweisungen 213 – 219 ist beispielsweise eine Zerlegung des Rohüberschusses in die einzelnen Ergebnisquellen an die Aufsichtsbehörde zu berichten, vgl. weiterführend Albers, M. / Sönnichsen, C. (1995) S. 1082ff.

geben.³⁴⁸ Um Versicherungsnehmern eine im Zeitablauf möglichst konstante Überschussbeteiligung gutzuschreiben zu können, bestehen Möglichkeiten zur zeitlichen Steuerung: Die auf Versicherungsnehmer entfallenden Anteile am Rohüberschuss können direkt einzelnen Verträgen gutgeschrieben (Direktgutschrift³⁴⁹), für eine spätere Zuteilung deklariert oder aber in Form von Schlussüberschussbeteiligungen erst zum Vertragsablauf zugeteilt werden. Der Rechnungszins wirkt dabei als Mindestverzinsungsanspruch der Versicherungsnehmer: die vertraglichen Mindestansprüche – also angesammelte Sparanteile und bereits zugeteilte Überschussbeteiligungen – müssen mindestens mit dem Rechnungszins verzinst werden.³⁵⁰

Durch die handelsrechtliche **Rückstellung für Beitragsrückerstattung** wird dieses aufsichts- und vertragsrechtlich definierte Überschussbeteiligungssystem auch durch die Rechnungslegung abgebildet. Die direkte Verknüpfung des Aufsichtsrechts mit den Rechnungslegungsvorschriften zeigt sich beispielsweise darin, dass die aufsichtsrechtlich definierte Deklaration von Teilen des Rohüberschusses für die Überschussbeteiligung die Dotierung bestimmter Rückstellungspositionen erfordert und dass eine erfolgte Rückstellungsbildung eine anderweitige Verwendung dieser Mittel ausschließt (Verwendungssicherheit).³⁵¹

Die Rückstellung für Beitragsrückerstattung enthält also sämtliche bereits erwirtschafteten aber noch nicht direkt gutgeschriebenen Überschussbeteiligungen und wird in drei Komponenten unterteilt, die im Folgenden kurz umrissen werden:

- Der **freie Teil der Rückstellung für Beitragsrückerstattung** enthält Mittel, die für die Überschussbeteiligung der Versicherungsnehmer reserviert, aber noch nicht einzelnen Verträgen zugeordnet sind.³⁵² Auch die spätere Zuteilung ist bezüglich Höhe und Zeitpunkt noch nicht festgelegt. Die Zuteilung der in der freien Rückstellung für Beitragsrückerstattung enthaltenen Mittel zu einzelnen Verträgen wird allerdings durch aufsichtsrechtliche Vorgaben bestimmt, durch die eine Benachteiligung der Versicherungsnehmer durch zu niedrig

³⁴⁸ Die ZRQuotenV sieht eine Mindestbeteiligung der Versicherungsnehmer am Kapitalanlageergebnis von 90%, am Risikoergebnis von 75% und an anderen Ergebnisquellen von 50% vor, vgl. § 4 ZRQuotenV.

³⁴⁹ Als Direktgutschrift werden die für die Überschussbeteiligung verwendeten Teile des Rohüberschusses bezeichnet, die nicht in die Rückstellung für Beitragsrückerstattung gebucht bzw. die direkt einzelnen Verträgen zugeteilt werden, vgl. Hölscher, R. (1996) S. 60ff. Bilanziell erhöht die Direktgutschrift die Deckungsrückstellung und die Verbindlichkeiten gegenüber den Versicherungsnehmern aus dem selbst abgeschlossenen Versicherungsgeschäft. Letzteres ist nach § 28 Abs. 4 RechVersV bei der verzinslichen Ansammlung der Fall, also bei der Verzinsung von in der Vergangenheit gutgeschriebenen Überschussanteilen, vgl. Ludwig, F. / Werner, U. (2007a) S. 759.

³⁵⁰ Vgl. Schradin, H. R., et al. (2006) S. 13.

³⁵¹ Laut § 341e HGB ist eine Verwendung für andere Zwecke im Regelfall ausgeschlossen.

³⁵² Vgl. Kurzendörfer, V. (2000) S. 156ff.

oder zu spät zugeteilte Überschussbeteiligungen verhindert werden soll.³⁵³ Zusätzlich gelten steuerrechtliche Restriktionen, die die Ansetzbarkeit der Rückstellung für Beitragsrückerstattung in der Steuerbilanz auf drei Jahre begrenzen.³⁵⁴ Prinzipiell sind die Mittel der freien Rückstellung für Beitragsrückrstattung ausschließlich für Überschussbeteiligungen zu verwenden. Auf Antrag und mit Zustimmung der Aufsichtsbehörde ist jedoch eine Verrechnung mit Verlusten zur Abwendung eines „drohenden Notstands“³⁵⁵ möglich.³⁵⁶

- Als Unterposition der Rückstellung für Beitragsrückerstattung ist ferner der **Schlussüberschussanteilsfonds** auszuweisen.³⁵⁷ Diese Rückstellungsposition ist für Bonuszahlungen zu bilden, die den Versicherungsnehmern bei Vertragsende ausbezahlt werden.³⁵⁸ Eine Zuteilung der Mittel zu einzelnen Verträgen erfolgt während der Vertragslaufzeit nicht, allerdings ist die Verwendung des Schlussüberschussanteilsfonds für die Gewährung dieser Bonuszahlungen festgelegt,³⁵⁹ womit eine im Vergleich zum freien Teil stärker konkretisierte Verwendungserklärung vorliegt. Wie bei der freien Rückstellung für Beitragsrückerstattung kann die Aufsichtsbehörde dennoch laut eigener Auffassung³⁶⁰ und gemäß herrschender Meinung³⁶¹ zur Abwendung eines Not-

³⁵³ Seit 2008 wird die Mindestzuführung zur Rückstellung für Beitragsrückerstattung explizit geregelt. Die genannten Quoten für die Mindestbeteiligung der Versicherungsnehmer an den einzelnen Ergebnisquellen beziehen sich auf die Mindestzuführung zur Rückstellung für Beitragsrückerstattung abzüglich Direktgutschrift und verzinslicher Ansammlung (vgl. § 4 ZRQuotenV Abs. 3-6). Damit gelten die Mindestquoten wie bisher für den Teil des Rohüberschusses, der nicht für die Finanzierung des Rechnungszinses benötigt und der nicht direkt gutgeschrieben wird.

³⁵⁴ Vgl. weiterführend Bögle, M. (2006) S. 23f.

³⁵⁵ Laut der seit 2008 geltenden Version des § 56a VAG ist ein Zugriff auf die nicht festgelegten Teile der Rückstellung für Beitragsrückerstattung zwecks Verlustverrechnung im Fall eines drohenden Notstandes möglich, wenn unvorhersehbare Verluste auftreten, „die auf eine allgemeine Veränderung der Verhältnisse zurückzuführen sind“ oder wenn die Deckungsrückstellung wegen einer dauerhaften Änderung der Verhältnisse erhöht werden muss. Zur Deckung von unvorhersehbaren Verlusten kann außerdem die vorgeschrriebene Mindestzuführung zur Rückstellung für Beitragsrückerstattung reduziert werden, vgl. § 5 ZRQuotenV.

³⁵⁶ Vgl. Varain, T. C., et al. (2004) S. 482ff und kritisch Siemon, K. (2004) S. 294f.

³⁵⁷ Vgl. § 28 Abs. 6, Abs. 7 RechVersV.

³⁵⁸ Vgl. zur Bewertung Kunkel, K.-W. (1999) S. 20f. Durch eine ab 2008 in Kraft getretene Reform des Versicherungsvertragsgesetzes sind Versicherungsnehmer zudem hälftig an ihnen zurechenbaren stillen Reserven zu beteiligen (vgl. § 153 VVG). Hierbei handelt es sich um zusätzliche Schlussüberschüsse, da die Beteiligung an den Reserven erst bei Vertragsablauf fällig wird. Zu dieser Reform und zur Zurechnung der Reserven zu einzelnen Verträgen vgl. Ott, M. (2007) S. 771ff, Schick, R. / Franz, E. (2007) S. 764ff. Eine bilanzielle Berücksichtigung der unrealisierten Reserven ist allerdings weder aktivseitig noch durch Rückstellungsbildung erforderlich. Begründung hierfür ist, dass der für zusätzliche Schlussüberschussbeteiligungen relevante Bewertungsstichtag in der Zukunft liegt und die Überschüsse in dieser Höhe noch nicht zugesagt sind, vgl. ausführlicher Engeländer, S. (2007) S. 162f. Nach Realisation der Bewertungsreserven können diese Mittel ebenfalls bis zur Zuteilung über die Rückstellung für Beitragsrückerstattung gebucht werden, vgl. § 56a Abs. 3 VAG.

³⁵⁹ Vgl. Kurzendörfer, V. (2000) S. 158.

³⁶⁰ Vgl. BaFin RS 4/2005 (VA) Abschnitt E.I.1.

³⁶¹ Vgl. Stuirbrink, W., et al. (1998) § 341e Rn. 111, Kölschbach, J. (2005) § 56a Rn. 24.

standes die Verrechnung wesentlicher Teile des Schlussüberschussanteilsfonds mit Verlusten erlauben.

- Als weitere Komponente der Rückstellung für Beitragsrückerstattung ist zudem der so genannte **gebundene Teil** zu nennen. Dieser enthält Mittel, die im Folgejahr entweder einzelnen Verträgen gutgeschrieben oder die in Form von Schlussüberschüssen ausbezahlt werden.³⁶² Insofern liegt beim gebundenen Teil der Rückstellung für Beitragsrückerstattung eine Verwendungsfestlegung bezüglich Zeitpunkt und Höhe vor, weshalb eine Verlustverrechnung auch im Fall eines drohenden Notstandes ausgeschlossen ist.

3.2.1.3 Bewertung der weiteren Positionen

Wie erläutert greift die bisherige Finanzaufsicht prinzipiell auf die allgemeinen handelsrechtlichen Rechnungslegungsvorschriften für Versicherungsunternehmen zurück – dies gilt für die weiteren Positionen der Solvabilitätsbilanz genauso wie für die versicherungstechnischen Rückstellungen.

Eine wichtige Ergänzung stellt allerdings die Einteilung von Vermögen und Verpflichtungen aus Aufsichtsperspektive dar. Vermögenswerte in Höhe der Deckungsrückstellung, der Beitragsüberträge, des gebundenen Teils der Rückstellung für Beitragsrückerstattung und der Verbindlichkeiten werden als **Sicherungsvermögen** bezeichnet (§ 66 VAG). Zuzüglich der übrigen versicherungstechnischen Rückstellungen ergibt sich das **gebundene Vermögen** (§ 54 Abs. 5 VAG). Der verbleibende Teil des Vermögens bildet das **freie Vermögen**. Dies veranschaulicht die folgende Abbildung.

Aktiva	Passiva
freies Vermögen	Eigenkapital sonstige Passiva
Sicherungsvermögen	Deckungsrückstellung – Beitragsüberträge - gebundene Rückstellung für Beitragsrückerstattung - Verbindlichkeiten
übriges gebundenes Vermögen	übrige versicherungstechnische Rückstellungen

Abbildung 6: Aufsichtsrechtliche Einteilung des Vermögens³⁶³

³⁶² Vgl. § 28 Abs. 8 RechVersV, Stuirbrink, W., et al. (1998) Rn. 110ff.

³⁶³ In Anlehnung an Farny, D. (2006) S. 810.

Bedeutsam ist die aufsichtsrechtliche Aufteilung des Vermögens insbesondere für die Kapitalanlagevorschriften³⁶⁴. Aufsichtsrechtliche Restriktionen betreffen vor allem die Investitionen des Sicherungsvermögens bzw. des gebundenen Vermögens – dadurch soll verhindert werden, dass Versicherungsunternehmen bei der Anlage der den Versicherungsnehmern zuzurechnenden Mittel zu hohe Risiken eingehen.

Auch die Kapitalanlagevorschriften greifen auf die handelsrechtlichen Bewertungsvorschriften zurück. Wie allgemein vorgesehen, erfolgt die Bewertung grundsätzlich zu Anschaffungs- oder Herstellungskosten (§ 253 Abs. 1 HGB). Bei bestimmten festverzinslichen Wertpapieren und insbesondere wenn der Börsen- oder Marktpreis unter die Anschaffungskosten fällt, können drei unterschiedliche davon abweichende Bewertungskonzepte angewendet werden, die kurz genannt seien:³⁶⁵

- Nach dem strengen Niederstwertprinzip wird grundsätzlich eine Abschreibung auf den niedrigeren beizulegenden Wert vorgenommen. Dieses Bewertungskonzept darf auf bestimmte wie Anlagevermögen³⁶⁶ zu bewertende Vermögensgegenstände und muss auf Vermögensgegenstände des Umlaufvermögens angewendet werden, sofern diese nicht dauerhaft dem Geschäftsbetrieb dienen.
- Vermögenswerte, die dauerhaft dem Geschäftsbetrieb dienen, dürfen auch zum gemilderten Niederstwertprinzip bewertet werden. Dann können Abschreibungen unterbleiben, sofern die Wertminderung voraussichtlich nicht dauerhaft³⁶⁷ ist.³⁶⁸
- Für bestimmte Forderungen bzw. festverzinsliche Wertpapiere erlaubt § 341c HGB die Bewertung zum Nennwert anstatt zu Anschaffungskosten. Der Unterschiedsbetrag zwischen den Anschaffungskosten und dem Nennbetrag muss dann in Form eines passiven bzw. darf in Form eines aktiven Rechnungsabgrenzungspostens angesetzt und über die Laufzeit aufgelöst werden.

³⁶⁴ Zu den Kapitalanlagevorschriften im bisherigen Solvabilitätssystem siehe auch Abschnitt 3.3.1.4.1.

³⁶⁵ Eine ähnliche und ausführlicher dargestellte Aufteilung findet sich in Rockel, W., et al. (2007) S. 47-49.

³⁶⁶ Die Einteilung der Aktivseite der Bilanzen von Versicherungsunternehmen nach Anlage- und Umlaufvermögen ist nicht sinnvoll, da Versicherungsunternehmen im Vergleich zu Industrieunternehmen kaum über Anlagevermögen verfügen. Sofern Kapitalanlagen dauerhaft dem Geschäftsbetrieb dienen, können jedoch teilweise die sonst für das Anlagevermögen geltenden Bewertungsvorschriften auch auf Kapitalanlagen angewendet werden. Vgl. Rockel, W., et al. (2007) S. 105.

³⁶⁷ Zur Diskussion der Dauerhaftigkeit von Wertminderungen vgl. Husch, R. / Brüggentisch, C. (2003) S. 240, Stöffler, M. (2003) S. 506, 508.

³⁶⁸ Vgl. zum strengen und gemilderten Niederstwertprinzip § 253 Abs. 2, Abs. 3, § 341b Abs. 1, Abs. 2 HGB. Die Kapitalanlagearten und anderen Vermögensgegenstände, auf die das strenge oder das gemilderte Niederstwertprinzip angewendet werden muss bzw. darf, sind in § 341b HGB genannt.

3.2.2 Konzept der Solvabilitätsbilanz unter Solvency II

3.2.2.1 Funktion und Festlegung des Bewertungssystems

Die **Funktion der Bewertungsvorschriften und der Vorschriften zur Rückstellungsbildung** unter Solvency II wird sich nicht von der heutigen Funktion unterscheiden. Wie auch unter Solvency I haben Versicherungsunternehmen in Form von versicherungstechnischen Rückstellungen Reserven zu bilden, um den eingegangenen Verpflichtungen nachkommen zu können.³⁶⁹ Die Bewertung dieser Reserven und damit die Höhe der Rückstellungen wird durch Vorgaben zur Rückstellungsbildung zunächst grob auf der Ebene der Solvency II-Richtlinie geregelt und in Durchführungsbestimmungen weiter ergänzt. Entsprechend der heutigen Praxis dienen die Bewertungsvorschriften nicht nur der Quantifizierung der Rückstellungen, sondern sind Bestandteil eines Rechenwerkes, das ebenso für andere Instrumente der Finanzaufsicht verwendet wird. Im Gegensatz zu den bisherigen Richtlinien sieht das Solvency II-Konzept allerdings umfangreichere Vorgaben vor.³⁷⁰

Wir erläutern im Folgenden zunächst die im Zuge der Entwicklung von Solvency II angestellten Überlegungen zur Wahl des einzusetzenden Rechenwerkes und gehen dann auf das Bewertungskonzept für die versicherungstechnischen Rückstellungen (3.2.2.2) und die weiteren Positionen der zukünftigen Solvabilitätsbilanz ein (3.2.2.3).

Seitens der EU-Kommission wurde die Verwendung von unterschiedlichen Rechnungslegungssystemen für Solvency II in Erwägung gezogen.³⁷¹ Eine diskutierte Möglichkeit bestand demnach in der Einführung eines aufsichtsspezifischen Rechnungslegungssystems, vergleichbar mit der Praxis in den USA.³⁷² Diese Idee wurde allerdings schnell verworfen, da die Kommission erhebliche Probleme bei der Entwicklung eines derartigen Rechnungslegungssystems sah.³⁷³ Die bisherige Erfahrung mit der Harmonisierung von Rechnungslegungssystemen hat gezeigt, dass die europaweite Verständigung auf einheitliche Vorschriften in diesem Bereich schwierig ist, so dass der für Solvency II erforderliche Harmonisierungsgrad nicht ohne weiteres erreicht werden kann. Zudem würde ein eigenes System für Aufsichtszwecke zu

³⁶⁹ Vgl. COM(2008) 119 Explanatory Memorandum S. 11, siehe auch MARKT/2535/02-EN S. 14: „a standard calculation formula for a margin requirement cannot replace rules for the prudent valuation of provisions“, so auch das Ergebnis einer Analyse von unterschiedlichen Solvabilitätssystemen durch die Kommission, vgl. MARKT/2085/01-EN S. 19ff.

³⁷⁰ Durch den Erlass von umfangreicheren Regeln auf europäischer Ebene zeigt sich auch die angekündigte „maximum harmonisation“-Strategie der EU-Kommission, vgl. MARKT/2543/03-EN S. 15.

³⁷¹ Vgl. MARKT/2514/02-EN.

³⁷² Zum US-amerikanischen speziell für Aufsichtszwecke verwendeten Rechnungslegungssystem (Statutory Accounting Principles) vgl. Wormsbächer, E. (2001) S. 52ff.

³⁷³ Vgl. Rittmann, M. / Rockel, W. (2004) S. 17.

einer deutlichen Mehrbelastung seitens der Anwender und auch der Aufsichtsbehörde führen.

Das Problem nicht ausreichender Harmonisierung sah die Kommission ebenso bei der diskutierten Möglichkeit, weiterhin die bestehende Rechnungslegung zu verwenden.³⁷⁴ Trotz intensiver Bemühungen hatten die Versicherungsbilanzrichtlinie und die aufsichtsrechtlichen Richtlinien nicht zu einem ausreichenden Harmonisierungsgrad geführt. Eine Lösung der mit der Wahl des Rechnungslegungssystems verbundenen Probleme stellt aus Sicht der EU-Kommission die Verwendung der **International Financial Reporting Standards (IFRS)**³⁷⁵ dar.³⁷⁶ Diese Auffassung wird auch von Interessenvertretern geteilt, die an der Entwicklung von Solvency II mitwirken.³⁷⁷

Durch die IAS-Verordnung³⁷⁸ wurden die IFRS ab spätestens 2005 in den Mitgliedstaaten teilweise verpflichtend eingeführt,³⁷⁹ und auch darüber hinaus ist mit weiter steigender Bedeutung und Verbreitung zu rechnen. Durch den Rückgriff auf die vom IASB beschlossenen Standards entfällt also das Erfordernis, innerhalb der EU ein aufsichtsspezifisches Rechnungslegungssystem zu entwickeln. Zudem bietet die Verwendung der IFRS aus pragmatischer Sicht den Vorteil, dass weiterhin für Aufsichtszwecke dasselbe System verwendet werden kann, das – zumindest bei einer

³⁷⁴ Vgl. MARKT/2514/02-EN S. 19. Auch die Möglichkeit, die Versicherungsbilanzrichtlinie für Aufsichtszwecke zu überarbeiten bzw. weiter zu entwickeln, wurde verworfen, vgl. EIOPC MARKT/2518/06.

³⁷⁵ Bei den IFRS handelt es sich um Rechnungslegungsstandards, die von einem privaten Gremium, dem International Accounting Standards Board (IASB), entwickelt und verabschiedet werden. Ziel des IASB ist es, durch qualitativ hochwertige Standards, die international anerkannt werden, die Rechnungslegung weltweit zu harmonisieren. Vgl. zum IASB, seiner Entwicklung und seinen Zielen Baetz, J., et al. (2000) S. 1033ff, Knorr, L. (2005) S. 3ff.

Die frühere Bezeichnung der vom IASB verabschiedeten Standards lautet International Accounting Standards (IAS). Wir verwenden im Folgenden wie allgemein üblich die Bezeichnung IFRS als Oberbegriff für alle Standards.

³⁷⁶ Vgl. MARKT/2509/03-EN S. 6.

³⁷⁷ Vgl. beispielsweise die Vereinigung der europäischen Versicherungsunternehmen (Comité Européen des Assurances) CEA (2007b) S. 5 oder die Interessenvertretung der deutschen Versicherungswirtschaft (Gesamtverband der deutschen Versicherungswirtschaft) GDV (2007e) S. 26, GDV (2007b) S. 35.

³⁷⁸ Vgl. Verordnung Nr. 1606/2002 (EU-IAS-Verordnung). Vgl. weiterführend z.B. Prinz, U. (2003).

³⁷⁹ Die IAS-Verordnung verlangt von den Mitgliedstaaten die verpflichtende Einführung der IFRS für so genannte kapitalmarktorientierte Konzerne (vgl. zur Definition Wiedmann, H. (2008) § 315a Rn. 8); in Bezug auf nicht kapitalmarktorientierte Konzerne gewährt die Verordnung den Mitgliedstaaten Wahlrechte. In Deutschland wurde die IAS-Verordnung in § 315a HGB umgesetzt und verpflichtet kapitalmarktorientierte Konzerne zur Erstellung eines Konzernabschlusses nach IFRS, während für andere Konzerne ein Wahlrecht besteht. Bereits vor Umsetzung der IAS-Verordnung hatten Konzerne die Möglichkeit, ersatzweise einen Konzernabschluss nach IFRS aufzustellen (§ 292a HGB a.F., vgl. Merkt, H. (2008) § 315a Rn. 2). Einzelabschlüsse dürfen zum Zweck der Veröffentlichung im Bundesanzeiger ebenfalls nach IFRS erstellt werden, was im Gegensatz zu Konzernen allerdings nicht vom zusätzlichen Aufstellen eines HGB-Abschlusses befreit.

tendenziell wachsenden Zahl der Versicherungsunternehmen – auch für die externe Rechnungslegung eingesetzt wird.³⁸⁰

Im Zuge der Diskussion haben derartige pragmatische Überlegungen sicherlich eine wichtige Rolle gespielt.³⁸¹ Hinzu kommt, dass die in den IFRS enthaltenen Bewertungsvorschriften weitgehend eine Bewertung zu Marktwerten vorsehen.³⁸² Wissenschaftlich fundierte Überlegungen zur Eignung der Marktbewertung für Aufsichtszwecke wurden bislang zwar kaum angestellt³⁸³ und haben auch im Kontext der Entwicklung von Solvency II keine Rolle gespielt. Dennoch scheint seitens der EU-Kommission die Verwendung der Marktbewertung grundsätzlich Zuspruch zu finden.³⁸⁴ Auch außerhalb des Solvency II-Projektes ist die Auffassung vorherrschend, dass für die Versicherungsaufsicht eine „ökonomische“ Bewertungsbasis sinnvoll ist und dass die „ökonomische“ Bewertung durch die Verwendung von Marktwerten erreicht werden kann³⁸⁵. In Leitlinien der Internationalen Vereinigung der Versicherungsaufsichtsbehörden oder auch der Internationalen Aktuarvereinigung (International Actuarial Association – IAA) wird die Verwendung eines so genannten „total balance sheet approach“ gefordert, für den unter anderem kennzeichnend ist, dass die Wertansätze von Vermögenswerten und Verpflichtungen keine stillen Reserven oder Lasten enthalten sollten. Nur auf diese Weise lassen sich „realistische Werte“ ermitteln, die eine Beurteilung der „wirklichen“ finanziellen Stabilität erlauben.³⁸⁶ Außerdem wird als Vorteil angeführt, dass die Verwendung von Marktwerten in Bezug auf

³⁸⁰ Auch wenn die IFRS bislang nur für Konzernabschlüsse relevant sind, betrifft die internationale Rechnungslegung sämtliche Versicherungsunternehmen, die in einen nach internationalen Standards aufgestellten Konzernabschluss einbezogen werden. Diese Unternehmen müssen IFRS-Jahresabschlussdaten für Konsolidierungszwecke an ihre Muttergesellschaften berichten. Zur Einbeziehungspflicht von Tochterunternehmen vgl. Küting, K., et al. (2006a), Küting, K., et al. (2006b).

³⁸¹ Bereits im ersten von der Kommission veröffentlichten Arbeitspapier zu Solvency II findet sich das Argument, dass der Aufwand für Versicherungsunternehmen durch Verwendung der externen Rechnungslegung begrenzt werden soll, vgl. MARKT/2095/99-EN S. 2: „The system examining the overall financial position should (...) where possible, be based on common accounting policies to produce expenditure savings and avoid the duplication (and even multiplication) of financial reporting systems.“

³⁸² Zur Bedeutung der Markt- bzw. „fair value“-Bewertung in den IFRS vgl. Wiedmann, H. (1995) S. 796ff, Coenenberg, A. G. (2003) S. 109f, Lorson, P. (2005) S. 16ff, Baetge, J. / Zülch, H. (2001) S. 543.

³⁸³ Für eher pragmatische bzw. umsetzungsorientierte Überlegungen zu den Zusammenhängen zwischen Solvency II und der internationalen Rechnungslegung vgl. Meyer, L. (2005), Rittmann, M. / Rockel, W. (2004), Dal Santo, D. (2001).

³⁸⁴ Vgl. MARKT/2543/03-EN S. 15.

³⁸⁵ Vgl. CEA / Groupe Consultatif (2007) S. 24, 38.

³⁸⁶ Vgl. IAIS (2007) S. 19 oder IAA (2004) S. 20: „The WP [working party, d. Verf.] beliefs that a proper assessment of an insurer’s true financial strength requires appraisal for its total balance sheet on an integrated basis under a system that depends upon realistic values, consistent treatment of both assets and liabilities and does not generate a hidden surplus or deficit“. Auch die deutsche und die europäische Versicherungswirtschaft befürworten die Verwendung von Marktwerten, vgl. GDV (2005a) S. 10, CEA (2007a) S. 1, CEA (2007b) S. 4f.

die internationale Vergleichbarkeit Vorteile bringt.³⁸⁷ Durch die Marktbewertung entfällt der verzerrende Effekt von national unterschiedlichen Rechnungslegungssystemen und auch die direkte oder indirekte Berücksichtigung der mit diesen Rechnungslegungssystemen in Verbindung stehenden wirtschaftlichen Rahmenbedingungen.

Ein Problem für die Entwicklung von Solvency II, das durch den Rückgriff auf die IFRS entsteht, ergibt sich allerdings daraus, dass bislang kein Standard existiert, der ein IFRS-konformes und marktwertbasiertes Rechnungslegungssystem für versicherungsspezifische Sachverhalte definiert. Im Jahr 2004 wurde zwar in Form des IFRS 4 Insurance Contracts ein Standard verabschiedet, der die Bilanzierung von Versicherungsverträgen regelt. Hierbei handelt es sich allerdings um eine Übergangslösung, die vor allem aufgrund des Inkrafttretens der IAS-Verordnung benötigt wurde, um Versicherungsunternehmen bzw. –konzernen die Erstellung von IFRS-Abschlüssen zu ermöglichen.³⁸⁸ Inhaltlich enthält IFRS 4 zwar einige formelle Anforderungen, aber kein eigenes Rechnungslegungskonzept und erlaubt weiterhin die Verwendung des bisher eingesetzten Systems³⁸⁹ für die Bilanzierung von Versicherungsverträgen.³⁹⁰

Der Grund dafür, dass zunächst eine Übergangslösung verabschiedet wurde, lag in erheblichen Problemen und zeitlichen Verzögerungen³⁹¹ bei der Entwicklung eines marktwertorientierten Bilanzierungsstandards für Versicherungsverträge.³⁹² Diese

³⁸⁷ Vgl. EIOPC MARKT/2518/06 S. 5.

³⁸⁸ Im Fall von Regelungslücken verlangen die IFRS üblicherweise die Anwendung der allgemeinen Rechnungslegungsgrundsätze der IFRS (insbesondere des IFRS-Rahmenkonzeptes) bzw. die Beachtung von Regelungen zu ähnlichen Sachverhalten. Ohne Verabschiedung des IFRS 4 wären Versicherungsunternehmen also gezwungen gewesen, ihre bisherige Rechnungslegungspraxis zu ändern und ein nicht eindeutig definiertes Rechnungslegungskonzept anzuwenden. Dies wurde durch die Verabschiedung des IFRS 4 verhindert, um eine uneinheitliche Bilanzierung und den Aufwand, der durch die Einführung eines neuen Systems entstanden wäre, zu vermeiden (vgl. IFRS 4 BC 77ff). Zu den Hintergründen des IFRS 4 vgl. Ebbers, G. (2003) S. 523, Hasenburg, C. / Drinhausen, A. (2005) S. 642. Zum üblichen Vorgehen, das im Rahmen der IFRS-Rechnungslegung bei Regelungslücken anzuwenden ist vgl. Ruhnke, K. / Nerlich, C. (2004) S. 389ff, Schöllhorn, T. / Müller, M. (2004) S. 1667f, Lüdenbach, N. / Hoffmann, W.-D. (2005) S. 60ff.

³⁸⁹ Vor Einführung von § 315a HGB erlaubte § 292a HGB nicht nur die Aufstellung von Konzernabschlüssen nach IFRS, sondern wahlweise auch nach den US-amerikanischen Standards (United States Generally Accepted Accounting Principles – US-GAAP). Von einigen Versicherungskonzernen wurde das damalige Wahlrecht des § 292a HGB genutzt und die versicherungstechnischen Sachverhalte nach US-GAAP bilanziert. Da IFRS 4 die weitgehende Weiterverwendung des bisherigen Rechnungslegungssystems erlaubt, nutzen deutsche nach IFRS bilanzierende Versicherungskonzerne für die Abbildung der Versicherungsverträge entweder US-GAAP oder HGB.

³⁹⁰ Vgl. Kannegiesser, S. (2005) S. 1952, Kölschbach, J. / Engeländer, S. (2005) S. 745f.

³⁹¹ Ursprünglich sollte der endgültige IFRS-Versicherungsstandard im Jahr 2003 verabschiedet werden, vgl. Fourie, D. (1999) S. 1398. Den endgültigen Standard bezeichnen wir im Folgenden auch als Phase II-Standard.

³⁹² Eckpunkte des Diskussionsprozesses waren das Issues Paper (IASB (1999)), das Draft Statement of Principles (IASB (2001-2002)) und das Diskussionspapier Preliminary Views on Insurance Contracts (IASB (2007b)).

Pläne wurden einerseits von vielen Kommentatoren kritisiert und verursachen andererseits methodisch-technische Probleme.³⁹³ Für Versicherungsbestände bzw. für Portfolios aus Versicherungsverträgen existieren in der Regel keine aktiven liquiden Märkte, so dass die Marktwerte der Verträge nicht – wie etwa bei am Markt gehandelten Kapitalanlagen – direkt aus Marktpreisen ablesbar sind. Daher müssen die Marktwerte der versicherungstechnischen Verpflichtungen durch Modelle bestimmt werden. Modelle, über deren Eignung Konsens besteht, liegen bislang allerdings noch nicht vor. Auch wenn sich das IASB mittlerweile mit seinen Plänen zur Einführung der Marktbewertung durchzusetzen scheint,³⁹⁴ wurden im Rahmen des IASB-Versicherungsprojektes keine Lösungen für die methodisch-technischen Probleme gefunden. Auch zu zahlreichen Detailfragen konnte bislang keine Einigkeit erzielt werden, so dass die Verabschiedung des zukünftigen IFRS für Versicherungsverträge frühestens im Jahr 2010 erfolgen dürfte.³⁹⁵

Für das Solvency II-Projekt führen die Verzögerungen und Unklarheiten beim IASB-Projekt zu einer Reihe von Problemen. Einerseits sollte Solvency II auf einem markt-wertorientierten Rechnungslegungskonzept basieren, und andererseits sollte vor allem aus Praktikabilitätsüberlegungen möglichst weitgehende Identität zwischen der zukünftigen aufsichtsrechtlichen Bewertung und den IFRS erreicht werden. Als Lösung dieses Problems wurde entschieden, den Entwicklungsstand des zukünftigen IFRS für Versicherungsverträge als Basis zu verwenden und die bereits vorliegenden Vorschläge im Rahmen des Solvency II-Projektes zu einem anwendbaren Bewertungskonzept weiter zu entwickeln.³⁹⁶

Dem entsprechend finden sich in den Abschnitten des Solvency II-Richtlinienentwurfs, die sich mit der Rückstellungsbildung und der Bewertung befassen,³⁹⁷ IFRS-konforme Grundprinzipien. Gemäß Lamfalussy-Konzept sollen konkrete Umsetzungsbestimmungen zur Bewertung zukünftig nicht in der Richtlinie geregelt

³⁹³ Vgl. exemplarisch Wagner, F. / Warth, J. (2005) S. 254ff, Kölschbach, J. (2000) S. 432ff, Perlet, H. (2003) S. 453f.

³⁹⁴ Trotz der zwischenzeitlich geäußerten Kritik vertritt das IASB auch im jüngsten Diskussionspapier die Marktwertbilanzierung für Versicherungsverträge, vgl. IASB (2007b) S. 67. Die Reaktionen zu diesem Diskussionspapier zeigen, dass die Kommentatoren – vor allem Versicherungsunternehmen – inzwischen mit den Vorstellungen des IASB in Bezug auf die grundsätzlichen Bewertungsfragen übereinstimmen. Für eine zusammenfassende Analyse der eingegangenen Kommentare vgl. IASB (2008) S. 2ff. Demnach befürworten die europäischen – im Gegensatz zu den US-amerikanischen - Versicherungsunternehmen die Marktbewertung.

³⁹⁵ Das IASB plant für 2009 die Veröffentlichung eines Entwurfssstandards, legt sich aber auf weitere Zeitplanungen nicht mehr fest. Die Planung aller laufenden Projekte des IASB findet sich auf www.iasb.org.

³⁹⁶ Vgl. MARKT/2543/03-EN S. 14.

³⁹⁷ Vgl. COM(2008) 119 Art. 73-84. Sofern nicht anders angegeben beziehen sich sämtliche im Text genannten Artikelangaben in den folgenden Abschnitten auf den Solvency II-Richtlinienentwurf.

werden, sondern in Durchführungsverordnungen (Art. 73 Abs. 2, Art. 84), die derzeit auf den nachgelagerten Ebenen des Lamfalussy-Prozesses entwickelt werden. Wir erläutern daher im Folgenden die Vorgaben des Richtlinienentwurfs und gehen auch auf die Umsetzungsvorschläge ein, die im Rahmen der vierten Auswirkungsstudie von CEIOPS getestet werden. Auf die Ausführungen zur geplanten Bewertung der versicherungstechnischen Rückstellungen folgt ein Überblick über die weiteren Positionen der Solvabilitätsbilanz gemäß Solvency II.

3.2.2.2 Bewertung der versicherungstechnischen Rückstellungen

3.2.2.2.1 Überblick über das Bewertungskonzept

Zunächst stellt der Richtlinienentwurf klar, dass die Rückstellungsbewertung durch Marktwerte zu erfolgen hat, worunter der Wegschaffungspreis bzw. **Veräußerungspreis** („current exit value“) zu verstehen ist (Art. 75 Abs. 2) – der Wertansatz soll also dem Wert entsprechen, den ein Dritter für die Übernahme der Verpflichtung verlangen würde. Die angeführte Definition für den Veräußerungspreis geht von einer Übertragung der versicherungstechnischen Verpflichtungen auf einen vertragswilligen und sachverständigen Marktteilnehmer aus (Art. 74 Abs. 1) sowie von einer zum Zeitpunkt der Bewertung sofort stattfindenden Transaktion. Hierbei ist unerheblich, ob die Transaktionspartner tatsächlich eine Übertragung anstreben oder dazu in der Lage sind – es wird also ein hypothetischer Marktpreis ermittelt. Die im Solvency II-Richtlinienentwurf aufgeführte Definition für den Marktwert stimmt damit mit den Vorschlägen des IASB für den Phase II-Standard überein.³⁹⁸

Die geforderte Marktkonsistenz der Bewertung bedeutet des Weiteren, dass soweit wie möglich Marktinformationen – etwa über Marktpreise für einzelne Risiken – einfließen sollen (Art. 75 Abs. 3). Auch hierin besteht Übereinstimmung mit der Vorgehensweise nach IFRS.³⁹⁹ Die Operationalisierung kann laut Richtlinienentwurf auf zweierlei Weise erfolgen:

³⁹⁸ Vgl. IASB (2001-2002) Rn. 3.4. Das jüngste Diskussionspapier enthält keine Festlegung auf eine Definition, da Grundsatzfragen zum „fair value“-Wertansatz zurzeit in einem anderen Projekt des IASB (Fair Value Measurement) diskutiert werden. IASB (2007b) S. 62 verweist daher auf dieses Projekt. Zu den Zusammenhängen zwischen den Projekten Versicherungsverträge und Fair Value Measurement vgl. IASB (2007c) S. 15f. Zur Diskussion der „fair value“-Definition siehe IASB (2006) S. 8ff. Demnach soll unter dem „fair value“ auch zukünftig grundsätzlich der Veräußerungspreis verstanden werden.

³⁹⁹ Gemäß IFRS-Bewertungskonzept sind – sofern die Standards eine Marktbewertung vorsehen – grundsätzlich direkt beobachtbare Marktpreise zu verwenden („mark-to-market“). Sofern derartige Marktpreise nicht existieren, ist der Wertansatz aus Marktpreisen von Finanzinstrumenten mit identi-

- Sofern die Zahlungsströme aus versicherungstechnischen Verpflichtungen durch marktgängige Finanzinstrumente nachgebildet werden können, hat der Wertansatz für die Verpflichtungen dem Marktwert der entsprechenden Finanzinstrumente zu entsprechen (Art. 76 Abs. 4).⁴⁰⁰ Kapitalmarktpunkte, deren Zahlungsströme geeignet sind, die Zahlungsströme aus Versicherungsverträgen zu replizieren⁴⁰¹ – die also als Hedge gegen versicherungstechnische Risiken eingesetzt werden können, existieren allerdings nur in bestimmten Einzelfällen. Beispiele hierfür sind Lebensversicherungsverträge, deren Leistung an ein bestimmtes Investmentportfolio gekoppelt ist, Versicherungsverträge, die Katastrophenrisiken abdecken, oder Kreditversicherungsverträge.^{402 403}
- Sollten keine gehandelten Finanzinstrumente existieren, durch die die versicherungstechnischen Zahlungsströme repliziert werden können, verlangt der Solvency II-Richtlinienentwurf die Bewertung mittels eines Modells. Das Ergebnis soll ein Wert sein, der sich aus dem diskontierten Erwartungswert der zukünftigen Zahlungsströme und einer Risikomarge zusammensetzt (Art. 76 Abs. 1). Aus Transparenzgründen wird hierbei gefordert, dass – im Gegensatz zur heutigen Praxis – die Risikomarge explizit ausgewiesen werden soll, so dass der zusätzlich zum Erwartungsbarwert passivierte Betrag erkennbar wird.⁴⁰⁴

Da die Zahlungsströme aus Lebensversicherungsverträgen in der Regel nicht vollständig durch Kapitalmarktpunkte replizierbar sind, ist für die Bewertung insbesondere das zweite genannte Verfahren relevant. Die Komponenten der modellmäßig bewerteten Rückstellungen – also Erwartungsbarwert und Risikomarge – werden in den beiden folgenden Abschnitten erläutert. Ebenfalls darzustellen ist das Konzept zur Berücksichtigung der Überschussbeteiligung im Rahmen der Rückstellungsbeurteilung gemäß Solvency II.

schen Zahlungsströmen abzuleiten. Sollte auch dies nicht möglich sein, erfolgt die Bewertung mittels Modellen („mark-to-model“). Dieses dreistufige Konzept wird auch als „fair value-Hierarchie“ bezeichnet. Vgl. weiterführend IASB (2006) S. 5f, Zülch, H., et al. (2006) S. 15, Küting, K., et al. (2007) S. 1713f.

⁴⁰⁰ Für detailliertere Prinzipien zur Umsetzung vgl. MARKT/2505/08 S. 14f.

⁴⁰¹ Welche Kriterien erfüllt sein müssen, um von Replizierbarkeit sprechen zu können – also wie eindeutig die Zahlungsströme aus den versicherungstechnischen Risiken mit den Finanzinstrumenten übereinstimmen müssen, ist noch ungeklärt. Die europäische Versicherungswirtschaft spricht sich gegen zu strenge Anforderungen aus, vgl. CEA (2007b) S. 4.

⁴⁰² Zur Verbrieftung von versicherungstechnischen Risiken vgl. Liebwein, P. (2000) S. 392ff.

⁴⁰³ Vgl. BaFin (2007b) S. 70, CRO-Forum / CEA (2006) S. 16.

⁴⁰⁴ Vgl. MARKT/2509/03-EN S. 6, MARKT/2539/03-EN S. 26f, MARKT/2543/03-EN S. 15, 17. IFRS 4 verlangt bislang keine explizite Offenlegung von Sicherheitsmargen, sondern enthält diesbezüglich nur eine Empfehlung, vgl. IFRS 4 IG Para. 19ff. Siehe auch Zimmermann, C., et al. (2004a) S. 224.

3.2.2.2 Erwartungswertrückstellung

Der **beste Schätzwert**⁴⁰⁵ entspricht dem Barwert aller möglichen Zahlungsströme aus den versicherungstechnischen Verpflichtungen.⁴⁰⁶ Zahlungen aus Rückversicherungsverträgen sind hierbei nicht zu berücksichtigen, es wird also von Bruttorückstellungen ausgegangen⁴⁰⁷. Die möglichen Zahlungsströme sind unter Berücksichtigung von realistischen (also nicht vorsichtigen⁴⁰⁸) Rechnungsgrundlagen unter Verwendung von versicherungsmathematischen Verfahren zu bestimmen. Auf diese Weise können möglichen Zahlungsstromszenarien beispielsweise in Abhängigkeit von Sterblichkeit und Storno Eintrittswahrscheinlichkeiten zugeordnet und der wahrscheinlichkeitsgewichtete Erwartungswert errechnet werden. Die Diskontierung hat mit der risikolosen Zinskurve zu erfolgen (Art. 76 Abs. 2).⁴⁰⁹

Für die Projektion der Zahlungsströme sind Optionen und Finanzgarantien bei der Rückstellungsbewertung zu berücksichtigen (Art. 78). Die wichtigste relevante Garantie bei Lebensversicherungsverträgen ist der Mindestgarantiezins⁴¹⁰, mit dem das Deckungskapital⁴¹¹ inklusive zugeteilter Überschüsse unabhängig vom aktuellen Unternehmenserfolg mindestens zu verzinsen ist. Das veräußerungspreisbasierte Bewertungskonzept impliziert, dass diese Garantien mit dem Wert anzusetzen sind, den ein Marktteilnehmer als Kompensation für die den Versicherungsnehmern gegebene Garantie verlangen würde. Optionen der Versicherungsnehmer können direkt durch Marktpreise quantifiziert werden, sofern Finanzinstrumente existieren, deren Zahlungsströme die der Optionen replizieren. Ansonsten ist eine Bewertung mittels stochastischer oder deterministischer Verfahren erforderlich.⁴¹²

⁴⁰⁵ Diese Komponente der Rückstellungen unter Solvency II wird als Erwartungswertrückstellung („best estimate liability“) bezeichnet, vgl. CEA / Groupe Consultatif (2007) S. 15.

⁴⁰⁶ Zur Methodik vgl. auch American Academy of Actuaries (2002) S. 12ff.

⁴⁰⁷ Vgl. Maus, S. (2007) S. 12. Gemäß QIS4 sind die erwarteten Zahlungen von Rückversicherern mit ihrem Erwartungswert unter Berücksichtigung der Ausfallwahrscheinlichkeit des Rückversicherers in der Solvabilitätsbilanz als Vermögensgegenstand anzusetzen, vgl. MARKT/2505/08 S. 22-24.

⁴⁰⁸ Vorsicht wird im Richtlinienentwurf (Art. 75 Abs. 4) und auch in QIS4 (vgl. MARKT/2505/08 S. 19) zwar auch als Anforderung an die Bewertung genannt. Damit ist jedoch nicht die Bildung von zu hohen Rückstellungen gemeint, sondern eher Sorgfalt bei der Bewertung und den verwendeten Daten, vgl. auch CEA (2007b) S. 4f.

⁴⁰⁹ Ein Problem bei der Bestimmung der zu verwendenden Zinskurve ist bei Lebensversicherungsunternehmen, dass die Laufzeiten der Verträge die Laufzeiten von marktgängigen Zinspapieren bei weitem überschreiten können. QIS4 enthält hierzu keine konkreten Hinweise, sondern schreibt vor, die Zinskurve in geeigneter Weise zu inter- oder extrapolieren (vgl. MARKT/2505/08 S. 20f). Zu den erheblichen Einflüssen von unterschiedlichen Umsetzungsmöglichkeiten auf die Rückstellungshöhe und zu denkbaren Verfahren vgl. Ludwig, F. / Baumgärtner, R. (2005a) S. 37f.

⁴¹⁰ Wie oben (Abschnitt 3.2.1.2.2) erläutert entspricht der Mindestgarantiezins in der Praxis üblicherweise dem Höchstrechnungszins laut DeckRV.

⁴¹¹ Mit Deckungskapital werden die Barwerte der garantierten Versicherungsleistungen abzüglich noch nicht vereinnahmter Prämien bezeichnet, vgl. Kurzendörfer, V. (2000) S. 68f.

⁴¹² Vgl. MARKT/2505/08 S. 34ff.

Grundsätzlich wird in QIS4 die Bewertung der Erwartungswertrückstellung prinzipienbasiert beschrieben. Es sind also wie umrissen wahrscheinlichkeitsgewichtete Zahlungsstromszenarien zu diskontieren. Zusätzlich enthält QIS4 aber auch regelbasiert beschriebene Verfahren, die zur Rückstellungsbewertung verwendet werden können. Unterschieden werden dabei Vereinfachungsverfahren und so genannte Proxies. Während der Einsatz von Vereinfachungsverfahren stark beschränkt ist,⁴¹³ dürfen Proxies dann verwendet werden, wenn bei einem Versicherungsunternehmen keine ausreichende Datengrundlage oder unzureichendes aktuarielles Wissen zur Bewertung mittels wahrscheinlichkeitsgewichteter Szenarien vorhanden ist.⁴¹⁴ Die Anwendbarkeit von Vereinfachungsverfahren und Proxies soll entsprechend dem Proportionalitätsprinzip⁴¹⁵ geregelt und immer dann ermöglicht werden, wenn die erheblich komplexere und aufwendigere szenariobasierte Bewertung unangemessen aufwendig wäre oder nicht durchführbar ist. Maßstab hierbei ist nicht (nur) die Unternehmensgröße, sondern die Art der Risiken.⁴¹⁶ Bei homogenen Portfolios, die wenig komplexe Risiken enthalten, soll der Einsatz der Vereinfachungsverfahren also eher möglich sein als bei Risiken, bei denen Vereinfachungsverfahren stärkere Verzerrungen verursachen könnten.

Kennzeichnend für die in QIS4 enthaltenen Proxies⁴¹⁷ und auch für andere im Zuge des Diskussionsprozesses vorgelegte Vorschläge⁴¹⁸ ist, dass die bisherigen Rückstellungen gemäß nationalen Rechnungslegungsvorschriften bzw. gemäß Solvency I-Richtlinie als Ausgangsbasis verwendet werden. Unterschiede zwischen den bisherigen Rückstellungen und der Solvency II-Erwartungswertrückstellung ergeben sich beispielsweise dadurch, dass bislang der Rechnungszins und nicht der risikolose Marktzins für die Diskontierung verwendet wird oder daraus, dass nicht realistische sondern vorsichtige Rechnungsgrundlagen Verwendung finden. Durch die Proxies sollen die bisherigen Rückstellungen auf pauschale Weise zur Solvency II-Erwartungswertrückstellung umgerechnet werden.

⁴¹³ Beispielsweise dürfen die in QIS4 enthaltenen Vereinfachungsverfahren nur eingesetzt werden, wenn die damit berechneten Rückstellungen maximal 5% der Rückstellungen für eine bestimmte Risikogruppe und maximal 15% der gesamten Rückstellungen des Unternehmens ausmachen; hierzu und zu weiteren Voraussetzungen für die Anwendung der Vereinfachungsverfahren vgl. MARKT/2505/08 S. 16f.

⁴¹⁴ Vgl. MARKT/2505/08 S. 18.

⁴¹⁵ Vgl. Abschnitt 1.3.2.

⁴¹⁶ Vgl. MARKT/2505/08 S. 16, CEIOPS-CP-01/08 S. 9ff.

⁴¹⁷ Für die in QIS4 enthaltenen Proxies für die Bestimmung der Erwartungswertrückstellung bei Lebensversicherungsunternehmen vgl. MARKT/2505/08 S. 89-91. Siehe auch CEIOPS-CP-03/07 S. 41ff.

⁴¹⁸ Vgl. CEA (2006a) S. 24, GDV (2005b) S. 26. Siehe auch Mummenhoff, A. (2007a) S. 140ff.

Im Vergleich zu den ersten drei Auswirkungsstudien wird der Einsatz von Vereinfachungsverfahren und Proxies in QIS4 erstmals eingeschränkt. In den zuvor durchgeführten Studien hatten einige der teilnehmenden Unternehmen die Erwartungswertrückstellungen ausschließlich mittels Vereinfachungsverfahren berechnet – in Deutschland etwa, da technisch komplexere Verfahren die Unternehmen überfordert hätten.⁴¹⁹ Ob im Zuge der weiteren Entwicklung die Verwendung von komplexeren prinzipienbasiert vorgegebenen Verfahren die bisher noch recht stark verbreiteten regelbasierten Vereinfachungslösungen verdrängen wird, bleibt also abzuwarten.

3.2.2.2.3 Berücksichtigung der Überschussbeteiligung

Abgesehen von der technischen Umsetzung des umrissenen Bewertungskonzeptes ist bei der Operationalisierung die Frage problematisch, welche Zahlungsströme in die Rückstellungsbewertung einzubeziehen sind. Im Kontext der Diskussion über den Phase II-Standard des IASB konnte noch keine konsensfähige Lösung der Frage gefunden werden, ob zukünftige Überschussbeteiligungen als Rückstellung passiviert werden sollen und – falls ja – wie die Bewertung zu erfolgen hat. Konsequenterweise müssten bei einer prospektiven zahlungsstromorientierten Barwertbetrachtung auch noch nicht realisierte Überschussbeteiligungen in Form von Rückstellungen passiviert werden. Im Kontext der IFRS stellen unrealisierte Überschussbeteiligungen, auf die Versicherungsnehmer bei Realisation einen Anspruch haben, einen rückstellungspflichtigen Sachverhalt dar.⁴²⁰ Bei zukünftigen Überschussbeteiligungen liegt eine faktische Verpflichtung gegenüber den Versicherungsnehmern vor, und die Verpflichtungsdefinition der IFRS verlangt den Ansatz von Verbindlichkeiten bzw. Rückstellungen nicht nur bei rechtlichen, sondern auch bei faktischen Verpflichtungen.⁴²¹ Die Bewertung dieser zukünftigen Überschussbeteiligungen ist jedoch äußerst problematisch, etwa da die Höhe und der Fälligkeitspunkt der Überschussbeteiligungen von der zukünftigen Überschussbeteiligungsstrategie⁴²² oder der Kapitalan-

⁴¹⁹ Vgl. BaFin (2007a) S. 12.

⁴²⁰ Vgl. zur Begründung Ludwig, F., et al. (2007) S. 611f.

⁴²¹ Vgl. IAS 37 Para. 14(a) und zur Diskussion IASB (2007d) Rn. 14f, IASB (2007a) Rn. 90ff.

⁴²² Wie erwähnt schreibt das Aufsichtsrecht eine Mindestbeteiligung der Versicherungsnehmer an den unterschiedlichen Ergebnisquellen vor. Diese Mindestanforderung kann erfüllt oder auch – wie im Regelfall – deutlich übererfüllt werden. Je nach Marktpositionierung, Höhe des Rohüberschusses und Höhe der bestehenden Reserven (insbesondere der Rückstellung für Beitragsrückerstattung) wird die Beteiligung der Versicherungsnehmer am Unternehmenserfolg (Überschussbeteiligungsquote) variiert.

lagepolitik und –rendite abhängt.⁴²³ Vor allem bei langlaufenden Verträgen ist eine zuverlässige Schätzung dieser Faktoren nur schwer möglich. Auch wenn für diese Probleme bei der Entwicklung des IFRS-Versicherungsstandards noch keine Lösungen gefunden wurden, zeichnet sich ab, dass zukünftige Überschussbeteiligungen in jedem Fall zum Ansatz einer Rückstellung führen und nicht als Eigenkapital ausgewiesen werden sollen.⁴²⁴

Einen anderen Lösungsansatz enthält dagegen der Solvency II-Richtlinienentwurf.⁴²⁵ Zunächst sind sämtliche zukünftigen Überschussbeteiligungen – unabhängig davon, ob eine rechtliche oder eine faktische Verpflichtung zur Beteiligung der Versicherungsnehmer besteht – in die Berechnung der Erwartungswertrückstellung einzubeziehen (Art. 77 Abs. 3). Dies wird jedoch dadurch eingeschränkt, dass sämtliche realisierten Überschüsse, die unter Umständen zum Verlustausgleich herangezogen werden können, nicht als Rückstellung sondern als Eigenmittel einzuordnen sind.⁴²⁶ Rückstellungspflichtig bleiben demnach nur zukünftige unrealisierte Überschussbeteiligungen, „where they have not been made available for distribution to policyholders and beneficiaries“ (Art. 90).⁴²⁷ Diese Formulierung ist mindestens missverständlich, denn es wird nicht klar, ob mit „made available“ gemeint ist, dass Versicherungsnehmer bereits einen Rechtsanspruch auf diese Überschussanteile haben oder ob die Überschussanteile nur für eine spätere Zuteilung festgelegt sein müssen.⁴²⁸ Für realisierte Überschüsse, die verlustkompensationsfähig und noch nicht zugeteilt

⁴²³ Zur Diskussion verschiedener Varianten zur Abbildung und Bewertung der Überschussbeteiligung in einer Marktwertbilanz vgl. IASB (2002) Rn. 22ff und Rn. 45, siehe auch Ludwig, F. / Baumgärtner, R. (2005a) S. 35f.

⁴²⁴ Vgl. IASB (2007b) S. 134f. Siehe auch Rockel, W. / Sauer, R. (2007) S. 748. Zwischenzeitlich hatte das IASB die Auffassung vertreten, dass Rückstellungen nur für Überschussbeteiligungen zu bilden sind, auf die Versicherungsnehmer einen rechtlich durchsetzbaren Anspruch haben (vgl. IASB (2007e) Rn. 30). Die Meinungsänderung erfolgte wohl auch, da wichtige Interessenvertreter für den Ansatz sämtlicher zukünftiger Überschussbeteiligungen als Rückstellung plädierten, vgl. CFO-Forum (2006) S. 24, IAIS (2006) S. 17f.

⁴²⁵ Dies überrascht insofern, als dass sowohl CEIOPS wie auch Kommentatoren im Laufe des Diskussionsprozesses dafür plädiert hatten, zukünftige Überschussbeteiligungen vollständig als Rückstellung anzusetzen, vgl. CEIOPS-CP-09/06 - Supplement S. 2, CEIOPS-DOC-08/07 S. 35f, 49. Eine Zusammenfassung der Stellungnahmen von Kommentatoren findet sich in CEIOPS-SEC-08/07.

⁴²⁶ Die Zusammensetzung der Eigenmittel unter Solvency II wird in Abschnitt 3.3.2.1 dargelegt.

⁴²⁷ QIS4 enthält detaillierte Anweisungen zur Einbeziehung von zukünftigen Überschussbeteiligungen in die Rückstellungsbewertung (vgl. MARKT/2505/08 S. 35-37). Hierbei wird auf die Rahmenrichtlinie verwiesen und klar gestellt, dass verlustkompensationsfähige Überschüsse kein Bestandteil der Rückstellungen sein sollen (vgl. MARKT/2505/08 S. 35, 89). Durch QIS4 werden damit die Unklarheiten, die QIS3 in Bezug auf die Einordnung und Bewertung der Überschussbeteiligung enthielt (vgl. CEIOPS-FS-11/07 S. 19f), nur teilweise beseitigt (dies beklagt auch CEA (2008a) S. 3).

⁴²⁸ Auch die deutsche Übersetzung des Richtlinienentwurfs ist zur Beantwortung dieser Frage nicht hilfreich. In der deutschen Version wird ausgeführt, dass zukünftige Überschussbeteiligungen als Eigenmittel zu klassifizieren sind, sofern „diese Mittel nicht an die Versicherungsnehmer und die Anspruchsberichtigten ausgeschüttet wurden“ (COM(2008) 119 Art. 90). „Ausschüttung“ impliziert einen Zahlungsvorgang, der bei allen relevanten Bestandteilen der bilanzierungspflichtigen Überschusskomponenten noch nicht stattgefunden hat.

sind, ist jedoch keinesfalls eine Rückstellung zu bilden. Unrealisierte Überschüsse, die zwar problemlos – also auch ohne besondere Genehmigung – zum Ausgleich von Verlusten herangezogen werden können,⁴²⁹ sind dagegen bei der Ermittlung der Erwartungswertrückstellung einzubeziehen.

Übertragen auf das deutsche Überschusssystem bedeutet der Inhalt des Richtlinienentwurfs und von QIS4, dass wohl nur realisierte und für die Zuteilung im Folgejahr festgelegte (und damit nicht mehr verlustkompensationsfähige) Überschussanteile als Rückstellung zu passivieren sind.⁴³⁰ Die freie Rückstellung für Beitragsrückerstattung und der Schlussüberschussanteilsfonds dürften im Sinne des Art. 90 als verlustkompensationsfähig gelten und damit nicht als Rückstellung anzusetzen sein.⁴³¹

3.2.2.2.4 Risikomarge

Nach der Ermittlung der Erwartungswertrückstellung ist für nicht hedgebare Risiken zusätzlich die **Risikomarge** zu ermitteln. Wie sich mittlerweile abzeichnet, soll es sich bei der Risikomarge nicht um einen versicherungsmathematischen Risikozuschlag handeln, sondern um eine marktkonsistente Marge. Die Risikomarge entspricht also nicht dem Betrag, der aus aktuarieller Sicht zusätzlich zum Erwartungswert erforderlich ist, um mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit die Verpflichtungen erfüllen zu können.⁴³² Vielmehr soll die Risikomarge dem Wert entsprechen, den ein anderer Marktteilnehmer bei der Übernahme eines Bestandes als Kompensation für die Unsicherheit der versicherungstechnischen Zahlungsströme verlangen würde.⁴³³

⁴²⁹ Bei unrealisierten Überschüssen handelt es sich handelsrechtlich gesehen um stille Reserven, die zur Kompensation von Aufwendungen aufgelöst werden können.

⁴³⁰ Zu QIS3 hatte die BaFin ausführliche Hinweise zur Anwendung veröffentlicht (vgl. BaFin (2007b)). Derartige Anleitungen sollen für QIS4 nicht mehr von den nationalen Aufsichtsbehörden herausgegeben werden, vgl. BaFin (2008) S. 10, siehe auch MARKT/H2/BC/el D(2008)4203 S. 3. Klarstellungen zur Behandlung des deutschen Überschusssystems sind daher seitens der BaFin zumindest im Rahmen von QIS4 nicht zu erwarten.

⁴³¹ Zu den Komponenten der Rückstellung für Beitragsrückerstattung und der Verlustkompensationsfähigkeit im Fall des drohenden Notstands vgl. Abschnitt 3.2.1.2.3.

⁴³² In den früheren Auswirkungsstudien hatte CEIOPS noch den so genannten Perzentilansatz getestet, nach dem die Risikomarge bei der Rückstellungsbewertung über ein Quantil der Schadenverteilung zu bestimmen ist, vgl. CEIOPS-PI-08/06 S. 6, 11f. Der Perzentilansatz wurde hauptsächlich wegen zu hoher Komplexität verworfen, vgl. CEIOPS-SEC-71/06S S. 8. Siehe auch Benedikt, V. / Herzig, B. (2006) S. 891.

⁴³³ Zimmermann, C. / Borowski, K. (2006b) S. 1230 meinen, dass eine mittels Perzentilansatz bestimmte Risikomarge eher den Charakter einer Sicherheitsmarge (im Sinne des zur Verpflichtungserfüllung zusätzlich zum Erwartungswert erforderlichen Betrages) aufweist, während die marktkonsistente Risikomarge „ökonomisch motiviert“ ist, also der Ermittlung des „ökonomischen Wertes“ der Verpflichtungen dient.

Laut Solvency II-Richtlinienentwurf hat die Quantifizierung der Risikomarge mit dem **Kapitalkostenverfahren** zu erfolgen (Art. 76 Abs. 5), wobei auch Details zur Umsetzung genannt werden.⁴³⁴ Demnach soll die Risikomarge den Kapitalkosten entsprechen, die einem Versicherungsunternehmen durch die aufsichtsrechtlich geforderte Unterlegung der Risiken mit Eigenmitteln entstehen.⁴³⁵ Technisch wird dies durch ein dreistufiges Verfahren umgesetzt:

- Gemäß QIS4 ist zunächst das gezeichnete Versicherungsgeschäft in 16 Portfolios („lines of business“) zu untergliedern,⁴³⁶ da die Risikomarge für jedes der 16 Portfolios gesondert ermittelt wird.⁴³⁷ Auf der ersten Stufe erfolgt die Einteilung anhand der Charakteristika der Verträge und auf der zweiten Stufe anhand der für einzelne Verträge dominierenden Risiken. Die folgende Abbildung zeigt die Einteilungskriterien.⁴³⁸

1. Stufe	2. Stufe
Überschussberechtigte Verträge	Todesfallversicherungen
Verträge ohne Überschussberechtigung	Erlebensfallversicherungen
Verträge, bei denen der VN das Kapitalanlagerisiko trägt	Verträge, bei denen primär Invalidität oder Berufsunfähigkeit versichert ist
Aktive Rückversicherung	Sparverträge ohne signifikantes Versicherungsrisiko

Abbildung 7: Einteilung der Lebensversicherungsverträge gemäß QIS4

- Nach der Klassifizierung der Verträge erfolgt die Berechnung des jeweils erforderlichen Kapitals bis zum Auslaufen der Verträge im Portfolio,⁴³⁹ wobei von sich abwickelnden Beständen ausgegangen wird – zukünftiges Neuge-

⁴³⁴ Angesichts des Lamfalussy-Konzeptes überrascht unter anderem an dieser Stelle der hohe Detailierungsgrad des Richtlinienentwurfs in Bezug auf technische Umsetzungsanweisungen. Ähnlicher Auffassung ist auch die deutsche Versicherungswirtschaft, die mangelnde Flexibilität und Anpassbarkeit befürchtet, wenn technische Vorgaben auf der Ebene der Richtlinie geregelt werden, vgl. GDV (2007e) S. 19f.

⁴³⁵ Vgl. Benedikt, V. / Herzig, B. (2006) S. 891, Maus, S. (2007) S. 12.

⁴³⁶ Vgl. CEIOPS-DOC-23/07 S. 34. In der dritten Auswirkungsstudie war eine weitgehend identische Einteilung getestet worden, vgl. CEIOPS-FS-11/07 S. 16f, BaFin (2007b) S. 69. Dies führte bei deutschen teilnehmenden Unternehmen zu praktischen Problemen vor allem bei der Zuordnung von Verträgen, die mehrere Risikoarten abdecken, vgl. BaFin (2007a) S. 21. Dennoch wurden die Einteilungsvorgaben in QIS4 nicht präzisiert.

⁴³⁷ Vgl. CEIOPS-DOC-23/07 S. 27, vgl. kritisch CRO-Forum (2008) S. 8.

⁴³⁸ Vgl. CEIOPS-DOC-23/07 S. 34.

⁴³⁹ Vgl. MARKT/2505/08 S. 25-32, CEA (2008b) S. 4ff.

schäft findet also keine Berücksichtigung.⁴⁴⁰ Das erforderliche Kapital für jedes Portfolio bestimmt sich nach dem in Säule 1 definierten Standardmodell.⁴⁴¹

- Die Risikomarge ergibt sich schließlich aus den diskontierten jährlichen Kapitalanforderungen.⁴⁴² Der hierbei verwendete Diskontierungszins soll dem Zins entsprechen, den ein Versicherungsunternehmen für die Finanzierung von risikotragfähigen Eigenmitteln marktüblicherweise zu entrichten hat. Für die Diskontierung wird in QIS4 ein fest vorgegebener Aufschlag auf den risikolosen Zins von 6% vorgegeben – also eine Verschiebung der risikolosen Zinskurve um 6%.⁴⁴³

3.2.2.3 Bewertung der anderen Positionen

Auch wenn den Vorschriften zur Rückstellungsbewertung innerhalb des Solvency II-Konzeptes eine zentrale Bedeutung zukommt, benötigt das zukünftige Solvabilitätsystem zusätzlich Vorgaben zur Bewertung der anderen Positionen der Solvabilitätsbilanz. Wertansätze für andere Bilanzpositionen werden als Basis für die Solvabilitätsvorschriften verwendet. Anders als heute soll durch Solvency II auch die Bewertung der nicht versicherungstechnischen Posten vorgegeben und nicht mehr auf die handelsrechtliche Rechnungslegung verwiesen werden.

Im Gegensatz zu den Ausführungen zu den versicherungstechnischen Rückstellungen enthält der Solvency II-Richtlinienentwurf in Bezug auf die Bewertung der anderen Bilanzpositionen lediglich grobe Prinzipien. So wird vorgeschrieben, dass Vermögensgegenstände mit ihrem Marktwert zu bewerten sind – also dem Wert, der sich bei einem Tausch zwischen vertragswilligen und informierten Marktteilnehmern einstellen würde (Art. 74 Abs. 1). Die im Richtlinienentwurf genannte Definition stimmt analog zur Definition des Marktwertes von Verbindlichkeiten mit der üblichen IFRS-Definition überein.⁴⁴⁴ Wie die Ausführungen in QIS4 zeigen, dient die Verwen-

⁴⁴⁰ Vgl. Keller, P. (2006) S. 3. Es wird also eine so genannte „run off“-Sicht eingenommen, vgl. hierzu Mummenhoff, A. (2007a) S. 58f.

⁴⁴¹ Vgl. CEIOPS-DOC-23/07 S. 27ff. Für andere denkbare Ausgestaltungsmöglichkeiten vgl. Kriele, M. / Wolf, J. (2007) S. 207f.

⁴⁴² Für eine formelmäßige Darstellung vgl. Bundesamt für Privatversicherungen (2006b) S. 94.

⁴⁴³ Vgl. CEIOPS-DOC-23/07 S. 27, MARKT/2505/08 S. 26.

⁴⁴⁴ Bislang enthalten die IFRS keine allgemeingültige Definition (vgl. dazu kritisch Bieker, M. (2007) S. 92f), die Formulierungen in den einzelnen Standards entsprechen inhaltlich aber der genannten Definition, vgl. auch IASB (2006) S. 8.

dung von Marktwerten der Ermittlung des „ökonomischen Wertes“ der Vermögensgegenstände.⁴⁴⁵

Auch QIS4 enthält jedoch für Vermögensgegenstände keine detaillierten Leitlinien für die Bewertung, sondern verweist auf die IFRS und präzisiert bzw. modifiziert die darin enthaltenen Vorgaben.⁴⁴⁶ Diese Präzisierungen sind aus zweierlei Gründen erforderlich: erstens konstituieren die IFRS an einigen Stellen Bewertungswahlrechte, was für Solvabilitätszwecke aufgrund der geforderten Vergleichbarkeit als ungeeignet angesehen wird.⁴⁴⁷ Zweitens schreibt der Richtlinienentwurf die Marktbewertung für sämtliche Vermögensgegenstände vor, die IFRS dagegen nur für den überwiegenden Teil. Ziel der in QIS4 enthaltenen Modifikationen ist demnach, die durchgehende Bewertung zu Marktwerten sicherzustellen – auch bei Sachverhalten, bei denen die IFRS andere Wertansätze verlangen oder durch Wahlrechte ermöglichen. Zur Veranschaulichung gehen wir kurz auf die Bewertung der Kapitalanlagen gemäß QIS4 ein.

IAS 39⁴⁴⁸ sieht vier Wertpapierkategorien vor, für die die Bewertung teilweise unterschiedlich geregelt ist. Die beiden Kategorien „jederzeit veräußerbare Wertpapiere“ („available for sale“) und „erfolgswirksam zum beizulegenden Wert bewertete Wertpapiere“ („fair value through profit or loss“) verlangen grundsätzlich eine Marktbewertung der ihnen zugeordneten Finanzinstrumente.⁴⁴⁹ Im Gegensatz dazu sind Wertpapiere, die den Kategorien „bis zur Endfälligkeit gehaltene Wertpapiere“ („held to maturity“) und „Kredite und Forderungen“ („loans and receivables“) zugeordnet werden, zu fortgeführten Anschaffungskosten zu bewerten.⁴⁵⁰ Die Klassifizierungsregeln

⁴⁴⁵ Vgl. MARKT/2505/08 S. 9.

⁴⁴⁶ Vgl. MARKT/2505/08 S. 52ff.

⁴⁴⁷ Vgl. CEIOPS-DOC-05/05 S. 8.

⁴⁴⁸ Der Standard IAS 39 Financial Instruments enthält umfangreiche und detaillierte Vorschriften zur Bilanzierung und Bewertung von finanziellen Vermögenswerten und Verbindlichkeiten. Für ausführliche Erläuterungen zu diesem Standard sei auf die allgemeine Literatur verwiesen, vgl. beispielsweise Barkow, A. / Glaum, M. (2004) S. 185ff, Bieker, M. / Hackenberger, J. (2004) S. 1625ff, Löw, E. (2004) S. 33ff, Kehm, P. / Lüdenbach, N. (2005) S. 1289ff, Löw, E. / Lorenz, K. (2005) S. 429ff.

⁴⁴⁹ Vgl. IAS 39 Para. 9, 45ff. Der wesentliche Unterschied zwischen beiden Kategorien besteht darin, dass – sofern bestimmte Voraussetzungen erfüllt sind – Wertänderungen der Finanzinstrumente der Kategorie „jederzeit veräußerbare Wertpapiere“ erfolgsneutral verbucht werden, während Wertänderungen der Kategorie der „zum beizulegenden Wert“ bewerteten Papiere grundsätzlich erfolgswirksam zu verbuchen sind. Vgl. weiterführend Leibfried, P. / Sommer, U. (2001) S. 254ff. Da gemäß Solvency II-Richtlinienentwurf nicht zwischen erfolgswirksamen und erfolgsneutralen Eigenmittelbestandteilen zu unterscheiden ist, spielt diese Differenzierung für die Solvabilitätsbilanz keine Rolle.

⁴⁵⁰ Vgl. IAS 39 Para. 9, 45ff. Hierzu sei bemerkt, dass fortgeführte Anschaffungskosten bei festverzinslichen Wertpapieren gemäß IAS 39 nicht der Praxis nach HGB entsprechen müssen. IAS 39 Para.

46a, 46b verlangt die Anwendung der Effektivzinsmethode (vgl. Löw, E. / Lorenz, K. (2005) S. 501), während gemäß § 341c HGB die Bilanzierung zum Nennbetrag bei Abgrenzung eines plamäßig nach der Zinsstaffelmethode aufzulösenden Rechnungsabgrenzungspostens möglich ist, vgl. Stuirbrink, W. / Schuster, A. (1998) Rn. 11f, Geib, G. / Kölschbach, J. (1999) S. 56, Becker, T. (1999) S. 190ff.

für Wertpapiere erlauben prinzipiell die Zuordnung jedes Wertpapiers zu einer der Kategorien, die die Marktbewertung vorsehen.⁴⁵¹ Festverzinsliche Wertpapiere können jedoch – sofern diese Papiere nicht an einem aktiven Markt gehandelt werden – durch Klassifizierung als „Kredite und Forderungen“ auch zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet werden.⁴⁵²

Sofern Wertpapiere zum „fair value“ bewertet werden, können die Wertansätze für QIS4 unverändert aus der IFRS-Bilanz übernommen werden.⁴⁵³ Sollten Papiere zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet sein, verlangt IFRS 7 die Angabe der Marktwerte im Anhang des Jahres- bzw. Konzernabschlusses.⁴⁵⁴ Für die Solvabilitätsbilanz können demnach nach IFRS bilanzierende Unternehmen die Marktwerte aus dem Anhang verwenden. Auch die deutsche handelsrechtliche Rechnungslegung bzw. die bisherige interne Berichterstattung verlangt die Angabe der Marktwerte der überwiegend zu fortgeführten Anschaffungskosten bilanzierten Kapitalanlagen im Anhang bzw. in den Nachweisungen gemäß BerVersV. In den Hinweisen zu QIS3 hatte die deutsche Aufsichtsbehörde die ersatzweise Verwendung ebendieser Angaben für die Solvabilitätsbilanz angeregt⁴⁵⁵ – obwohl die Vorgaben zur Marktwertbestimmung gemäß BerVersV bzw. RechVersV nicht identisch mit den IFRS sind.

In Bezug auf andere Aktiva verlangt QIS4 ebenso die durchgehende Verwendung von Marktwerten, unabhängig davon ob die IFRS eine andere Bewertung per Wahlrecht erlauben. Beispiele hierfür sind als Anlagen gehaltene Immobilien⁴⁵⁶ oder das Sachanlagevermögen^{457, 458}. Die Verwendung von HGB-Werten dürfte hierbei mit den QIS4-Vorgaben nicht kompatibel sein.

⁴⁵¹ Die im Jahr 2005 eingeführte so genannte „Fair Value-Option“ erlaubt – von Ausnahmefällen abgesehen – die Zuordnung jedes Wertpapiers zu der Kategorie „erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertete Vermögenswerte“. Vgl. weiterführend Eckes, B. (2006) S. 415ff, Erchinger, H. / Melcher, W. (2007) S. 542ff, Küting, P., et al. (2007) S. 597ff.

⁴⁵² Für bei Versicherungsunternehmen übliche Schuldscheindarlehen oder Inhaberschuldverschreibungen existiert in der Regel kein aktiver Markt, so dass die Zuordnung dieser Wertpapiere zur Kategorie „Kredite und Forderungen“ möglich ist, vgl. Surrey, I. (2006) S. 69, Rockel, W., et al. (2007) S. 136.

⁴⁵³ Vgl. MARKT/2505/08 S. 58.

⁴⁵⁴ Vgl. IFRS 7 Para. 25. Siehe auch Löw, E. (2005a) S. 1341f, Bonin, C. (2004) S. 1570f.

⁴⁵⁵ Vgl. BaFin (2007b) S. 20. Demnach konnten die Wertansätze aus BerVersV Nachweisung 671 verwendet werden. Zu diesen internen Offenlegungspflichten vgl. auch BaFin RS 30/2002 (VA) Abschnitt D.II.

⁴⁵⁶ Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien dürfen gemäß IAS 40 Investment Property wahlweise zu fortgeführten Anschaffungskosten oder zu Marktwerten bewertet werden. Vgl. Fourie, D. (2001) S. 648ff. Zur Marktertermittlung von Immobilien vgl. Kormaier, B. (2006) S. 378ff, Frieß, R. / Kormaier, B. (2004) S. 2024ff.

⁴⁵⁷ IAS 16 Property, Plant and Equipment erlaubt für das Sachanlagevermögen (zu dem auch selbstgenutzte Immobilien gehören) wahlweise die Bilanzierung zu fortgeführten Anschaffungskosten oder zu Marktwerten, siehe IAS 16 Para. 28ff und weiterführend Zülch, H. (2006) S. 699, Hoffmann, W.-D. (2005) S. 582ff.

⁴⁵⁸ Vgl. MARKT/2505/08 S. 55f.

Eine materiell erhebliche Abweichung zwischen IFRS und Solvency II ergibt sich aus dem Ansatzverbot von immateriellen Vermögensgegenständen. Gemäß QIS4 sind sämtliche immateriellen Vermögensgegenstände mit dem Wert null in der Solvabilitätsbilanz anzusetzen.⁴⁵⁹ Nach IFRS können vor allem der Geschäfts- oder Firmenwert, aber auch andere immaterielle Werte eine erhebliche Höhe annehmen⁴⁶⁰ – im Vergleich zu HGB etwa, da die Ansatzvoraussetzungen für immaterielle Werte nach IFRS weniger restriktiv sind und da der derivative Geschäfts- oder Firmenwert als Vermögensgegenstand und nicht als Bilanzierungshilfe⁴⁶¹ verstanden wird, weshalb eine planmäßige Abschreibung nicht erforderlich ist⁴⁶².

Wie erwähnt, sind die versicherungstechnischen Rückstellungen brutto in der Solvency II-Bilanz anzusetzen. Erwartete Zahlungen aus passiver Rückversicherung stellen demzufolge einen Vermögenswert dar und sind unter Berücksichtigung der Ausfallwahrscheinlichkeit des Rückversicherers zu aktivieren.⁴⁶³

Kurz erwähnt sei abschließend die Berücksichtigung von Steuern bei der Bewertung – ein Thema zu dem QIS4 nur sehr rudimentäre Angaben enthält.⁴⁶⁴ Grundsätzlich erfordert die wirtschaftliche Betrachtungsweise eine Korrektur von Bilanzpositionen, sofern die Steuerbemessung nach Grundsätzen erfolgt, die von den Regelungen für den Jahres- oder Konzernabschluss abweichen.⁴⁶⁵ Dies ist bei der Bewertung gemäß Solvency II zweifellos der Fall, etwa da in Deutschland die Steuerbemessung

⁴⁵⁹ Vgl. MARKT/2505/08 S. 10, 52ff.

⁴⁶⁰ Im Gegensatz zum HGB (vgl. § 248 HGB Abs. 2, siehe auch d'Arcy, A. (2004) S. 71) schließt IAS 38 Intangible Assets beispielsweise den Ansatz von selbst erstellten immateriellen Vermögensgegenständen nicht grundsätzlich aus; vgl. weiterführend zu den Ansatzvoraussetzungen nach IFRS Esser, M. (2004) S. 403ff, Bruns, H.-G., et al. (2003) S. 138.

⁴⁶¹ Gemäß § 255 Abs. 4 HGB darf ein erworbener Geschäfts- oder Firmenwert aktiviert werden und ist über maximal vier Jahre abzuschreiben, vgl. d'Arcy, A. (2004) S. 74f.

⁴⁶² IFRS 3 Business Combinations verbietet eine planmäßige Abschreibung des Geschäfts- oder Firmenwertes, vgl. IFRS 3 Para. 54. Vielmehr ist der aktivierte Geschäfts- oder Firmenwert einem jährlichen Werthaltigkeitstest gemäß IAS 36 Impairment of Assets zu unterziehen und nur bei Wertminde rungen abzuschreiben, vgl. weiterführend Arnsfeld, T. / Schremper, R. (2005) S. 499f, Brücks, M., et al. (2005) S. 1ff.

⁴⁶³ Vgl. MARKT/2505/08 S. 22f.

⁴⁶⁴ Vgl. MARKT/2505/08 S. 10, 58f.

⁴⁶⁵ Die zu bildenden Bilanzpositionen werden als latente Steuern bezeichnet. Gemäß IFRS liegt der Steuerabgrenzung eine bilanzorientierte Sichtweise zugrunde – fast sämtliche zwischen Steuer-, Handels- und IFRS-Bilanz differierenden Bilanzansätze („temporary differences“) und nicht nur zeitliche Unterschiede („timing differences“) bei der Ergebnisrealisierung führen zur Bildung latenter Steuerabgrenzungen, vgl. zu unterschiedlichen Konzepten für die Steuerabgrenzung Wendlandt, K. / Vogler, G. (2001) S. 244f. Zur Bilanzierung latenter Steuern nach IAS 12 Income Taxes sei auf die allgemeine Literatur verwiesen, vgl. beispielsweise Heurung, R. (2000) S. 538ff, App, J. (2003) S. 210ff.

Bemerkenswert ist in diesem Zusammenhang, dass nach IAS 12 die Bewertung von latenten Steuern auf Basis von aktuellen Bewertungsdifferenzen erfolgt und nicht etwa durch die Diskontierung von zukünftigen Steuerzu- und abflüssen. Die Vorgehensweise entspricht nur eingeschränkt einer Zeitwertbilanzierung; vgl. zur Diskontierung von latenten Steuern Loitz, R. / Rössel, C. (2002) S. 650f.

aufgrund der Maßgeblichkeit an die Handelsbilanz gekoppelt ist, die keine durchgehende Marktbewertung vorsieht.

Gemäß QIS4 ist die Vorgehensweise nach IFRS zur Abgrenzung von latenten Steuern grundsätzlich auf die Solvabilitätsbilanz zu übertragen.⁴⁶⁶ Nicht zur Abgrenzung von Steuerlatenzen sollen jedoch die unterschiedlichen Wertansätze der versicherungstechnischen Rückstellungen gemäß bisheriger Rechnungslegung und Solvency II führen.⁴⁶⁷

Unklar bleibt hierbei ein Sachverhalt, für den sich mangels eindeutiger Vorschriften bei den heute bereits nach IFRS bilanzierenden Lebensversicherungsunternehmen in Deutschland noch keine einheitliche Vorgehensweise etablieren konnte: nämlich die Berücksichtigung der Überschussbeteiligung. Bei der Abgrenzung von Steuerlatenzen ist zu beachten, dass nur der Unternehmenserfolg nach Beteiligung der Versicherungsnehmer steuerpflichtig ist.⁴⁶⁸ Deshalb müssen steuerpflichtige Bewertungsdifferenzen zunächst um den Anteil korrigiert werden, der bei Realisation den Versicherungsnehmern zustehen würde. Erst der verbleibende Restbetrag kann als Bemessungsgrundlage für die latenten Steuern verwendet werden. QIS4 lässt in diesem Zusammenhang offen, ob der Effekt der Überschussbeteiligung zu berücksichtigen ist und enthält keine Vorgaben dazu, wie dies gegebenenfalls zu erfolgen hat.

Die folgende Abbildung veranschaulicht die einzelnen Elemente der Solvabilitätsbilanz gemäß Solvency II:

⁴⁶⁶ Vgl. MARKT/2505/08 S. 58.

⁴⁶⁷ Vgl. MARKT/2505/08 S. 10.

⁴⁶⁸ Eine Darstellung, Herleitung und Kritik der heutigen (uneinheitlichen) Bilanzierungspraxis findet sich in Ludwig, F. / Werner, U. (2007b) S. 792ff.

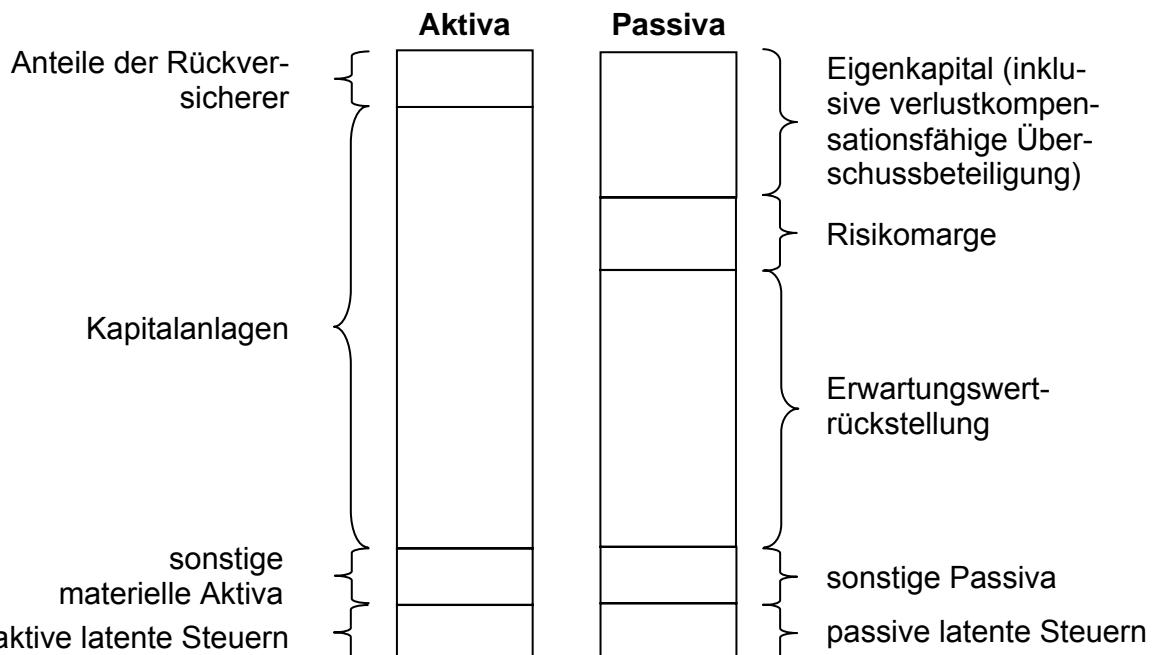


Abbildung 8: Solvabilitätsbilanz gemäß Solvency II

Insgesamt betrachtet wird durch den Richtlinienentwurf in Verbindung mit der vierten Auswirkungsstudie prinzipiell die Erstellung einer vollständigen Marktwertbilanz gefordert. Im Gegensatz zu den vorhergehenden Auswirkungsstudien, die fast durchgehend die Verwendung von Approximationsverfahren auf Basis von handelsrechtlichen Wertansätzen erlaubt hatten,⁴⁶⁹ verlangt QIS4 eine weitergehende Neubewertung der einzelnen Positionen und insbesondere der versicherungstechnischen Rückstellungen. Bereits nach IFRS bilanzierende Unternehmen können vor allem bei nicht versicherungstechnischen Positionen auf IFRS-Daten zurückgreifen.

3.3 Solvabilitätsvorschriften

In den voranstehenden Abschnitten wurden das heute der Versicherungsaufsicht zugrunde liegende Bewertungskonzept und die damit im Zusammenhang stehenden wirtschaftlichen Rahmenbedingungen umrissen sowie die Planungen für das unter Solvency II zu verwendende Bewertungskonzept erläutert. Gegenstand der folgenden Ausführungen ist die Ausgestaltung der Solvabilitätsvorschriften, die in Vorgaben

⁴⁶⁹ Vgl. Zimmermann, C. / Borowski, K. (2006a) S. 122f. Dass bei den vorhergehenden Auswirkungsstudien handelsrechtliche Größen als Ausgangsbasis verwendet wurden bedeutet indes nicht, dass Spezifika der HGB-Bilanzierung in die Solvabilitätsbilanz nach Solvency II einfließen, vgl. auch Röhl, A. (2006) S. 363.

zur Ermittlung des geforderten Kapitals, der vorhandenen Eigenmittel und ergänzende Instrumente unterteilt werden können. Dazu gehen wir zunächst auf die heutige Ausgestaltung ein, sofern diese auch zukünftig relevant sein wird. Das grundlegende Konzept zur Quantifizierung des vorzuhaltenen Kapitals wird sich zukünftig nicht von der heutigen Praxis unterscheiden, und die Bestandteile der vorhandenen Eigenmittel finden sich im heutigen wie im zukünftigen Solvabilitätssystem gleichermaßen.

3.3.1 Konzept der Solvabilitätsvorschriften und heutige Ausgestaltung

3.3.1.1 Eigenmittelbestandteile

3.3.1.1.1 Zum Konzept der Eigenmittelliste

Die Messung des vorhandenen Kapitals basiert im heutigen Solvabilitätssystem auf der Handelsbilanz; allerdings wird nicht das bilanzielle Eigenkapital direkt verwendet, sondern eine modifizierte Größe: die so genannten „freien unbelasteten Eigenmittel“ (§ 53 Abs. 1 VAG).

Zumindest die im VAG verwendete Übersetzung der Formulierung in den bisherigen Richtlinien⁴⁷⁰ verdeutlicht die Unterschiede zum bilanziellen Eigenkapital: dass die freien, unbelasteten Eigenmittel nicht deckungsgleich mit dem Eigenkapital sind, impliziert, dass entweder nicht das gesamte Eigenkapital als frei und unbelastet betrachtet wird oder weitere, nicht zum Eigenkapital gehörende Positionen berücksichtigt werden.⁴⁷¹ Daher sind Teile des Eigenkapitals bei der Ermittlung der Eigenmittel ab-

⁴⁷⁰ Zur englischen Version vgl. Abschnitt 1.2. MUDRACK hält sowohl die englische wie auch die deutsche Version für das Resultat einer fehlerhaften Übersetzung des französischen Originaltextes. Korrekt wäre seiner Auffassung nach die Bezeichnung „freies und unbelastetes Vermögen“ im Sinne von nicht durch Schulden belastetem Vermögen. Damit würden die aufsichtsrechtlichen Eigenmittel dem bilanziellen Eigenkapital im Sinne des § 242 Abs. 1 HGB entsprechen, vgl. Mudrack, O. (1986) S. 16ff. Dem ist entgegenzuhalten, dass Unterschiede zwischen Eigenmitteln und Eigenkapital nicht nur durch einen Übersetzungsfehler begründet werden können, sondern explizit aus der Eigenmittelliste der Richtlinien folgen.

⁴⁷¹ Die deutsche Aufsichtsbehörde vertritt die Auffassung, dass Eigenmittel dann „frei und unbelastet“ sind, wenn keine anderweitige Zweckbindung vorliegt, vgl. BAV RS 6/77 S. 144.

zuziehen und das Eigenkapital um implizite Eigenmittel⁴⁷² sowie so genannte Eigenmittelsurrogate⁴⁷³ zu erweitern.

Eine in der versicherungswissenschaftlichen Literatur diskutierte Konkretisierung der Unterschiede zwischen Eigenkapital und Eigenmitteln laut bisherigen Richtlinien bzw. VAG geht davon aus, dass dem handelsrechtlichen Eigenkapital nicht vollständig Garantiefunktion⁴⁷⁴ zugesprochen werden kann und dass andererseits weitere, nicht im handelsbilanziellen Eigenkapital erfasste Mittel die geforderte Garantiefunktion erfüllen und damit zur Verlustkompensation geeignet sind.⁴⁷⁵ Andererseits genügt nach diesem Verständnis die für einige Eigenkapitalteile angenommene alleinige Finanzierungsfunktion nicht, um diese Bestandteile als Eigenmittel aus aufsichtsrechtlicher Sicht zu qualifizieren.

Dies zeigt, dass einzelnen Eigenkapitalbestandteilen oder Mitteln mit eigenkapitalähnlichem Charakter im Zuge der Definition der aufsichtsrechtlichen Eigenmittel teilweise entweder eine Garantie- oder eine Finanzierungsfunktion zugesprochen wird. Dies ist eine angesichts der allgemeinen betriebswirtschaftlichen Literatur etwas ungewöhnliche Auffassung, da die Zuordnung von Eigenkapitalbestandteilen zu einzelnen Funktionen dort nicht vorgenommen wird - nach herrschender Meinung erfüllt das gesamte bilanzielle Eigenkapital mehrere Funktionen.⁴⁷⁶ Das abweichende Verständnis, das den bisherigen Richtlinien und der Umsetzung im VAG zugrunde liegt, ist daher in der Literatur umstritten⁴⁷⁷ – auch da die im VAG definierte Eigenmittelliste keine der beiden Sichtweisen konsequent umsetzt.

3.3.1.1.2 Die Eigenmittel im Einzelnen

Die aktuell gültigen Solvabilitätsvorschriften entsprechen prinzipiell den Vorgaben der dritten Richtliniengeneration⁴⁷⁸. Allerdings wurde der Stand der dritten Richtlinie Leben zwischenzeitlich durch zwei weitere europäische Richtlinien modifiziert. Erstens

⁴⁷² Vgl. Angerer, A. (1980) S. 36ff.

⁴⁷³ Vgl. Will, R. (1996) S. 155ff, 240ff.

⁴⁷⁴ Zu diesem Begriff vgl. Braeß, P. (1964) S. 3f.

⁴⁷⁵ Vgl. Fuß, F. (1973) S. 61. Demnach kann dem Eigenkapital nur dann eine Garantiefunktion zugesprochen werden, wenn es in bei Bedarf schnell liquidierbare Vermögenswerte investiert ist. Nur dann ist Eigenkapital geeignet, die Ansprüche der Versicherungsnehmer zu sichern. Sofern Eigenkapital in nicht disponibile Vermögensgegenstände investiert ist, erfüllt es nur eine Finanzierungsfunktion. Vgl. auch Angerer, A. (1980) S. 27f, in diesem Sinne wohl auch Hesberg, D. (1976) S. 425f.

⁴⁷⁶ Stummer, F. / Nolte, B. (2002) S. 659 sprechen daher von der Multifunktionalität des Eigenkapitals.

⁴⁷⁷ Vgl. beispielsweise Farny, D. (1984) S. 50f, Scheunemann, R. B. (1999) S. 75. Für eine kritische Analyse der Eigenmittelkriterien vgl. Abschnitt 4.3.3.

⁴⁷⁸ Vgl. Abschnitt 1.2.

konnten in der Solvency I-Richtlinie einige Ergebnisse des Müller-Reports umgesetzt werden und zweitens verabschiedete das europäische Parlament 2002 eine Richtlinie über die Beaufsichtigung von Finanzkonglomeraten⁴⁷⁹, durch die auch die Eigenmittelvorschriften von Versicherungsunternehmen korrigiert wurden.

Seit der ersten Richtliniengeneration enthalten die europäischen Versicherungsrichtlinien eine Liste an Eigenmittelbestandteilen. Bei den Vorgaben der Richtlinien handelt es sich häufig um grobe Prinzipien, die durch nationale Gesetzgeber umgesetzt werden müssen. Prinzipiell wird eine Mindestliste vorgegeben - es steht den Mitgliedstaaten also frei, weitere Eigenmittelbestandteile zuzulassen. Dabei kann in einigen Punkten von den Richtlinien abgewichen und es können Mitgliedstaatenwahlrechte genutzt werden. Zudem sind bei der Anpassung Besonderheiten der nationalen Versicherungsmärkte zu berücksichtigen.

Die Umsetzung der europäischen Vorgaben in § 53c VAG sieht eine Unterteilung der Eigenmittel in drei Gruppen vor. Demnach sind uneingeschränkt und eingeschränkt anrechenbare Eigenmittel zu unterscheiden sowie Mittel, die nur vorbehaltlich einer aufsichtsbehördlichen Genehmigung eigenmittelfähig sind.

Die folgende Abbildung veranschaulicht diese Strukturierung und die jeweils zugehörigen Eigenmittelkomponenten. Anschließend werden die Komponenten anhand der Regelung im VAG erläutert, wobei auf Besonderheiten einzugehen ist, die sich aufgrund der Übertragung der europarechtlichen Vorgaben ergeben haben.

⁴⁷⁹ Vgl. RL 2002/87/EG. Finanzkonglomerate sind Unternehmensgruppen, die Produkte aus unterschiedlichen Bereichen der Finanzdienstleistungsindustrie anbieten. Zur rechtlichen Identifikation eines Finanzkonglomerates vgl. § 51a KWG.

Uneingeschränkt anrechenbare Eigenmittel	Eingeschränkt anrechenbare Eigenmittel	Nach Genehmigung der Aufsichtsbehörde anrechenbare Eigenmittel
<ul style="list-style-type: none"> eingezahltes Grundkapital Rücklagen freie Rückstellung für Beitragsrückerstattung und Schlussüberschussanteilsfonds <p>abzüglich</p> <ul style="list-style-type: none"> Organisationsfonds immaterielle Vermögensgegenstände Beteiligungen an Finanzdienstleistungsunternehmen 	<ul style="list-style-type: none"> Nachrangdarlehen Genussrechtskapital 	<ul style="list-style-type: none"> nicht eingezahlter Teil des Grundkapitals stille Reserven Abschlusskosten

Abbildung 9: Eigenmittelbestandteile gemäß § 53c VAG

Die folgenden Positionen sind **in jedem Fall als Eigenmittel anzuerkennen**.^{480 481}

- Das laut VAG in Deutschland anrechenbare **Grundkapital** entspricht der handelsrechtlichen Eigenkapitalposition „gezeichnetes Kapital“⁴⁸², die gegebenenfalls um nicht eingezahlte Anteile zu reduzieren ist.⁴⁸³ Zu korrigieren ist das Grundkapital zudem um den Betrag, der auf selbst gehaltene eigene Anteile entfällt.⁴⁸⁴
- Bezüglich der Anrechnung der **Rücklagen** ist die Rechtslage unklar. Die Solvency I-Richtlinie sieht die vollständige Zugehörigkeit der Rücklagen zu den Eigenmitteln vor und schließt Einschränkungen bei den in jedem Fall anzuerkennenden Bestandteilen aus. Dies folgt daraus, dass die genannten Eigenmittel mittlerweile ausdrücklich als Mindestliste deklariert sind. Das VAG nennt

⁴⁸⁰ Vgl. zu den Vorgaben der Solvency I-Richtlinie RL 2002/83/EG Art. 27 Abs. 2.

⁴⁸¹ Seit der VAG-Novelle 2003 (BGBl. I S. 2478ff) ist die Eigenmittelliste des VAG abschließend. Die Aufsichtsbehörde kann also auch in Einzelfällen keine weiteren Bestandteile anerkennen, vgl. Lipowsky, U. (2005) § 53c Rn. 21. Die eigentlich klare gesetzliche Regelung scheint die Aufsichtsbehörde anders zu interpretieren, indem sie die Eigenmittelfähigkeit weiterer Instrumente nicht ausschließt, vgl. BaFin RS 4/2005 (VA) Abschnitt A.II.

⁴⁸² Vgl. § 152 AktG (Aktiengesetz), Passivposten A I Formblatt 1 RechVersV Anhang II.

⁴⁸³ Nicht eingezahltes Grundkapital kann aktivseitig bilanziert oder vom gezeichneten Kapital abgegrenzt werden, vgl. Treuberg, H. G. v. / Angermeyer, B. (1995) S. 167f, 262f.

⁴⁸⁴ Zu den Voraussetzungen für den Erwerb bzw. Besitz eigener Anteile vgl. §§ 71 – 71e HGB. Zu Bilanzierung und Bewertung eigener Anteile bei Versicherungsunternehmen vgl. Treuberg, H. G. v. / Angermeyer, B. (1995) S. 252f.

folgerichtig auch die gesamten Rücklagen als anrechnungsfähige Eigenmittel (§ 53c Abs. 3 VAG). Dennoch vertritt die deutsche Aufsichtsbehörde die Auffassung, dass von den Rücklagen der **Organisationsfonds**⁴⁸⁵ in der Höhe abzuziehen ist, in der ihm aktivierte Aufwendungen für die Ingangsetzung oder Erweiterung des Geschäftsbetriebs⁴⁸⁶ oder andere aktivierte immaterielle Vermögensgegenstände nicht gegenüber stehen. Als Begründung dieser Auffassung wird angeführt, dass die im Organisationsfonds enthaltenen Mittel zweckgebunden seien, was die Zurechnung zu den „freien“ Eigenmitteln ausschließt.⁴⁸⁷

- Die Berücksichtigung der handelsrechtlichen **Gewinnrücklagen**⁴⁸⁸ sieht das VAG ohne Einschränkung vor. Gewinnvorträge abzüglich auszuschüttender Dividenden⁴⁸⁹ sind hinzuzurechnen und Verlustvorträge zuzüglich auszuschüttender Dividenden müssen ebenso berücksichtigt werden.⁴⁹⁰
- Wie der deutsche Gesetzgeber die Vorgabe der Solvency I-Richtlinie zur **Überschussbeteiligung** umgesetzt hat, ist unklar. Laut Richtlinie darf noch keine Deklarierung der Gewinnrücklagen für Überschussbeteiligungen erfolgt sein *und* eine Verlustverrechnung muss möglich sein, um Überschussbeteiligungen als Eigenmittel anrechnen zu können. Gemäß deutschem Handelsrecht werden für die Überschussbeteiligung der Versicherungsnehmer vorgesehene und noch nicht via Direktgutschrift zugeteilte Mittel nicht unter den Gewinnrücklagen⁴⁹¹ ausgewiesen, sondern in der Rückstellung für Bei-

⁴⁸⁵ Ein Organisationsfonds ist gemäß § 5 Abs. 5 Nr. 3 VAG zur Finanzierung des Aufbaus der Verwaltung und des Vertreternetzes zu bilden und als Rücklage auszuweisen, vgl. Farny, D. (2006) S. 832f.

⁴⁸⁶ Zur Aktivierbarkeit als Bilanzierungshilfe zwecks Verteilung der Aufwendungen auf mehrere Geschäftsjahre vgl. Merkt, H. (2008) § 269 Rn. 1.

⁴⁸⁷ Vgl. BaFin RS 4/2005 (VA) Abschnitt E.I.1.

⁴⁸⁸ Die Gewinnrücklagen gemäß § 272 HGB enthalten gesetzliche, satzungsgemäße und andere Rücklagen sowie gegebenenfalls eine Rücklage für eigene Anteile (vgl. ausführlich Pelka, J. / Niemann, W. (2006) Abschnitt B Rn. 1111-1154).

⁴⁸⁹ Sofern der Jahresabschluss vor Ergebnisausschüttung aufgestellt wird, sind die Gewinnrücklagen um die Dividenden gemäß Gewinnverwendungsvorschlag zu korrigieren, vgl. BaFin RS 4/2005 (VA) Abschnitt E.I.1.

⁴⁹⁰ Das Handelsrecht erlaubt die Erstellung der Bilanz mit vollständiger, teilweiser (vgl. § 268 Abs. 1 HGB) oder ohne Verwendung des Jahresergebnisses (vgl. das Gliederungsschema nach § 266 HGB), siehe Wiedmann, H., et al. (2001) § 268 Rn. 1ff. Nicht verwendete Gewinne oder Verluste können in die Folgeperioden vorgetragen werden. Vgl. zum Ausweis von Gewinn- oder Verlustvorträgen in den Bilanzen von Versicherungsunternehmen Richter, H. / Geib, G. (1991b) Rn. 260f, Richter, H. / Geib, G. (1991a) Rn. 125f, Geib, G. (2006) Rn. 307f. Zum bilanziellen Ausweis der Verwendung des Jahresüberschusses oder –fehlbetrages vgl. branchenunabhängig Baetge, J., et al. (2007) S. 505ff.

⁴⁹¹ National unterschiedlich ausgestaltete Überschussbeteiligungssysteme sowie das Wahlrecht in RL 91/674/EWG Art. 22 führen dazu, dass in einigen Ländern die in Deutschland in der Rückstellung für Beitragsrückerstattung enthaltenen Mittel im Eigenkapital oder in einer zwischen Eigen- und Fremdkapital stehenden Bilanzposition („fund for future appropriations“) ausgewiesen werden. Zur Umsetzung des Wahlrechts der Versicherungsbilanzrichtlinie vgl. KPMG (1999) S. 51.

tragsrückerstattung. Wie bereits erläutert,⁴⁹² kann die Aufsichtsbehörde die Verrechnung des freien Teils der Rückstellung für Beitragsrückerstattung und des Schlussüberschussanteilsfonds im Fall eines drohenden Notstandes mit Verlusten erlauben. § 53c Abs. 2 Nr. 4 besagt, dass die nicht gebundenen und verlustverrechnungsfähigen Teile der Rückstellung für Beitragsrückerstattung zu den Eigenmitteln zu zählen sind. Dies ist ein Widerspruch zur Vorgabe der Richtlinie, denn auch die *nicht gebundenen* Komponenten der Rückstellung für Beitragsrückerstattung sind bereits für Zwecke der Überschussbeteiligung *deklariert*. Im Ergebnis wird jedenfalls davon ausgegangen, dass bei deutschen Lebensversicherungsunternehmen die **freie Rückstellung für Beitragsrückerstattung und der Schlussüberschussanteilsfonds** eigenmittel-fähig sind.⁴⁹³

Von den genannten unbeschränkt als Eigenmittel geltenden Komponenten sind neben dem bereits im Zusammenhang mit den Rücklagen angesprochenen Organisationsfonds noch weitere Positionen abzuziehen:

- Die Regelung über den Abzug von **Beteiligungen**⁴⁹⁴ an **Unternehmen der Finanzdienstleistungsbranche**⁴⁹⁵ wurde im Zuge des Erlasses der Richtlinie über die Beaufsichtigung von Finanzkonglomeraten eingeführt⁴⁹⁶ und soll zusätzliche Risiken durch Kapitalverflechtungen⁴⁹⁷ bei den Solvabilitätsvorschriften berücksichtigen. Die Umsetzung der diesbezüglichen europäischen Vorgaben im VAG⁴⁹⁸ sieht vor, dass auf einen Abzug der Beteiligungswerte von den Eigenmitteln verzichtet werden kann, wenn das betreffende Versicherungsunternehmen Bestandteil eines Konzerns (als Mutter- oder Tochterge-

⁴⁹² Vgl. Abschnitt 3.2.1.2.3.

⁴⁹³ Vgl. detaillierter BaFin RS 4/2005 (VA) Abschnitt E.I.1.

⁴⁹⁴ Eine Beteiligung liegt in diesem Zusammenhang vor, sofern mindestens 20% der Stimmrechte oder des Kapitals an einem Tochterunternehmen gehalten werden, vgl. § 104a Abs. 2 Nr. 2 VAG. Vgl. weiterführend Schröder, C. (2001b) S. 344ff.

⁴⁹⁵ Vgl. RL 2002/83/EG Art 27 Abs. 2. Die Richtlinie nennt explizit Versicherungsunternehmen, Rückversicherungsunternehmen und –holdinggesellschaften, Kreditinstitute und Wertpapierfirmen.

⁴⁹⁶ Zuvor war ein Abzug von Beteiligungen nicht gesetzlich vorgesehen. Das Aufsichtsamt vertrat allerdings zeitweilig die Auffassung, dass Beteiligungen an Versicherungsunternehmen von den Eigenmitteln abzuziehen seien, so z.B. in BAV RS 2/88 S. 201, jedoch nicht in BAV RS 3/97.

⁴⁹⁷ Durch das Halten einer Beteiligung an einem anderen (Versicherungs-) Unternehmen werden Teile des Eigenkapitals der Muttergesellschaft an die Tochter weiter gegeben. Bei der ausschließlichen Beaufsichtigung von Einzelunternehmen bliebe unberücksichtigt, dass dieselben Eigenkapitalbeträge auf mehreren Ebenen Risiken unterliegen. Zur Problematik vgl. grundlegend z.B. Angerer, A. (1984) S. 7ff, Karten, W. (1990) S. 257ff.

⁴⁹⁸ Die europäischen Vorgaben wurden durch das Gesetz zur Umsetzung der RL 2002/87/EG (BGBl. I S. S. 3610ff 2004) und durch die VAG-Novelle 2005 (BGBl. I S. 2546ff 2005) in § 53c Abs. 3d und 3e VAG übernommen, siehe auch BaFin RS 4/2005 (VA) Abschnitt E.I.1

sellschaft) ist, der selbst der Gruppen- oder Konglomerataufsicht unterliegt.⁴⁹⁹

Für Konzerne ist die Berechnung einer so genannten bereinigten Solvabilität vorgesehen, die auf Basis eines konsolidierten Abschlusses bestimmt wird⁵⁰⁰ oder mittels zweier Methoden, die die vorhandenen und geforderten Eigenmittelanforderungen des Beteiligungsversicherungsunternehmens und der verbundenen Unternehmen auf Basis der Einzelabschlüsse aggregieren^{501, 502}. Sofern nachgewiesen werden kann, dass auf Konzernebene ausreichende Eigenmittel zur Deckung der bereinigten Solvabilität vorhanden sind, müssen Beteiligungswerte nicht von den Eigenmitteln der Einzelunternehmen abgezogen werden. Auch ohne Einbeziehung in einen beaufsichtigten Konzern kann die Aufsichtsbehörde auf Antrag die Verwendung der Berechnungsmethoden für die bereinigte Solvabilität zulassen, so dass ein Abzug der Beteiligungen an Finanzdienstleistungsunternehmen entfallen kann.

- Die Vorgabe der Solvency I-Richtlinie zum Abzug von **immateriellen Vermögensgegenständen** findet sich in präzisierter Form in § 53c Abs. 5 VAG. Demnach sind von den Eigenmitteln sämtliche in der Handelsbilanz aktivierten immateriellen Vermögenswerte abzugrenzen, dies gilt insbesondere für aktivierte Ingangsetzungs- und Erweiterungsaufwendungen und den Geschäfts- oder Firmenwert⁵⁰³.

Zu den nur **eingeschränkt anrechenbaren Eigenmitteln** zählen **Hybridkapitalinstrumente**.

⁴⁹⁹ Vgl. RL 98/78/EG. Die Umsetzung dieser Richtlinie in deutsches Recht erfolgte in §§ 104a – 104i VAG und in der SolBerV (Solvabilitätsbereinigungs-Verordnung). Zur Umsetzung vgl. kritisch Altenburger, O. A. (2004) S. 11ff, siehe auch Farny, D. (2006) S. 805.

⁵⁰⁰ Vgl. Schröder, C. (2001a) S. 730f.

⁵⁰¹ Bei diesen handelt es sich um die Abzugs- und Aggregationsmethode sowie um die Anforderungsabzugsmethode.

Gemäß ersterer werden die Eigenmittel des Beteiligungs- und der Tochterunternehmen aggregiert und die beteiligungsproportionalen Eigenmittelanforderungen sowie die Beteiligungsbuchwerte abgezogen.

Gemäß der Anforderungsabzugsmethode werden von den vorhandenen Eigenmitteln des Beteiligungsunternehmens die geforderten Eigenmittel des Beteiligungsunternehmens und aller Beteiligungen abgezogen, vgl. Tenora, K. (1998) S. 972f.

Unter dem Beteiligungsunternehmen (oder beteiligtem Unternehmen) wird in diesem Zusammenhang das die Anteile haltende Unternehmen verstanden, vgl. Kölschbach, J. (2005) Nach § 104g VAG [SolBerV] Rn. 13, Schröder, C. (2001b) S. 645.

⁵⁰² Zu den Methoden zur Ermittlung der bereinigten Solvabilität vgl. Tenora, K. (1998) S. 972f, Konrath, N. / Säglitz, H.-J. (2002) S. 190ff.

⁵⁰³ Vgl. § 255 Abs. 4 HGB. Vgl. weiterführend zur Bilanzierung eines Geschäfts- oder Firmenwertes nach HGB Bruns, H.-G., et al. (2003) S. 137ff, d'Arcy, A. (2004) S. 74f.

- Die Anforderungen, die an Hybridmittel gestellt werden, sind im VAG unterschiedlich definiert für **nachrangige Darlehen** und **Genussscheine**⁵⁰⁴⁵⁰⁵. Für alle derartigen Finanzierungsinstrumente ist die vollständige Einzahlung und die Nachrangigkeit im Liquidationsfall Voraussetzung für die Anrechnung als Eigenmittel.⁵⁰⁶ Die Anrechenbarkeit von Hybridkapital wird begrenzt auf maximal die Hälfte der vorhandenen oder der vorzuhaltenen Eigenmittel. Zudem darf höchstens ein Viertel der vorhandenen oder erforderlichen Eigenmittel aus Nachrangdarlehen mit begrenzter Laufzeit bestehen.⁵⁰⁷

Wesentlicher Unterschied zwischen den Anforderungen an die beiden im VAG genannten Hybridkapitalvarianten ist die Partizipation am Unternehmenserfolg.⁵⁰⁸ Genussrechte müssen um anrechenbar zu sein am Unternehmenserfolg partizipieren und insbesondere Verluste tragen⁵⁰⁹ bzw. eine Aussetzung der Zinszahlungen muss vereinbart sein.⁵¹⁰ Diese Bedingung besteht bei Nachrangdarlehen nicht.⁵¹¹ Weitere Anforderungen betreffen die Laufzeit. Die Papiere müssen eine Mindestlaufzeit von fünf Jahren aufweisen ohne vorzeitige Kündigungsmöglichkeit durch den Gläubiger. Besondere Restriktionen

⁵⁰⁴ Genussscheine können mit sehr unterschiedlichen Eigenschaften ausgestattet sein – Ausgestaltungsmöglichkeiten der von Versicherungsunternehmen einsetzbaren Formen systematisiert z.B. Mudrack, O. (1988) S. 1268ff. Zumeist handelt es sich um Anteile, die gewinnabhängig vergütet werden, aber nicht über Stimmrechte verfügen.

⁵⁰⁵ Vgl. § 53c Abs. 3a und 3c VAG. RL 2002/83/EG Art. 27 Abs. 3 unterscheidet Nachrangdarlehen, kumulative Vorzugsaktien und andere Hybridkapitalformen. Kumulative Vorzugsaktien sind stimmrechtslose Aktien, für die auch im Verlustfall eine Dividende zu zahlen ist. Sofern keine Dividendenzahlung möglich ist, erhalten diese Aktien so lange ein Stimmrecht, bis die Dividendenschuld ausgeglichen ist. Vgl. § 140 Abs. 2 AktG, Wöhe, G. / Bilstein, J. (1994) S. 8. Genussscheine weisen große Ähnlichkeit zu den in der Richtlinie genannten Vorzugsaktien auf, vgl. Dichtl, E. / Issing, O. (1987) S. 694.

⁵⁰⁶ Nachrangigkeit bedeutet, dass die Mittel im Insolvenzfall erst nach Bedienung der Ansprüche der Versicherungsnehmer zurückgezahlt werden dürfen, vgl. auch Leiding, J. (2004) S. 1633.

⁵⁰⁷ Vgl. § 53c Abs. 3c VAG. Diese Regelung wurde durch die VAG-Novelle 2005 neu gefasst – zuvor galt die eingeschränkte Anrechenbarkeit bei fester Laufzeit für Nachrangdarlehen und für Genussscheine, vgl. Brüggentisch, C. / Gilgenberg, B. (2005b) S. 1056. Die Neuregelung ist ein Beispiel dafür, dass der deutsche Gesetzgeber in den letzten Jahren trotz im Wesentlichen gleich bleibender Vorgaben der Richtlinien (RL 92/96/EWG Art. 25 definiert ähnliche Anforderungen wie RL 2002/83/EG Art. 27) die Anrechnungsmöglichkeiten von Hybridkapital erweitert hat.

⁵⁰⁸ Vgl. Stöffler, M. / Jerey, A. (2004) S. 1895.

⁵⁰⁹ Näheres zur Verlusttragungsfähigkeit von Genussscheinen findet sich in Giessmann, C. D. (1987) S. 1166, Trost, M. / Zwiesler, H.-J. (1996) S. 358ff, Ziebe, J. (1988) S. 226f.

⁵¹⁰ Zu aufsichtsrechtlichen Anforderungen an die Ausgestaltung von Genussscheinen vgl. Mudrack, O. (1986) S. 16ff.

⁵¹¹ Bei in der Praxis eingesetzten Nachrangdarlehen ist die Aussetzung der Zinszahlungen im Verlustfall häufig möglich, nicht aber obligatorisch. Vgl. zu den Ausgestaltungsmöglichkeiten von Nachrangdarlehen Blum-Barth, P.-H. / Ludwig, F. (2007) S. 1788f und weiterführend zur nicht erforderlichen Verlustteilnahme Trost, M. / Zwiesler, H.-J. (1996) S. 388ff.

greifen in den letzten beiden Jahren der Vertragslaufzeit, in denen die Anrechenbarkeit nur noch eingeschränkt möglich oder ausgeschlossen ist.⁵¹²

Zusätzlich zu den uneingeschränkt und den eingeschränkt anrechenbaren Eigenmitteln können weitere Positionen **auf Antrag und mit Zustimmung der Aufsichtsbehörde** zu den Eigenmitteln gezählt werden:

- Wie oben angesprochen, ist nur der eingezahlte Teil des **Grundkapitals** zu den unbedingt anzurechnenden Eigenmitteln zu zählen. In Höhe von bis zu 50% der vorhandenen oder vorzuhaltenden Eigenmittel kann auch der **nicht eingezahlte Teil** als Eigenmittel anerkannt werden, sofern mindestens 25% des Grundkapitals eingezahlt sind.⁵¹³ Die aufsichtsbehördliche Genehmigung ist abhängig von der Bonität und Zahlungswilligkeit der Eigenkapitalgeber, weshalb im Zuge der Antragsstellung detailliert über die Eigner der nicht eingezahlten Anteile zu berichten ist.⁵¹⁴
- Zudem ist auf Antrag die Anrechnung der **stillen Nettoreserven der Aktiva** möglich, sofern diese nicht Ausnahmeharakter⁵¹⁵ haben (§ 53c Abs. 3 S. 4 VAG). Laut aufsichtsbehördlicher Ausführungsbestimmung⁵¹⁶ ist zur Ermittlung der Nettoreserven zunächst für jede Kapitalanlageart der Saldo aus stillen Reserven und Lasten⁵¹⁷ zu ermitteln und daraufhin über alle Kapitalanlagearten zu saldieren. Dadurch soll verhindert werden, dass stille Lasten unberücksichtigt bleiben.

Bei der Bewertung der anrechenbaren Reserven sind zudem Veräußerungskosten und Steuern zu abzuziehen, die bei Realisierung anfallen würden. In den Ausführungsbestimmungen wird allerdings nicht berücksichtigt, dass bei Realisation stiller Reserven die Versicherungsnehmer an den zusätzlichen Er-

⁵¹² Vgl. detaillierter Blum-Barth, P.-H. / Ludwig, F. (2007) S. 1788.

⁵¹³ Vgl. zur seit der VAG-Novelle 2003 geltenden Regelung § 53c Abs. 3 Satz 1 Nr. 5a und Satz 2.

Zuvor war die Anrechnung nicht an eine aufsichtsbehördliche Genehmigung gebunden, vgl. Lipowsky, U. (2005) Vor § 53c Rn. 12.

⁵¹⁴ Vgl. BaFin RS 4/2005 (VA) Abschnitt A III 2.

⁵¹⁵ Vgl. weiterführend BaFin RS 4/2005 (VA) Abschnitt A III 4. So ist die Anrechnung von stillen Reserven aus verbundenen Unternehmen und Beteiligungen der Finanzdienstleistungsbranche und festverzinslichen Wertpapieren grundsätzlich ausgeschlossen. Festverzinsliche Wertpapiere wie beispielsweise Namensschuldverschreibungen oder Schuldscheindarlehen werden üblicherweise bis zur Endfälligkeit gehalten und/oder sind nicht an Börsen handelbar. Mit einer Realisation der sich vor Laufzeitende aufgrund von Marktzinsschwankungen ergebenden Wertänderungen ist bei derartigen Papieren ohnehin nicht zu rechnen.

⁵¹⁶ Vgl. BaFin RS 4/2005 (VA) Abschnitt A III 4.

⁵¹⁷ Stille Reserven bei Kapitalanlagen entstehen, wenn die Marktwerte der Anlagen über den Anschaffungskosten liegen. Falls nach dem gemilderten Niederstwertprinzip bilanziert und nicht auf den niedrigeren beizulegenden Wert abgeschrieben wird, resultieren daraus stille Lasten. Zur Bewertung der Kapitalanlagen vgl. Abschnitt 3.2.2.3.

trägen zu beteiligen sind.⁵¹⁸ Auch die seit dem 01.01.2008 bestehende Verpflichtung, bei Ablauf von Lebensversicherungsverträgen den Versicherungsnehmern die Hälfte der ihren Verträgen zurechenbaren stillen Reserven auszuzahlen, wurde bislang nicht bei den Bestimmungen zur Anrechnung stiller Reserven auf die Eigenmittel berücksichtigt.⁵¹⁹

- Vorbehaltlich einer aufsichtsbehördlichen Genehmigung ist ferner die Anrechnung von **Abschlusskosten** erlaubt, sofern diese nicht aktiviert oder gezillmert⁵²⁰ sind.⁵²¹ Laut § 6 Abs. 1 KapAustVO (Kapitalausstattungsverordnung) kann der Unterschiedsbetrag zwischen voll und teilweise gezillmerter Deckungsrückstellung zu den Eigenmitteln gerechnet werden. Ein derartiger Unterschiedsbetrag entsteht, wenn in den Beitrag ein Zillmersatz⁵²² eingerechnet wurde, der höher als der Satz ist, der bei der bilanziellen Bewertung verwendet werden kann⁵²³.
- Zudem erlaubt die Solvency I-Richtlinie den Mitgliedstaaten, bei Lebensversicherungsgesellschaften 50% der **Zukunftsgewinne** auf Antrag als Eigenmittel zuzulassen.⁵²⁴ Dies ist jedoch nur bis zum 31.12.2009 möglich. Die Anrechnung muss auf ein Viertel der verfügbaren oder geforderten Eigenmittel begrenzt sein. Zur Ermittlung der Zukunftsgewinne ist der jährliche Gewinn der letzten fünf Geschäftsjahre zu mitteln und mit dem kleineren Wert aus sechs und der durchschnittlichen Restlaufzeit der Verträge zu multiplizieren.⁵²⁵ Der so bestimmte Zukunftsgewinn ist allerdings nur in der Höhe anrechenbar, in der seine Bestandteile noch nicht als stillen Reserven angerechnet wurden.

⁵¹⁸ Bei der Realisation von stillen Reserven erhöhen die dadurch erzielten Erträge den Rohüberschuss, an dem nach Maßgabe der ZRQuotenV die Versicherungsnehmer zu beteiligen sind. Das Problem der Abbildung (latenter) Ansprüche der Versicherungsnehmer an unrealisierten Bewertungsreserven tritt im handelsrechtlichen Einzelabschluss üblicherweise nicht auf. Anders verhält es sich aber in Konzernabschlüssen, wenn handelsrechtlich unberücksichtigte Bewertungsreserven bilanziert werden. Vgl. hierzu vertiefend Ludwig, F., et al. (2007) S. 607ff und Ludwig, F. / Werner, U. (2007a) S. 760f.

⁵¹⁹ Zumindest mit einer diesbezüglichen Anpassung des VAG ist nicht zu rechnen, denn § 153 Abs. 3 VVG stellt klar, dass durch die Verpflichtung zur Auszahlung der stillen Reserven aufsichtsrechtliche Regelungen zur Kapitalausstattung unberührt bleiben.

⁵²⁰ Unter Zillmerung wird die Verrechnung der Deckungsrückstellung mit angefallenen, aber noch nicht getilgten Abschlusskosten verstanden. Mittels des Zillmerverfahrens lassen sich die Abschlusskosten rechnerisch auf die gesamte Vertragslaufzeit verteilen, vgl. Kurzendörfer, V. (2000) S. 68f, Tremmel, T. (2007) S. 778, Heinen, N. (2002) S. 158ff. Die mathematischen Grundlagen dieses Verfahrens stellt Wolfsdorf, K. (1986) S. 211ff dar.

⁵²¹ Vgl. detaillierter BaFin RS 4/2005 (VA) Abschnitt E.I.2.

⁵²² Die Belastung des Deckungskapitals durch noch nicht getilgte Abschlusskosten gemessen in Pro mille der Beitragseinnahmen wird als Zillmersatz bezeichnet.

⁵²³ Die DeckRV legt in § 4 Abs. 1 einen Höchstzillmersatz von 40% fest.

⁵²⁴ Vgl. RL 2002/83/EG Art. 27 Abs. 4.

⁵²⁵ Vgl. Müller, H. (1995) S. 258f.

Zudem ist die „Eintrittswahrscheinlichkeit dieser künftigen Gewinne“⁵²⁶ durch einen versicherungsmathematischen Bericht zu belegen.

Die Anrechenbarkeit der Zukunftsgewinne war im deutschen VAG lediglich bis 2007 vorgesehen – im Zuge der VAG-Novelle 2003 wurde die vorherige Regelung gestrichen, so dass Zukunftsgewinne derzeit nicht mehr anrechenbar sind.⁵²⁷

3.3.1.2 Ermittlung der vorzuhaltenden Eigenmittel

Bei den vorzuhaltenden Eigenmitteln handelt es sich um den Kapitalbetrag, der zusätzlich zu den handelsrechtlichen Rückstellungen zur Sicherstellung der dauernden Erfüllbarkeit der eingegangenen Verpflichtungen erforderlich ist. Die grundsätzliche Idee der Solvabilitätsvorschriften sieht vor, auf Basis der eingegangenen Risiken einen bestimmten Eigenmittelbetrag zu bestimmen. Sofern dieser Betrag in Form von risikotragfähigen Eigenmitteln vorhanden ist, liegt laut Idee der Solvabilitätsvorschriften ausreichende Sicherheit vor. Die Ermittlung des vorzuhaltenden Kapitals basiert dabei – wie die gesamte heutige Finanzaufsicht – auf den handelsrechtlichen Rechnungslegungsvorschriften.

Die grundsätzliche Idee der Solvabilitätsvorschriften, einen risikoadäquaten Kapitalbetrag zu ermitteln, weist Analogien zu versicherungsmathematischen Ansätzen auf, insbesondere zur Ruintheorie, die einen Teilbereich der Risikotheorie darstellt.⁵²⁸ Zur Veranschaulichung gehen wir hierauf kurz ein – auch weil die Vorgehensweise des grundlegenden ruintheoretischen Ansatzes nur schwer auf praktische Solvabilitätsysteme übertragbar ist und daher konzeptionelle Probleme bei der Ausgestaltung erklärt.

Für ruintheoretische Überlegungen wird eine Reserve modelliert, deren Höhe in einem bestimmten Jahr von der Anfangsreserve und von zwischenzeitlichen (stochastischen) Ein- und Auszahlungen abhängt.⁵²⁹ Hierbei wird unter Reserve ein Geldmittelbestand verstanden, der Schäden und Kosten finanziert kann, die nicht durch Prämien oder andere Einnahmen gedeckt sind. Diese Reserve ergibt sich aus der Vorjahresreserve zuzüglich Prämieneinnahmen und abzüglich Schäden sowie –

⁵²⁶ RL 2002/83/EG Art. 27 Abs. 4. Hinweise dazu, wie hoch die Eintrittswahrscheinlichkeit zu sein hat, finden sich in der Richtlinie nicht.

⁵²⁷ Vgl. § 53c Abs. 3 Nr. 6b VAG a.F. i.V.m. § 6 Abs. 1 und § 8b KapAustVO a.F.

⁵²⁸ Vgl. Heilmann, W.-R. (1987) S. 182.

⁵²⁹ Vgl. Karten, W. (1981) S. 136f.

je nach Modellkomplexität - unter Berücksichtigung von Kapitalerträgen⁵³⁰, Kosten, Rückversicherung⁵³¹ etc. Da diese Größen stochastischer Natur sind, müssen sie entsprechend modelliert werden, so dass die Entwicklung der Risikoreserve als stochastischer Prozess darstellbar ist.⁵³² Daraus lässt sich für ein beliebiges Jahr die Reserve ermitteln, die erforderlich ist, um die Ruinwahrscheinlichkeit einen definierten Wert nicht überschreiten zu lassen.⁵³³ Unter Ruinwahrscheinlichkeit wird dabei die Wahrscheinlichkeit verstanden, dass die in einem Jahr vorhandene Reserve und die Einzahlungen nicht ausreichen, um die Auszahlungen zu decken.⁵³⁴

Dass diese Methodik prinzipiell geeignet ist, um einen vorzuhaltenden Kapitalbetrag zu bestimmen, der für ein aus Sicht der Aufsichtsbehörde akzeptables Sicherheitsniveau – also eine bestimmte Ruinwahrscheinlichkeit - sorgt, ist einleuchtend. Die Erforderlichkeit einer Reserve entspricht auch der handels-, aufsichts- und insolvenzrechtlichen Vorstellung, dass ein Versicherungsunternehmen über eine positive (Kapital-) Reserve verfügen muss, um Versicherungsgeschäft betreiben zu können. Durch die dadurch gegebene Möglichkeit zur Verlustverrechnung können Schwankungen der Schäden oder anderer Risikoträger⁵³⁵ ausgeglichen werden.⁵³⁶ Im Kontext der Handelsbilanz wird daher von der Haftungs- oder Garantiefunktion bzw. von der Existenzsicherungsfunktion des bilanziellen Eigenkapitals gesprochen.⁵³⁷ In Höhe ihrer Einlagen haften Aktionäre für die Ansprüche der Fremdkapitalgeber, da Verluste zunächst durch Eigenkapital kompensiert werden können und – im Fall der Unternehmensfortführung – keine Auswirkungen auf die Rückzahlung der von Gläubigern zur Verfügung gestellten Mittel haben.⁵³⁸

Anders gesehen kann daraus geschlossen werden, dass bei unzureichenden Reserven ein Zustand vorliegt, der aus Sicht der Aufsichtsbehörde zu vermeiden ist. Daraus folgt die Notwendigkeit eines aufsichtsbehördlichen Eingriffs bei zu niedrigen Reserven bzw. bei zu hoher Ruinwahrscheinlichkeit. Diese Denkweise entspricht

⁵³⁰ Ein stochastisches Unternehmensmodell mit Berücksichtigung der Kapitalanlage, das allerdings nicht für die Solvabilitätsermittlung konzipiert ist, sondern für Problemstellungen der Unternehmenssteuerung, haben Albrecht, P. / Zimmermann, J. (1992) S. 27ff entwickelt. Zur Übertragbarkeit auf die Solvabilitätsmessung vgl. Schmeiser, H. (1997) S. 82ff. Ein ähnliches Modell, das stochastische Kapitalerträge berücksichtigt, findet sich in Schradin, H. R. (1994) S. 196ff.

⁵³¹ Ein risikotheoretisches Solvabilitätsmodell, das auch die Rückversicherungsnahme abbildet, hat z.B. Schmeiser, H. (1997) S. 118ff und 171ff vorgeschlagen.

⁵³² Vgl. Karten, W. (1981) S. 136ff.

⁵³³ Zur Quantifizierung der Ruinwahrscheinlichkeit vgl. Hipp, C. / Michel, R. (1990) S. 112ff.

⁵³⁴ Vgl. Kastelijn, W. M. / Remmerswaal, J. C. M. (1986) S. 64f.

⁵³⁵ Als Risikoträger werden im Folgenden Ursachen bezeichnet, die zu Verlusten führen können.

⁵³⁶ Vgl. Brender, A., et al. (1992) S. 6.

⁵³⁷ Vgl. Stummer, F. / Nolte, B. (2002) S. 468f und mit einer abweichenden Einteilung der Eigenkapitalfunktionen Baetge, J. (1990) S. 219f. Die erstgenannten unterscheiden des Weiteren die Finanzierungs- und die Errichtungsfunktion des Eigenkapitals.

⁵³⁸ Vgl. weiterführend Schwantag, K. (1963) S. 219ff, Schmidt, K. (1987) S. 419ff.

auch der insolvenzrechtlichen Praxis, in der unzureichendes Eigenkapital eines von mehreren Auslösetatbeständen für ein Insolvenzverfahren darstellt.⁵³⁹

Dennoch treten bei einer ruintheoretisch fundierten Solvabilitätsmessung einige grundlegende Probleme auf. Ursächlich hierfür sind zunächst die bei der Konzeption von risikotheoretischen Modellen erforderlichen Abstraktionen.⁵⁴⁰ Außerdem bestehen konzeptionelle Brüche zwischen ruintheoretischen Modellen und der handels-, aufsichts- und insolvenzrechtlichen Sichtweise:

Anders als bei der Ruintheorie basiert das Reserveverständnis dieser Rechtsgebiete auf Bilanzen, und die relevante Reserve ergibt sich aus dem Eigenkapital einer Bilanz. Die bilanzielle Sichtweise unterscheidet prinzipiell zwischen Eigenkapital und (versicherungstechnischem) Fremdkapital.⁵⁴¹ Aufgrund von handels- und aufsichtsrechtlichen Regelungen ist daher möglicherweise für Schadenzahlungen, für die im Kontext der Ruintheorie die Reserve benötigt wird, kein Eigenkapital erforderlich, da diese Schäden durch Rückstellungen gedeckt sind. Auch wenn mittlerweile ruintheoretische Modelle existieren, die die Berücksichtigung von Schadenreserven ermöglichen,⁵⁴² kann die Ruintheorie die komplexe handels- und aufsichtsrechtlich definierte Rückstellungsbildung nicht realitätsnah abbilden.

Dies liegt auch an einem unterschiedlichen Verständnis der Reserve: im Gegensatz zur zahlungsstromorientierten⁵⁴³ Ruintheorie erfassen Bilanzen neben Zahlungsströmen vor allem abgegrenzte Aufwendungen und Erträge. Bilanzielles Eigenkapital verfügt prinzipiell über die Fähigkeit, Verluste kompensieren zu können, womit es eine gewisse Ähnlichkeit zur Definition der ruintheoretischen Reserve aufweist. Ein wichtiger Unterschied ist jedoch, dass das bilanzielle Eigenkapital eine Bestandsgröße darstellt, deren Veränderung im Zeitablauf aus dem Saldo von Erfolgsgrößen resultiert und nicht direkt aus Zahlungsströmen. Das bilanzielle Eigenkapital zeigt kei-

⁵³⁹ Zur insolvenzrechtlichen Sichtweise vgl. Abschnitt 4.2.2.1.2.2.

⁵⁴⁰ Vgl. auch IAIS (2000) S. 19f.

⁵⁴¹ Vgl. allgemein Schmidt, K. (1987) S. 490-492.

⁵⁴² Das ruintheoretische Solvabilitätsmodell für Schadenversicherungsunternehmen von NORBERG und SUNDT sieht beispielsweise Prämien, Schaden- und Schwankungsreserven vor, vgl. Norberg, R. / Sundt, B. (1985) S. 151ff. Zur Kritik an diesem Modell vgl. Schmeiser, H. (1997) S. 70f. Die Reserven im Modell von NORBERG und SUNDT entsprechen allerdings nicht einer bilanziellen Definition und haben teilweise eine andere Bedeutung. Ein vergleichbarer Versuch zur ruintheoretischen Abbildung des Reservesystems bei Lebensversicherungsunternehmen existiert unseres Wissens nicht.

⁵⁴³ Die gilt zumindest für das klassische Modell der Ruintheorie, vgl. Hesberg, D. (1983) S. 256f. Hipp, C. / Michel, R. (1990) S. 112ff verwenden beispielsweise anstatt Ruinwahrscheinlichkeit den Begriff Illiquiditätswahrscheinlichkeit. Dennoch sollte es prinzipiell möglich sein, anstatt Schadenzahlungen Schadenaufwendungen zu verwenden. Dies erfordert jedoch die Integration von Regeln für die Entstehung von Schadenaufwendungen in risikotheoretische Modelle. Ob insbesondere die Verwendung von bilanziellen Vorschriften zur Entstehung von Aufwendungen oder Erträgen mit den üblichen risikotheoretischen Verteilungsannahmen für die Gesamtschäden kompatibel sind, halten wir für zweifelhaft.

nesfalls eine freie Reserve an Zahlungsmitteln.⁵⁴⁴ Ohne an dieser Stelle bereits auf verschiedene Bilanzarten einzugehen, sei bemerkt, dass Bilanzierungsvorschriften Konventionen darstellen, von deren Definition die Funktion der Bilanzposition Eigenkapital abhängt. Die Festlegung dieser Konventionen muss theoretisch gesehen aus dem Bilanzzweck folgen. Sofern der Bilanzzweck nicht „Ermittlung des freien Zahlungsmittelbestandes“ lautet, lässt sich durch ein zahlungsstromorientiertes ruintheoretisches Solvabilitätsmodell nicht die bilanzielle Kapitalmenge ermitteln, die zur Einhaltung einer bestimmten Ruinwahrscheinlichkeit erforderlich ist.

Diese konzeptionellen Brüche zeigen sich besonders bei Lebensversicherungsunternehmen. Im Gegensatz zum Schadenversicherungsgeschäft tritt hier aufgrund von speziellen Reservierungsvorschriften – beispielsweise zur Abbildung des Überschusssystems – eine weitaus größere Diskrepanz zwischen der handelsrechtlichen Rechnungslegung und einer zahlungsstromorientierten Sichtweise auf. Der auf Basis von Zahlungsströmen definierte Ruin unterscheidet sich hier also deutlicher von einem aufsichtsrechtlichen Notstand oder der insolvenzrechtlichen Überschuldung.⁵⁴⁵ Dies ist vermutlich ein Grund dafür, dass ruintheoretische Überlegungen zur Solvabilitätsmessung häufig ausschließlich die Schadenversicherung im Blick haben.

Wohl auch aufgrund von Praktikabilitätsüberlegungen⁵⁴⁶ basierten traditionelle Vorschläge und auch das heute eingesetzte Verfahren für die Bestimmung der vorzuhal tenden Eigenmittel auf bilanziellen Werten bzw. auf Bilanzkennzahlen.⁵⁴⁷ Zwar wurden Versuche unternommen, derartige Ansätze unter Verwendung von versicherungsmathematischen Verfahren zu kalibrieren.⁵⁴⁸ Im Modell der Ruintheorie wird

⁵⁴⁴ Im risikotheoretisch-betriebswirtschaftlichen Schrifttum scheint die Auffassung verbreitet zu sein, dass die ruintheoretische Reserve mit dem bilanziellen Eigenkapital übereinstimmt, sofern das Eigenkapital dem Unternehmenswert entspricht, vgl. m.w.N. Koryciorz, S. (2004) S. 17. Der Unternehmenswert ist laut Maurer, R. (2000) S. 188 durch Addition des handelsbilanziellen Eigenkapitals und der stillen Reserven zu ermitteln. Unseres Erachtens sind beide in dieser Auffassung enthaltenen Annahmen problematisch. Erstens entspricht der Unternehmens(markt)wert dem Barwert der zukünftigen Zahlungsströme und nicht den heute vorhandenen Zahlungsmitteln. Zweitens lässt sich der Marktwert eines Unternehmens nur unter unrealistischen Annahmen aus handelsbilanziellem Eigenkapital und stillen Reserven berechnen, vgl. zur Begründung Abschnitt 4.2.2.

⁵⁴⁵ Zur Begründung sei angeführt, dass beispielsweise ein Missstand in der Lebensversicherung, der aufsichtsrechtliche Sanktionen zur Folge hat, an die unzureichende Dotierung von Rückstellungspositionen gekoppelt sein kann (vgl. § 81b Abs. 4 VAG). Eine rein zahlungsstrombasierte Betrachtung kann hier also nicht genügen.

⁵⁴⁶ So auch Hartung, T. (2007) S. 189.

⁵⁴⁷ Bekannte Beispiele für frühe derartige Vorschläge sind etwa die Kennedy-Regeln oder die Cover-Methode, vgl. Kennedy, R. (1957) S. 18ff, Jannott, H. K. (1974) S. 206, Braeß, P. (1964) S. 11ff. Ein lebensversicherungsspezifischer klassischer Vorschlag stammt von GÜRTLER, wonach 8% des Deckungskapitals der Handelsbilanz bzw. 4% des Deckungskapitals einer Liquidationsbilanz als Soll-Kapitalbetrag erforderlich sind, vgl. Gürtler, M. (1958) S. 360f. Eine Begründung für diese Kalibrierung führt GÜRTLER nicht an. Zur Diskussion dieses Vorschlags vgl. z.B. Braeß, P. (1964) S. 17.

⁵⁴⁸ Besondere Bedeutung ist hierbei den Arbeiten von CAMPAGNE zuzurechnen, dessen schadenversicherungsspezifisches Modell als Vorläufer der späteren europäischen Richtlinien gesehen wer-

allerdings eine Gesamtschadenverteilung verwendet – Bilanzkennzahlen und – relationen oder andere Jahresabschlusskennzahlen messen dagegen das Risiko beispielsweise anhand des Geschäftsvolumens, das durch die Beitragshöhe oder die Schadenbelastung ausgedrückt wird.⁵⁴⁹ Von einer risikotheoretischen Fundierung der auf Kennzahlen basierenden Solvabilitätskonzepte kann jedoch nur unter sehr restriktiven Annahmen ausgegangen werden. Dies wird im Folgenden anhand der Risikomessung gemäß den heutigen Solvabilitätsvorschriften für Kapital- und Rentenversicherungen kurz umrissen.⁵⁵⁰

Die Messung des versicherungstechnischen Risikos erfolgt seit der ersten Lebensversicherungsrichtlinie durch Multiplikation des „riskierten Kapitals“⁵⁵¹ mit einem vorgegebenen Prozentsatz⁵⁵² – es wird also davon ausgegangen, dass für ein ausreichendes Sicherheitsniveau Eigenmittel in Höhe des so errechneten Betrages vorliegen müssen.⁵⁵³ Auch das Kapitalanlagerisiko wird in vergleichbarer Weise durch Multiplikation der „mathematischen Reserven“⁵⁵⁴ mit einem vorgegebenen Prozentsatz⁵⁵⁵ quantifiziert. Ohne Berücksichtigung der Struktur des Kapitalanlageportfolios soll durch Vorhalten von Eigenmitteln in entsprechender Höhe das Risiko der aktivseitig in Kapitalanlagen investierten „mathematischen Reserven“ abgesichert wer-

den kann, vgl. zu diesem Modell Schmeiser, H. (1997) S. 36-43. Das lebensversicherungsspezifische Modell von CAMPAGNE weist – nicht in der Methodik aber im Ergebnis – große Ähnlichkeit zu GÜRTLERs Vorschlag auf: für die Einhaltung einer Ruinwahrscheinlichkeit von 5% werden 4% der mathematischen Reserven als vorzuhaltende Eigenmittel gefordert. Vgl. zu diesem Modell Kastelijn, W. M. / Remmerswaal, J. C. M. (1986) S. 27-30 und kritisch Wyss, H. (1960) S. 171ff, Ammeter, H. (1966) S. 531ff. Von letzterem stammt ein weiteres, allerdings auf Risikolebensversicherungsverträge beschränktes risikotheoretisch kalibriertes Kennzahlenmodell, vgl. Ammeter, H. (1970) S. 87ff. Insgesamt brachten die mathematischen Kalibrierungsversuche höchst unterschiedliche Ergebnisse, vgl. Konrath, N. (1979) S. 1513.

⁵⁴⁹ Vgl. z.B. Müller, H. (1995) S. 244, Wagner, F. (1992) S. 124. Deshalb werden diese Verfahren auch als volumenbasiert bezeichnet.

⁵⁵⁰ Für andere Lebensversicherungsprodukte gelten abweichende Regelungen, diese sind in § 4 Abs. 2-6 KapAustVO festgelegt. Ziel der folgenden Ausführungen ist lediglich die Veranschaulichung der (für alle Produktarten identischen) grundsätzlichen Vorgehensweise. Zu den deshalb hier nicht erläuterten Vorschriften für andere Produkte vgl. Farny, D. (2006) S. 788f.

⁵⁵¹ Unter dem riskierten Kapital werden die Versicherungssummen verstanden, von denen die bereits vorhandenen Reserven abgezogen werden – es sind allerdings lediglich die Deckungsrückstellung und die Beitragsüberträge abziehbar. Eine Korrektur aufgrund von Rückversicherungsnahme ist ebenfalls erforderlich, allerdings nur bis zu einer Selbstbehaltssumme von 50%. Vgl. RL 79/267/EWG Art. 19 und § 4 Abs. 1 Buchstabe b KapAustVO.

⁵⁵² Dieser beträgt bei Kapitalversicherungen 3%, vgl. § 4 Abs. 1 Buchstabe b KapAustVO.

⁵⁵³ Laut Hansen, U. (1976) S. 688 soll dadurch vor allem dem Sterblichkeits- und dem Kostenrisiko Rechnung getragen werden.

⁵⁵⁴ Unter den in der RL 79/267/EWG nicht definierten mathematischen Reserven werden die Deckungsrückstellung und die um Kostenanteile vermindernden Beitragsüberträge verstanden, vgl. § 4 Abs. 1 Buchstabe a KapAustVO. Außerdem ist der in Rückdeckung gegebene Teil des Geschäfts abzuziehen, jedoch nur bis zu einem Selbstbehalt von 15%.

⁵⁵⁵ Dieser beträgt 4%, vgl. § 4 Abs. 1 Buchstabe a KapAustVO.

den.⁵⁵⁶ Die gesamte Kapitalanforderung bzw. die Solvabilitätsspanne ergibt sich schließlich als Summe der für die versicherungstechnischen und Kapitalanlagerisiken errechneten Kapitalanforderungen.

Im Einklang mit risikotheoretischen Überlegungen steht eine derartige Vorgehensweise nur, wenn von einem linearen Zusammenhang zwischen dem durch Bilanzkennzahlen quantifizierten versicherungstechnischen bzw. Kapitalanlagerisiko und dem Gesamtunternehmensrisiko ausgegangen werden kann.⁵⁵⁷ Dann kann die auf Basis von Kennzahlen ermittelte Kapitalanforderung als Quantil einer approximierten Gesamtunternehmens-Verlustverteilung interpretiert werden. Dies ist, wie der vielfach geäußerten Kritik an den existierenden kennzahlenbasierten Solvabilitätssystemen zu entnehmen ist,⁵⁵⁸ nicht unbedingt zu rechtfertigen.

3.3.1.3 Mindestkapitalanforderung und Eingriffsbefugnisse

Bei den umrissenen heute gültigen Vorschriften zur Solvabilitätsspanne handelt es sich um Anforderungen, die im Normalfall erfüllt sein sollen: solange das vorhandene Kapital das geforderte übersteigt, erfolgt keine weitere Prüfung durch die Aufsichtsbehörde. Für den Fall der Nichterfüllung der Anforderungen greifen jedoch aufsichtsrechtliche Maßnahmen, die abgestuft definiert sind.

Die eingesetzten Maßnahmen hängen formal vom Grad der Unterdeckung ab. Dazu wird in den bisherigen Richtlinien der so genannte **Garantiefonds** definiert als ein Drittel der Solvabilitätsspanne.⁵⁵⁹ Der Aufsichtsbehörde ist im Fall einer Unterdeckung der Solvabilitätsspanne bei noch bestehender Überdeckung des Garantiefonds ein so genannter Solvabilitätsplan vorzulegen, aus dem hervorgeht, durch welche Maßnahmen das betreffende Versicherungsunternehmen die geforderte Bedeckung der Solvabilitätsspanne mit Eigenmitteln zu erreichen gedenkt.⁵⁶⁰ Konkrete Vorgaben an den Inhalt des Plans sind gesetzlich nicht definiert und können auch

⁵⁵⁶ So wurden die bestehenden Solvabilitätsvorschriften zumindest interpretiert, vgl. z.B. Heimes, K. (2003) S. 298, Angerer, A. (1980) S. 22. Weshalb aber gerade die mathematischen Reserven und nicht sämtliche den Versicherungsnehmern zuzurechnenden Mittel, die in Kapitalanlagen investiert sind, als Bezugsgröße verwendet werden, bleibt unklar.

⁵⁵⁷ Prinzipiell beziehen sich Solvabilitätsvorschriften auf das gesamte Unternehmensrisiko. Wenn ein Solvabilitätssystem nur das versicherungstechnische Risiko und eventuell das Kapitalanlagerisiko einbezieht, wird dadurch eine lineare Abhängigkeit zwischen diesen Risiken und anderen unterstellt oder aber, dass andere Risiken unbedeutend sind. Vgl. Hartung, T. (2007) S. 190f, Schmeiser, H. (1997) S. 29, Karten, W. (1984) S. 344.

⁵⁵⁸ Vgl. z.B. Will, R. (1996) S. 219ff.

⁵⁵⁹ Vgl. RL 2002/83/EG Art. 29 Abs. 1, in Deutschland umgesetzt in § 53c Abs. 1 VAG.

⁵⁶⁰ Zum Solvabilitätsplan vgl. § 81b Abs. 1 VAG.

durch die Aufsichtsbehörde nicht vorgeschrieben werden.⁵⁶¹ Der Solvabilitätsplan muss Maßnahmen enthalten, durch die die vorzuhaltenden Eigenmittel gesenkt oder die vorhandenen Eigenmittel erhöht werden können.⁵⁶²

Schärfere Maßnahmen bis hin zu direkten aufsichtsbehördlichen Eingriffen in die Unternehmensleitung drohen, wenn auch der Garantiefonds nicht mehr durch Eigenmittel gedeckt ist. Gemäß § 81b Abs. 2 VAG ist in diesem Fall ein Finanzierungsplan vorzulegen, aus dem Möglichkeiten zur kurzfristigen Beschaffung von Eigenmitteln hervorgehen. Konkrete Inhalte werden auch zum Finanzierungsplan nicht vorgegeben.⁵⁶³

Idee dieses abgestuften Konzeptes ist, dass Gefährdungen der finanziellen Stabilität frühzeitig erkannt und damit Maßnahmen durch die Aufsichtsbehörde verlangt werden können, die zur „Wiederherstellung gesunder Finanzverhältnisse“ (§ 81b Abs. 1 VAG) führen. Wichtig ist in diesem Zusammenhang auch, dass die Vorlage derartiger Pläne nicht zwingend an eine Verletzung der Solvabilitätsanforderungen gekoppelt sein muss. Individuell anpassbare entsprechende Informations- und Eingriffsbefugnisse stehen der Aufsichtsbehörde bereits zu, wenn „die Annahme, dass die Erfüllbarkeit der Verpflichtungen (...) gefährdet ist“ (§ 81b Abs. 2a VAG) gerechtfertigt ist. Dann kann die Aufsichtsbehörde auch unabhängig vom Unterdeckungsgrad einen Sanierungsplan fordern, der beispielsweise Schätzungen der Aufwendungen und Erträge sowie der Eigenmittelentwicklung, Angaben über die Rückversicherung und eine Bilanzprognose enthalten muss.⁵⁶⁴

Des Weiteren definieren die bisherigen Versicherungsrichtlinien einen so genannten **Mindestgarantiefonds**.⁵⁶⁵ Hierbei handelt es sich um einen vorgegebenen absoluten Mindestbetrag, der immer in Form von Eigenmitteln vorhanden sein muss – also bereits bei der Gründung und während des laufenden Geschäftsbetriebs. Dadurch soll dem vor allem bei jungen Unternehmen bestehenden Problem begegnet werden, dass bei kleinen Kollektiven der Risikoausgleich nur eingeschränkte Wirkung zeigt, weshalb eine geschäftsvolumenbasierte Eigenmittelunterlegung nicht sinnvoll ist.⁵⁶⁶

⁵⁶¹ Vgl. Mösbauer, H. (1987) S. 1693.

⁵⁶² Vgl. auch Wagner, F. (1992) S. 136, Uckermann, E. F. v. (1988) S. 999f.

⁵⁶³ Vgl. Kollhosser, H. (2005) § 81b Rn. 7.

⁵⁶⁴ Der in Bezug auf die Voraussetzungen wesentlich flexiblere Sanierungsplan wurde durch die VAG-Novelle 2003 in das VAG aufgenommen, vgl. hierzu kritisch Bähr, G. W. (2007) § 81b Rn. 23-28.

⁵⁶⁵ Vgl. RL 2002/83/EG Art. 29 Abs. 2. Die Höhe des Mindestgarantiefonds ist mittlerweile an den europäischen Verbraucherpreisindex gekoppelt und wird bei einer Veränderung des Index von 5% angepasst, vgl. RL 2002/83/EG Art. 30 Abs. 1. Die Regelung wurde in Deutschland für Lebensversicherungsunternehmen in § 2 Abs. 2 KapAustVO umgesetzt. Der aktuelle Wert des Mindestgarantiefonds beträgt demnach 3,2 Mio. Euro. Für grundlegende Überlegungen zur Kopplung des Mindestgarantiefonds an die Preisentwicklung vgl. Müller, H. (1996b) S. 425.

⁵⁶⁶ Vgl. Will, R. (1996) S. 237.

Insgesamt handelt es sich beim Solvabilitäts-, Finanzierungs- und Sanierungsplan um aufsichtsbehördliche Sanktionsbefugnisse, die mehr oder weniger direkt im Zusammenhang mit der Kapitalausstattung stehen. Darüber hinaus stehen der Aufsichtsbehörde weitere materielle Eingriffsbefugnisse zur Verfügung, wenn ein Versicherungsunternehmen „für die Dauer nicht mehr im Stande ist, seine Verpflichtungen zu erfüllen“ (§ 89 Abs. 1 VAG) und ein Insolvenzverfahren konkret absehbar ist.⁵⁶⁷ Dann kann die Aufsichtsbehörde ein Zahlungsverbot verhängen oder die Herabsetzung der Verpflichtungen anordnen.⁵⁶⁸ In der Wirkung identisch zur Herabsetzung der Verpflichtungen ist die bereits angesprochene Möglichkeit des Zugriffs auf die nicht gebundenen Teile der Rückstellung für Beitragsrückerstattung.⁵⁶⁹ Beide Maßnahmen haben eine Kürzung der Leistungsansprüche der Versicherungsnehmer zur Folge.

Außerdem verfügt die Aufsichtsbehörde über die Möglichkeit, einen Sonderbeauftragten einzusetzen, dem die Befugnisse der Geschäftsführung übertragen werden. Dies ist auch präventiv möglich, also zur Vermeidung eines sich abzeichnenden Missstandes (§ 81 Abs. 2 VAG).⁵⁷⁰

3.3.1.4 Weitere Aufsichtsinstrumente

Das bisherige Solvabilitätssystem enthält in Form der Kapitalanlagevorschriften zusätzliche Restriktionen, die – neben der pauschalen Unterlegung der Kapitalanlagerisiken durch Eigenmittel – das Kapitalanlagerisiko begrenzen sollen. Des Weiteren verlangt die Aufsichtsbehörde von Lebensversicherungsunternehmen die Durchführung eines Stresstests. Diese die Eigenmittelanforderungen ergänzenden Aufsichtsinstrumente werden im Folgenden umrissen.

⁵⁶⁷ Vgl. Bähr, G. W. (2007) § 89 Rn. 2. Zu den Auslösegründen für ein Insolvenzverfahren vgl. auch Abschnitt 4.2.2.1.2.2.

⁵⁶⁸ Vgl. Uckermann, E. F. v. (1988) S. 1000, Großfeld, B. / Schemmann, T. (1985) S. 1180ff. Ein zeitweiliges Zahlungsverbot setzt das Fälligwerden von Versicherungsleistungen aus und die Herabsetzung der Verpflichtungen bewirkt eine (dauerhafte) Kürzung der Ansprüche der Versicherten.

⁵⁶⁹ Vgl. Abschnitt 3.2.1.2.3.

⁵⁷⁰ Vgl. weiterführend Kollhosser, H. (2005) § 81 Rn. 103ff, Schmidt, R. (1986) S. 423.

3.3.1.4.1 Kapitalanlagevorschriften

Den Kern der aktuell gültigen **Kapitalanlagevorschriften** bildet eine aufsichtsrechtliche Generalklausel, die Rentabilität⁵⁷¹, Sicherheit⁵⁷² und Liquidität⁵⁷³ der Kapitalanlagen verlangt, wobei die Umsetzung im VAG „größtmögliche“ Sicherheit und Rentabilität bei „jederzeitiger“ Liquidität des Versicherungsunternehmens fordert,⁵⁷⁴ und zwar unter Wahrung angemessener Mischung und Streuung (§ 54 Abs. 1 VAG). Die Umsetzung dieser Generalklausel erfolgt regelungstechnisch durch zwei unterschiedliche Regelungsbereiche.

- Zunächst sind qualitative Anforderungen vorgegeben, die das mit der Kapitalanlage im Zusammenhang stehende Risikomanagement betreffen. Diese Vorschriften beziehen sich nicht nur auf eine isolierte Betrachtung der Kapitalanlagerisiken, sondern es sind Zusammenhänge zwischen den Anlagerisiken und anderen Risiken zu beachten.
- Der zweite Bereich der Anlagevorschriften enthält quantitative Vorgaben, die der Umsetzung der Generalklausel dienen. Hierzu werden einzelne Komponenten des Kapitalanlagerisikos identifiziert, denen durch risikobegrenzende Vorschriften begegnet werden soll. Die quantitativen Kapitalanlagevorschriften gelten allerdings nur für das gebundene Vermögen, die Anlage des restlichen Vermögens steht Versicherungsunternehmen frei.⁵⁷⁵ Die Aufsichtsbehörde verfügt lediglich über Eingriffs- und Kontrollbefugnisse, etwa wenn von der Anlage des freien Vermögens eine Bedrohung der Liquidität ausgeht.⁵⁷⁶

Umgesetzt werden die Zielvorgaben der Generalklausel zunächst in Form eines Anlagekatalogs, der eine Liste an zugelassenen Kapitalanlagearten enthält. In Form der

⁵⁷¹ Zwar schreibt das Aufsichtsrecht keine explizite Mindestverzinsung der Kapitalanlagen vor, indirekt wirkt der Mindestgarantiezins aber als Rentabilitätsuntergrenze, vgl. dazu BaFin RS 15/2005 (VA) Abschnitt A.II.2, siehe auch Beyer, O. (2006) S. 38. In der Vergangenheit war der Rechnungszins als Mindestrentabilitätsziel explizit vorgegeben, vgl. Goldberg, A. (1980) § 54 Rn. 9.

⁵⁷² Vgl. zum Sicherheitsgrundsatz BaFin RS 15/2005 Abschnitt A.II, siehe auch Schradin, H. R. (1994) S. 274-279.

⁵⁷³ Die Liquiditätsanforderung verlangt nicht etwa, dass sämtliche Anlagen jederzeit liquidierbar sein müssen, sondern dass jederzeit ein betriebsnotwendiger Betrag an liquiden Mitteln zur Verfügung stehen muss, vgl. weiterführend BaFin RS 15/2005 (VA) Abschnitt A.II.3, siehe auch Rotkies, E. (1975) S. 928, Schwebler, R. (1991) S. 42, Brachmann, H. (2002) S. 384f und speziell zum Liquiditätsmanagement von Versicherungsunternehmen Wagner, F. (1994) S. 145ff.

⁵⁷⁴ Zum Verhältnis der drei konkurrierenden und damit nicht simultan optimierbaren Anforderungen vgl. Schwebler, R. (1991) S. 46, Goldberg, A. (1980) § 54 Rn. 9, Schradin, H. R. (1994) S. 272ff, Schneider, D. (1983) S. 12.

⁵⁷⁵ Es ist den Mitgliedstaaten ausdrücklich untersagt, Anlagevorschriften zu erlassen, die die Verfügung über die freien Vermögenswerte einschränken, vgl. RL 2002/83/EG Art. 31. Vor der ersten Richtliniengeneration war auch die Anlage des freien Vermögens reguliert, vgl. Angerer, A. (1974) S. 330.

⁵⁷⁶ Vgl. Müller, H. (1995) S. 209.

Mischungs- und Streuungsvorschriften werden für die einzelnen Anlagearten Höchstgrenzen vorgegeben sowie die Anlage bei einzelnen Schuldern beschränkt. Die Mischungsvorschriften begrenzen damit anlageartspezifische Risiken und bewirken gleichzeitig eine Verteilung des Vermögens auf unterschiedliche Anlagearten.⁵⁷⁷ Durch die Streuungsvorschriften soll eine Konzentration der Anlagen verhindert werden, wobei Streuung orts-, schuldner- und branchenbezogen zu verstehen ist.⁵⁷⁸

Bei der Umsetzung des Anlagekatalogs spielen Bewertungsvorschriften eine entscheidende Rolle. Zunächst gelten die quantitativen Anlagegrenzen für die Anlage des Sicherungsvermögens und des sonstigen gebundenen Vermögens – eine Beschränkung einer bestimmten Anlageart bedeutet also, dass nur der vorgegebene Prozentsatz des gebundenen Vermögens auf diese Anlageart entfallen darf. Zudem müssen die Anlagevorschriften auf eine Bewertungsbasis für die Kapitalanlagen selbst zurückgreifen, aus der sich ergibt, welcher Prozentsatz der Anlagen in eine bestimmte Anlageart investiert ist. Konkrete Vorgaben hierzu enthalten die bisherigen Richtlinien nicht, weshalb die handelsrechtlichen Bewertungsvorschriften⁵⁷⁹ verwendet werden.

Bei der Entwicklung der Kapitalanlagevorschriften in den letzten Jahren⁵⁸⁰ können insgesamt zwei Tendenzen identifiziert werden.

- Einerseits wurden die quantitativen Vorgaben laufend liberalisiert. In diesem Zusammenhang ist etwa die Abschaffung von Quoten (z.B. bei der Belegenheit⁵⁸¹) und die Aufnahme weiterer Anlageklassen in den Anlagekatalog zu nennen⁵⁸².

⁵⁷⁷ Höchstgrenzen für die einzelnen Anlagearten finden sich in § 3 AnIV (Anlageverordnung). Für Anlagearten, für die die Anlageverordnung keine Höchstgrenzen vorsieht, bewirkt der Mischungsgrundsatz, dass maximal 50% des gebundenen Vermögens auf diese Anlagen entfallen dürfen, vgl. BaFin RS 15/2005 (VA) Abschnitt A.II.4.

⁵⁷⁸ Vgl. Beyer, O. (2006) S. 39f.

⁵⁷⁹ Vgl. Abschnitt 3.2.1.3.

⁵⁸⁰ Wichtigste Schritte waren der Erlass der Anlageverordnung 2002 (BGBl. I S. 3913 vom 20.12.2001) und die Reformen der Anlageverordnung 2004 (BGBl. I S. 2176 vom 24.08.2004) und 2008 (BGBl. I S. 3278 vom 31.12.2007).

⁵⁸¹ Die durch die Anlageverordnung 2008 weitgehend abgeschaffte Belegenheitsanforderung hatte zuvor die Kapitalanlage auf das Tätigkeitsland und später auf die EU beschränkt, vgl. weiterführend Schulz, B. / Schlochtermeyer, D. (2007) S. 1051, Goretzky, K.-M. / Sijanski, G. (2007) S. 2054, Scholz, M. (2008).

⁵⁸² Durch die letzten Reformen der Anlageverordnung wurden beispielsweise die Anlageklassen Investment-Sondervermögen (Hedge-Fonds), Immobilienfonds (Real Estate Investment Trusts - REITs), Rohstoffanlagen (Commodities) oder hochverzinsliche Anleihen (High Yield Bonds) neu aufgenommen, vgl. Baur, J. (2007) Rn. 165ff, Brüggentisch, C. / Gilgenberg, B. (2005a) S. 1827, Scholz, M. (2008) S. 177, Schulz, B. / Schlochtermeyer, D. (2007) S. 1050, Viecens, F. / Fragos, N. (2006) S. 121ff, Zahn, A. / Lempke, R. (2005) S. 121f.

- Andererseits haben qualitative Anforderungen an das Anlagemanagement an Bedeutung gewonnen.⁵⁸³ So schreibt die aktuelle Version der Anlageverordnung beispielsweise vor, dass die Anlagestrategie flexibel an sich ändernde wirtschaftliche und rechtliche Rahmenbedingungen anpassbar sein muss und fordert ein Anlagemanagement, das nicht nur das Kapitalanlagerisiko isoliert betrachtet, sondern Zusammenhänge zu den Verpflichtungen mit einbezieht (Asset Liability Management⁵⁸⁴).⁵⁸⁵

3.3.1.4.2 Stresstest

In Folge der Kapitalmarktkrise ab dem Jahr 2000 wurde ab 2002 als zusätzliches Aufsichtsinstrument ein **Stresstest**⁵⁸⁶ eingeführt.⁵⁸⁷ Gegenstand dieses Tests sind die Auswirkungen von Kursverlusten der Kapitalanlagen auf das handelsrechtliche Eigenkapital. Damit kann der Stresstest als Ergänzung zu den Kapitalanlagevorschriften gesehen werden, da die Auswirkungen der Kapitalanlagerisiken zu berücksichtigen sind. Wegen der Untersuchung der Auswirkungen auf die gesamte Eigenkapitalausstattung besteht allerdings auch Ähnlichkeit zu den Solvabilitätsvorschriften. Der Inhalt des Stresstests wird im Folgenden erläutert.

Für die Durchführung des Stresstests, dessen Zeithorizont ein Jahr beträgt,⁵⁸⁸ sind vier Stressszenarien vorgegeben. Diese Szenarien gehen von einem Kursrückgang der festverzinslichen Wertpapiere, der Aktien sowie von einem kombinierten Kursrückgang von festverzinslichen Papieren und Aktien bzw. von Aktien und Immobilien aus. Hierbei werden die Möglichkeiten des gemilderten Niederstwertprinzips nur bei

⁵⁸³ Diese Sichtweise wird auch als „prudent person principle“ bezeichnet, vgl. Goretzky, K.-M. / Sijanski, G. (2007) S. 2054, Schulz, B. / Schlochtermeyer, D. (2007) S. 1051f.

⁵⁸⁴ Asset Liability Management ist eine Managementpraxis, unter der Managemententscheidungen koordiniert unter Berücksichtigung von Auswirkungen auf Vermögensgegenstände und auf Verpflichtungen getroffen werden (in Anlehnung an IAIS (1999) S. 3f). Dadurch soll insbesondere dem Asset Liability Mismatch-Risiko begegnet werden, das entsteht, wenn die Fälligkeitszeitpunkte von Vermögenswerten und Verpflichtungen nicht aufeinander abgestimmt sind. Zur (schwierigen) Bewertung dieses Risikos vgl. Bittermann, L. / Lutz, A. (2003) S. 393, Djehiche, B. / Hörfelt, P. (2005) S. 377f, Heistermann, B. (2002b) S. 16.

⁵⁸⁵ Die vor 2008 in § 6 AnlV a.F. aufgeführten qualitativen Anforderungen wurden durch die jüngste Reform ausgeweitet und finden sich nunmehr in § 1 AnlV. Mit einer weiteren Präzisierung der neuen Anforderungen durch ein Rundschreiben ist zu rechnen, vgl. Goretzky, K.-M. / Sijanski, G. (2007) S. 2055. Gemäß § 1 AnlV sind Versicherungsunternehmen unter anderem zu einem qualifizierten Anlagemanagement, zur Verwendung geeigneter interner Kapitalanlagegrundsätze und zum Einsatz von Kontrollverfahren verpflichtet.

⁵⁸⁶ Zur ursprünglichen Version des Stresstests vgl. BaFin RS 30/2002 (VA) Abschnitt C und D, für spätere Änderungen der Parameter vgl. BaFin RS 1/2004 (VA) Abschnitt B, BaFin RS 1/2006 (VA).

⁵⁸⁷ Vgl. Horsch, A., et al. (2003) S. 852f.

⁵⁸⁸ Vgl. Sieg, I. (2003) S. 379.

festverzinslichen Wertpapieren berücksichtigt – im Zuge des Stresstests sind also Aktien ungeachtet des § 341b Abs. 2 HGB grundsätzlich abzuschreiben.⁵⁸⁹ Bei festverzinslichen Wertpapieren hängt die Vorgehensweise von der Zuordnung zum Anlage- bzw. Umlaufvermögen ab:⁵⁹⁰ Abschreibungen können entsprechend der handelsrechtlichen Regelung bei Zugehörigkeit zum Anlagevermögen unterbleiben,⁵⁹¹ wobei allerdings eventuelle Erfordernisse zur Realisation (z.B. aus Liquiditätsgründen) oder Abschreibung nicht einfließen.⁵⁹² Strukturierte Produkte und auch andere Kapitalanlagen werden im Stresstest in ihre Komponenten zerlegt, die dann entweder als Aktien oder als festverzinsliche Wertpapiere zu behandeln und entsprechend zu „stressen“ sind.⁵⁹³ Zusätzlich finden Bonitätsrisiken Berücksichtigung, indem von den Marktwerten der Kapitalanlagen Abschläge in Abhängigkeit des Ratings des Schuldners vorgenommen werden.⁵⁹⁴

Nach der Neubewertung des Kapitalanlagebestandes mittels der Szenarien und Vorgaben des Stresstests wird überprüft, ob die gestressten Anlagen noch ausreichen, um die technischen Passiva zu bedecken. Unter den technischen Passiva werden hierbei die versicherungstechnischen Rückstellungen abzüglich des freien Teils der Rückstellung für Beitragsrückerstattung und des Schlussüberschussanteilsfonds verstanden,⁵⁹⁵ die als „Puffer auf der Passivseite“⁵⁹⁶ und damit nicht als zu bedeckende Verpflichtungen, sondern als Eigenmittel interpretiert werden. Keine Berücksichtigung finden mögliche Auswirkungen der Stressszenarien auf die Passiva;⁵⁹⁷ auch Liquiditätsprognosen sind nicht Bestandteil des Tests⁵⁹⁸. Insgesamt ist die Idee des Stresstests damit offensichtlich eine Prognose der Auswirkungen von unterschiedlichen Stressszenarien auf die Handelsbilanz.

Im Gegensatz zu den Solvabilitätsvorschriften führt eine Unterdeckung – also wenn die gestressten Kapitalanlagen die technischen Passiva unterschreiten – nicht zu materiellen aufsichtsrechtlichen Sanktionen. Ein Nichtbestehen des Stresstests hat

⁵⁸⁹ Vgl. BaFin (2007d), Hein, R. / Meyer-Wegelyn, J. (2003) S. 913f.

⁵⁹⁰ Vgl. Pusch, C. (2007) S. 14.

⁵⁹¹ Das gemilderte Niederstwertprinzip kann für festverzinsliche Wertpapiere nicht grundsätzlich in Anspruch genommen werden, sondern nur, wenn diese Papiere dauerhaft dem Geschäftsbetrieb dienen und damit dem Anlagevermögen zurechenbar sind, vgl. Rockel, W., et al. (2007) S. 130.

⁵⁹² Vgl. kritisch Hein, R. / Meyer-Wegelyn, J. (2003) S. 910f.

⁵⁹³ Details beschreibt Pusch, C. (2007) S. 14f.

⁵⁹⁴ Vgl. BaFin RS 30/2002 (VA) Abschnitt C.

⁵⁹⁵ Vgl. Schradin, H. R., et al. (2006) S. 46f f.

⁵⁹⁶ BaFin (2007d).

⁵⁹⁷ Sinkende Kapitalerträge können beispielsweise eine Absenkung der Überschussbeteiligung mit entsprechenden Auswirkungen auf die Rückstellungen zur Folge haben, oder Zinsänderungen können Vertragsstornierungen beeinflussen.

⁵⁹⁸ Unproblematisch findet dies Sieg, I. (2003) S. 380, kritisch dagegen Hein, R. / Meyer-Wegelyn, J. (2003) S. 910.

lediglich ausgeweitete Berichtspflichten zur Folge: zunächst sind Vorstand und Aufsichtsrat zu informieren⁵⁹⁹ sowie die Aufsichtsbehörde, der zudem formlos Maßnahmen zur Verbesserung der Risikotragfähigkeit vorzulegen sind⁶⁰⁰.

3.3.2 Solvabilitätsvorschriften unter Solvency II

Nach der Darstellung der Grundkonzepte der Solvabilitätsanforderungen und der heutigen Praxis gehen wir in den folgenden Abschnitten auf die Vorschläge für die Ausgestaltung unter Solvency II ein. Analog zu den obigen Ausführungen wird zunächst die Struktur und Quantifizierung der vorhandenen Eigenmittel im zukünftigen Solvabilitätssystem besprochen (3.3.2.1). Darauf folgen Ausführungen zur Bestimmung der Solvabilitätskapitalanforderung (3.3.2.2). Dazu erläutern wir die grundlegende Konzeption des Modells, das für die Ermittlung der Solvabilitätskapitalanforderung gemäß Solvency II-Richtlinienentwurf und QIS4 verwendet werden soll. Ebenfalls besprochen werden die Vorschläge zur Definition einer Mindestkapitalanforderung, an die aufsichtsbehördliche Eingriffsbefugnisse gekoppelt sein werden (3.3.2.3). Abschließend findet der Planungsstand bezüglich ergänzender Aufsichtsinstrumente Erwähnung (3.3.2.4).

3.3.2.1 Vorhandenes Solvabilitätskapital

Die vorhandenen Eigenmittel gemäß Solvency II sollen prinzipiell als Saldogröße aus den Vermögensgegenständen und Schulden der Solvabilitätsbilanz⁶⁰¹ unter Hinzurechnung weiterer Posten bestimmt werden. Allerdings wurden im derzeitigen Stadium des Entwicklungsprozesses von Teilnehmern an den Auswirkungsstudien zu meist hilfsweise die Eigenmittel durch eine Überleitungsrechnung aus dem Eigenkapital der nationalen Rechnungslegungssysteme ermittelt.⁶⁰² Im Rahmen von QIS4

⁵⁹⁹ Vgl. Pusch, C. (2007) S. 12.

⁶⁰⁰ Hierzu zählen z.B. die Beschaffung von Eigenkapital, Anpassungen des Kapitalanlageportfolios bzw. der Einsatz von Absicherungsinstrumenten oder die Senkung der Überschussbeteiligung, vgl. auch Schradin, H. R., et al. (2006) S. 50.

⁶⁰¹ Wir bezeichnen in diesem Abschnitt das gesamte vorhandene Solvabilitätskapital als Eigenmittel und das Eigenkapital der Solvabilitätsbilanz als Eigenkapital.

⁶⁰² Vgl. Benedikt, V. / Herzig, B. (2006) S. 895. Wie erwähnt hatte die deutsche Aufsichtsbehörde zu QIS3 (im Gegensatz zu QIS4) noch detaillierte Umsetzungsleitlinien veröffentlicht. Darin war beispielsweise eine Überleitung des HGB-Eigenkapitals zu den QIS3-Eigenmitteln vorgesehen, vgl. BaFin (2007b) S. 22ff. In Bezug auf Bilanzposten, die nicht zu den versicherungstechnischen Rückstellungen oder den Kapitalanlagen zu zählen sind, hatte die Anleitung der Aufsichtsbehörde die Ver-

sollen die Teilnehmer erstmals sämtliche Positionen Solvency II-konform bewerten und somit eine Gesamtbilanz aufstellen,⁶⁰³ aus der sich das Eigenkapital der Solvabilitätsbilanz sowie weitere Eigenmittelkomponenten ergeben. Dennoch lassen sich auch bei strenger Anwendung dieser gesamtbilanziellen Sichtweise Bestandteile der Eigenmittel gemäß Solvency II auf bisherige Eigenmittelkomponenten zurückführen. Um im weiteren Verlauf dieser Arbeit die Eigenmittelbestandteile analysieren zu können, stellen wir in diesem Abschnitt die heutige Eigenmittelliste der zukünftigen gegenüber. Zuvor werden die einzelnen Bestandteile gemäß Solvency II und das vorgesehene Konzept zur Klassifizierung der Eigenmittel erläutert.

Die Solvency II-Rahmenrichtlinie unterteilt die anrechenbaren Eigenmittel zunächst in zwei Gruppen, die als Basiseigenmittel und als ergänzende Eigenmittel bezeichnet werden. Im Unterschied zu den Basiseigenmitteln sind die ergänzenden Bestandteile nur vorbehaltlich eineraufsichtsbehördlichen Genehmigung anrechenbar (Art. 86, 89).

Die **Basiseigenmittel** enthalten das Eigenkapital der Solvency II-Bilanz als wichtigste Komponente (Art. 87 Abs. 1). Diese Größe entspricht dem Überschuss des zu Marktwerten bewerteten Vermögens über die Verpflichtungen,⁶⁰⁴ wobei – wie oben⁶⁰⁵ erläutert – das Vermögen um sämtliche immateriellen Vermögensgegenstände zu kürzen ist. Ebenfalls von den Eigenmitteln abzuziehen sind genau wie heute selbst gehaltene eigene Anteile. Keine Angaben enthält der Richtlinienentwurf zu der Frage, ob Beteiligungen an Unternehmen der Finanzdienstleistungsbranche von den Eigenmitteln abzuziehen sind. In QIS4 wird lediglich allgemein auf die Behandlung von Beteiligungen bei der Solvabilitätskapitalermittlung verwiesen.⁶⁰⁶ Damit dürfte die gesondert zu ermittelnde Kapitalanforderung für Beteiligungen genügen und ein darüber hinausgehender Abzug von den Eigenmitteln nicht erforderlich sein.⁶⁰⁷

Realisierte, bezüglich Höhe und Zeitpunkt der Zuteilung aber noch nicht konkretisierte Überschussanteile zählen zu den Basiseigenmitteln, sofern diese Überschussanteile verlustkompensationsfähig sind.⁶⁰⁸ Die freie Rückstellung für Beitragsrückerstattung und der Schlussüberschussanteilsfonds sind damit eigenmittelfähig.

wendung von HGB-Werten empfohlen, vgl. BaFin (2007c) S. 3. Eine vollständige Solvency II-Bilanz musste demnach nicht aufgestellt werden.

⁶⁰³ Vgl. MARKT/2505/08 S. 9f, BaFin (2008) S. 3f.

⁶⁰⁴ Vgl. Maus, S. (2007) S. 13, Zimmermann, C. / Borowski, K. (2006a) S. 123.

⁶⁰⁵ Vgl. Abschnitt 3.2.2.3.

⁶⁰⁶ Vgl. MARKT/2505/08 S. 101.

⁶⁰⁷ Ein eventueller Abzug ist lediglich unter bestimmten Umständen bei der Gruppensolvabilität vorgesehen, vgl. MARKT/2505/08 S. 235.

⁶⁰⁸ Vgl. COM(2008) Art. 90 und unsere obige (Abschnitt 3.2.2.3) Kritik an der unklaren Formulierung in der Richtlinie. Vor allem die deutsche Versicherungswirtschaft setzt sich vehement für die unbe-

Zu den Basiseigenmitteln zählen des Weiteren zumindest teilweise Zukunftsgewinne und stille Reserven. Teile der Zukunftsgewinne sind als Folge der aktiv- und passivseitigen Markt- bzw. marktnahen Bewertung als Eigenkapital auszuweisen. Beispielsweise werden versicherungstechnische Rückstellungen nicht in Höhe der eingetragenen oder erwarteten Prämien inklusive aller Sicherheits- und Gewinnzuschläge angesetzt, sondern in Höhe des Erwartungswertes zuzüglich der marktkonsistenten Risikomarge. Der Teil der Prämie, der die erwarteten Schäden und Kosten übersteigt und der nicht in Form der Risikomarge passiviert wird, ist gemäß dem Marktwertkonzept als Bestandteil des Eigenkapitals zu bilanzieren.⁶⁰⁹ Gleiches gilt für die Differenzen zwischen den handelsrechtlichen Bilanzansätzen und den Wertansätzen in der Solvency II-Bilanz, die (aus handelsrechtlicher Perspektive) als stillen Reserven⁶¹⁰ bezeichnet werden. Hierzu sei bemerkt, dass weder die stillen Reserven noch die Zukunftsgewinne, die Bestandteil des Solvency II-Eigenkapitals sind, deckungsgleich mit den Begriffen gemäß den heutigen Regelungen sind. Heute sind lediglich aktivseitige Bewertungsreserven unter bestimmten Bedingungen anrechenbar – das Eigenkapital der Solvency II-Bilanz enthält dagegen sämtliche (handelsrechtlich gesehen) stillen aktiv- und passivseitigen Reserven, die jedoch um zukünftig zu entrichtende Steuern zu korrigieren sind. Zukunftsgewinne enthält das Eigenkapital der Solvency II-Bilanz nur indirekt, sofern diese Teil der Bewertungsreserven sind. Die zukünftigen Gewinne aus noch nicht abgeschlossenen Verträgen sind dagegen wegen der Nichtberücksichtigung von Neugeschäft kein Bestandteil der Eigenmittel.⁶¹¹

Neben dem Eigenkapital der Solvency II-Bilanz und verlustkompensationsfähigen Überschussanteilen nennt die Solvency II-Richtlinie Hybridkapital als zweiten Bestandteil der Basiseigenmittel (Art. 87 Abs. 2). Die Anrechenbarkeit der hybriden Mittel hängt von ihrer Qualität ab – wir gehen hierauf unten im Zusammenhang mit den Eigenmittelklassen ein.

dingte Anerkennung dieser Überschussanteile als Eigenmittel ein, vgl. GDV (2007b) S. 13f f, Wehling, A. / Winter, M. (2007) S. 1388.

⁶⁰⁹ Prinzipiell bewirkt die Marktbewertung ein Vorziehen der Gewinne auf den Zeitpunkt des Vertragsabschlusses. Dies ist einer der Hauptkritikpunkte an den Plänen des IASB, die Marktbewertung für Versicherungsverträge einzuführen, vgl. Kölschbach, J. (2004) S. 688. Zu den aktuellen diesbezüglichen Planungen des IASB vgl. IASB (2007b) S. 48f, 51f, 55. Konkret hängt die Gewinnrealisierung von der Konzeption und Funktion der Risikomarge ab, vgl. auch Ludwig, F. / Baumgärtner, R. (2005b) S. 113f.

⁶¹⁰ Hierbei sei angenommen, dass nach Abzug der stillen Lasten im Saldo positive stillen Reserven vorliegen. Dies muss nicht zwangsläufig der Fall sein, vgl. vertiefend Ludwig, F., et al. (2007) S. 609, 613f.

⁶¹¹ Die bis vor kurzem laut VAG auf Antrag anrechenbaren Zukunftsgewinne enthielten dagegen auch Gewinne aus noch nicht abgeschlossenen Verträgen.

Die **ergänzenden Eigenmittel** enthalten neben nicht weiter spezifizierten weiteren Kapitalinstrumenten⁶¹² den nicht eingezahlten und nicht eingeforderten Teil des Grundkapitals (Art. 88, 89, 91). Eine Anrechnung als Eigenmittel ist nur nach vorheriger aufsichtsbehördlicher Genehmigung möglich, wobei der Aufsichtsbehörde die Einbringbarkeit nachzuweisen ist. Nach Einforderung von nicht eingezahlten Teilen des Grundkapitals ist die Forderung nicht mehr direkt als Eigenmittelbestandteil anzusehen, sondern als Vermögensgegenstand, womit ebenso eine eigenmittelerhöhende Wirkung eintritt.

Folgende Übersicht veranschaulicht die Eigenmittelbestandteile gemäß Richtlinienentwurf und QIS4. Unterschiede zu den heutigen Eigenmitteln sind grau hinterlegt. Für detaillierte Informationen zu den einzelnen Komponenten sei auf Abschnitt 3.3.1.1.2 verwiesen.

⁶¹² Hiermit dürften nicht eingezahlte hybride Kapitalinstrumente, Vorzugsaktien oder Kreditbriefe oder –garantien gemeint sein, vgl. MARKT/2505/08 S. 100. Siehe auch BaFin (2007b) S. 24f.

Eigenmittelkomponente	Solvency I / VAG	Solvency II
Eingezahltes Grundkapital	ohne Einschränkung	ohne Einschränkung
Freie und gesetzliche Rücklagen	Eigenmittelbestandteil, Organisationsfonds nur eingeschränkt	ohne Einschränkung
Gewinnrücklagen	ohne Einschränkung	ohne Einschränkung
Gewinnvorträge	Korrektur um Dividenden	ohne Einschränkung ⁶¹³
Eigene Anteile	abzuziehen	abzuziehen
Beteiligungen an Finanzdienstleistungsunternehmen	abzuziehen, wenn nicht in Konzernsolvabilität einbezogen	kein Abzug, Eigenmittelunterlegung im Rahmen der Solvabilitätskapitalanforderung
Immaterielle Vermögensgegenstände	abzuziehen	abzuziehen
Freie Rückstellung für Beitragsrückerstattung	ohne Einschränkung	ohne Einschränkung
Schlussüberschussanteilsfonds	ohne Einschränkung	ohne Einschränkung
Abschlusskosten	auf Antrag, sofern nicht gezielt mert	keine Anrechnung da keine bilanzielle Abgrenzung
Stille Reserven	Teile der Nettoreserven auf Antrag	ohne Einschränkung
Zukunftsgewinne	nicht mehr vorgesehen	teilweise deckungsgleich mit stillen Reserven
Hybridkapital ⁶¹⁴	anrechenbar in Abhängigkeit von Ausgestaltung und Restlaufzeit	anrechenbar in Abhängigkeit von Ausgestaltung und Restlaufzeit
nicht eingezahlter Teil des Grundkapitals	auf Antrag, maximal 50%	auf Antrag

Abbildung 10: Eigenmittelbestandteile gemäß Solvency I / VAG und Solvency II

Während die Basiseigenmittel grundsätzlich unbeschränkt und die ergänzenden Eigenmittel auf Antrag einrechenbar sind, definiert der Richtlinienentwurf in Form von so genannten **Tiers** ein Klassifizierungssystem für die einzelnen Bestandteile. Dieses nach dem Vorbild von Basel II⁶¹⁵ entwickelte System ordnet einzelne Eigenmittelkomponenten insgesamt drei Qualitätsklassen zu und begrenzt die Anteile der Eigenmittel, die aus niedrigen Qualitätsstufen bestehen. Basiseigenmittel können

⁶¹³ Weder im Richtlinienentwurf noch in QIS4 wird die Korrektur um Dividenden verlangt bzw. erwähnt. Für QIS3 hatte die deutsche Aufsichtsbehörde eine Korrektur entsprechend der heutigen Vorgehensweise vorgeschlagen, vgl. BaFin (2007b) S. 16, 22.

⁶¹⁴ Die Anforderungen für die Anrechnung sind gemäß Solvency II unterschiedlich definiert – siehe weiter unten in diesem Abschnitt.

⁶¹⁵ Vgl. Benedikt, V. / Herzig, B. (2006) S. 892.

grundsätzlich zu jeder der drei Tiers gehören, die Zurechnung der ergänzenden Eigenmittel ist dagegen nur zu den beiden niedrigeren Qualitätsklassen möglich. Unter Qualität wird hierbei laut QIS4 verstanden, wann und in welchem Umfang die Eigenmittelkomponenten zum Verlustausgleich geeignet sind.⁶¹⁶ Folgende Übersicht veranschaulicht die Zuordnung (Art. 93, 94).

Qualitätskriterien für Eigenmittelbestandteile				
1. Nachrangigkeit im Liquidationsfall	2. Verlustausgleichsfähigkeit im Liquidationsfall	3. Verlustausgleichsfähigkeit (laufend und im Liquidationsfall)	4. keine festgelegte Laufzeit oder Laufzeit ausreichend zur Deckung der Verpflichtungen	5. keine obligatorischen Kosten oder Anforderungen
Basiseigenmittel				
Tier 1	Tier 2		Tier 3	
1, 2, 3 erfüllt 4, 5 weitgehend erfüllt	1, 2 erfüllt 4, 5 weitgehend erfüllt		sonstige Basiseigenmittel	
ergänzende Eigenmittel				
Tier 1	Tier 2		Tier 3	
nicht möglich	1, 2, 3 erfüllt 4, 5 weitgehend erfüllt		sonstige ergänzende Eigenmittel	

Abbildung 11: Klassifizierung der Eigenmittelbestandteile

Der Richtlinienentwurf beschränkt sich auf diese allgemeinen Prinzipien und enthält keine weiteren Hinweise dazu, was unter den Kriterien „erfüllt“ bzw. „weitgehend erfüllt“ („to a substantial degree“) zu verstehen ist. Eine Konkretisierung in Form einer Eigenmittelliste, die die einzelnen Bestandteile den Tiers zuordnet, soll erst im Laufe der weiteren Entwicklung festgelegt und mittels Durchführungsmaßnamen verabschiedet werden (Art. 97). In QIS4 erfolgt ein erster Test einer möglichen Liste, indem konkrete Eigenmittelbestandteile den drei Qualitätsklassen zugeordnet werden. Wir umreißen die Vorschläge von CEIOPS⁶¹⁷ im Folgenden:

Zu den erstklassigen Eigenmitteln (Tier 1) zählt das Eigenkapital der Solvency II-Bilanz. Das eingezahlte Grundkapital, sämtliche Rücklagen sowie (handelsrechtlich

⁶¹⁶ Vgl. MARKT/2505/08 S. 93.

⁶¹⁷ Vgl. auch zum Folgenden MARKT/2505/08 S. 99ff. Die Ausführungen in QIS4 sind allerdings insoweit uneindeutig, als dass keine konkreten Hinweise zur Anwendung der Prinzipien auf nationale Spezifika wie das deutsche Überschussbeteiligungssystem gegeben werden.

gesehen) stille Reserven können als eingezahlt betrachtet werden, sind verlustausgleichsfähig, haben keine begrenzte Laufzeit und verursachen keine obligatorischen⁶¹⁸ Kosten. Auch bereits realisierte aber bezüglich der Verwendung noch nicht festgelegte Überschussanteile zählen zu Tier 1. Kritisch könnte für die Einordnung in Tier 1 sein, dass die in Kriterium 3 geforderte laufende Verlustausgleichsfähigkeit nicht definiert ist – auch QIS4 enthält hierzu keine Hinweise. Die freie Rückstellung für Beitragsrückerstattung und der Schlussüberschussanteilsfonds sind im Fall eines drohenden Notstands verlustausgleichsfähig – also nicht regelmäßig, aber auch nicht erst bei Liquidation. Bei der freien Rückstellung für Beitragsrückerstattung kommt hinzu, dass aufgrund der steuerrechtlichen Restriktionen eine begrenzte Laufzeit angenommen werden kann, was Kriterium 4 verletzen würde⁶¹⁹ und eine Einstufung als Tier 3 zufolge hätte. Eine Diskussion darüber, ob die eingeschränkte Verlustausgleichsfähigkeit und die steuerlichen Restriktionen die Einordnung als niederklassige Eigenmittel bedingen, erübrigt sich allerdings, denn Art. 96 Abs. 1 schreibt die Klassifizierung als Tier 1 explizit vor.⁶²⁰

Eine generelle Aussage zur Einstufung von Hybridkapital⁶²¹ ist aufgrund der Kriterien nicht möglich, da Hybridmittel sehr unterschiedliche Charakteristika aufweisen können. Die ersten beiden Kriterien dürften von den bei deutschen Versicherungsunternehmen eingesetzten Formen in der Regel erfüllt sein. Die Fähigkeit, auch laufende Verluste auszugleichen, besteht dagegen nur bei Instrumenten, die mit entsprechenden Merkmalen ausgestattet sind bzw. die bei Bedarf in herkömmliches Eigenkapital umwandelbar sind. Nur teilweise erfüllt dürften das vierte und das fünfte Kriterium sein, da Hybridkapital üblicherweise in Form von Zinszahlungen obligatorische Kosten verursacht und da insbesondere Nachrangdarlehen eine begrenzte Laufzeit haben können. QIS4 nennt dennoch laufend verlustkompensationsfähiges Nachrangkapital, bei dem Zinserhöhungen für mindestens zehn Jahre ausgeschlossen sowie in Bezug auf die Höhe begrenzt sind, als Beispiel für Tier 1-Eigenmittel.⁶²²

⁶¹⁸ Beispielsweise können Nachrangdarlehen in Form eines festgelegten Kupons obligatorische Kosten verursachen. Eigenkapital wird dagegen erfolgsabhängig vergütet und die entstehenden Kosten sind so gesehen nicht obligatorisch.

⁶¹⁹ Die deutsche Versicherungswirtschaft argumentiert, dass eine freie Rückstellung für Beitragsrückerstattung unbeschadet von zwischenzeitlichen Zu- und Abflüssen dauerhaft vorhanden ist und dass daher nicht von einer zeitlich begrenzten Verlustausgleichsfähigkeit auszugehen ist, vgl. GDV (2007b) S. 14. Dies dürfte jedoch eine stark interessengeleitete Argumentation sein, siehe auch Wehling, A. / Winter, M. (2007) S. 1386ff.

⁶²⁰ Genauer gesagt sind Überschussanteile der Versicherungsnehmer, die die Definition des Art. 90 erfüllen, als Tier 1 zu klassifizieren. Hierunter fallen die freie Rückstellung für Beitragsrückerstattung und der Schlussüberschussanteilsfonds.

⁶²¹ Vgl. auch zum Folgenden MARKT/2505/08 S. 96f, 99ff.

⁶²² Offensichtlich meint CEIOPS, dass damit die Anforderung, dass keine obligatorischen Kosten entstehen dürfen, weitgehend erfüllt ist. Sollten dagegen Zinserhöhungen bereits nach Ablauf von fünf

Als Beispiele für zweitklassige ergänzende Eigenmittel nennt QIS4 nicht eingezahltes Grundkapital oder nicht eingezahlte Hybridkapitalinstrumente, die nach Einzahlung als erstklassig einzustufen wären.⁶²³ Drittklassige ergänzende Eigenmittel sind analog definiert.

In Art. 98 Abs. 1 ist geregelt, welche Anteile der gesamten Eigenmittel aus niedrigeren Qualitätsklassen stammen dürfen. Für die Bedeckung der Solvabilitätsanforderung sind Basis- und ergänzende Eigenmittel zugelassen – allerdings muss mindestens ein Drittel erstklassig sein und höchstens ein Drittel darf aus Tier 3-Mitteln bestehen.

Insgesamt ist das Eigenmittelkonzept gemäß Richtlinienentwurf und QIS4 stark vom Bewertungskonzept der Solvency II-Bilanz geprägt, da das Eigenkapital dieser Marktwertbilanz den wichtigsten Teil der Eigenmittel darstellt. Die niedrigeren Qualitätsklassen dürften besonders für Hybridkapital und nicht eingezahlte Kapitalinstrumente relevant sein, wobei in Bezug auf die Interpretation der im Richtlinienentwurf festgeschriebenen Kriterien noch weitere Diskussionen zu erwarten sind.

3.3.2.2 Ermittlung der Solvabilitätskapitalanforderung

3.3.2.2.1 Konzept des europäischen Standardmodells

Bei dem Solvabilitätsmodell, dessen Einführung durch Solvency II geplant ist und das durch die Auswirkungsstudien derzeit getestet wird, soll es sich um ein so genanntes **risikobasiertes Faktormodell** handeln.⁶²⁴ ⁶²⁵ In Abgrenzung zu den obigen Ausführungen zur bisherigen Ermittlung des vorzuhaltenden Kapitals bedeutet risikobasiert hierbei, dass dem Modell nicht mehr die Annahme zugrunde liegen soll, dass eine

Jahren vereinbart sein, sind derartige Hybridkapitalinstrumente als Tier 2 einzustufen. Als Beispiel für hybride Instrumente, die als Tier 3 zu betrachten sind, nennt QIS4 Papiere mit einer Restlaufzeit von weniger als fünf Jahren. Bemerkenswert ist in diesem Zusammenhang, dass eine eingeschränkte Anrechenbarkeit bzw. ein Anrechnungsverbot in den beiden letzten Jahren der Laufzeit anders als heute nicht vorgesehen ist.

⁶²³ Vgl. MARKT/2505/08 S. 100f. Die erfolgte Einzahlung ist demnach nicht mehr Anrechnungsvoraussetzung.

⁶²⁴ Vgl. Eling, M. (2007) S. 4ff, Eling, M., et al. (2007) S. 77f. Zur Klassifizierung von Solvabilitätsmodellen in Abhängigkeit der technischen Ausgestaltung vgl. auch Kriele, M., et al. (2004) S. 1048, IAIS (2000) S. 18ff, CEA / Mercer Oliver Wyman, (2005) S. 9ff.

⁶²⁵ Bezuglich der Modellkonzeption entspricht das geplante europäische Standardmodell dem in den USA bereits seit 1992 eingesetzten so genannten Risk-Based Capital-Modell (RBC). Für Überlegungen zur Übertragung dieser Modellkonzeption auf die Solvabilitätsvorschriften gemäß Solvency II vgl. KPMG / European Commission (2002) S. 226ff, MARKT/2085/01–EN. Zum US-amerikanischen RBC-System vgl. Klein, R. W. (2000) S. 29-38, Barth, M. (2001), Cummins, D., et al. (1993).

oder mehrere Kennzahlen die Risikolage eines Versicherungsunternehmens in ausreichender Weise abbilden können. Vielmehr sollen sämtliche oder eine Auswahl der relevanten Risiken gesondert betrachtet und in Abhängigkeit ihrer Gefährdung der finanziellen Stabilität unter Berücksichtigung der jeweiligen Risikospezifika quantifiziert werden.⁶²⁶

Auch bei dem beschriebenen heutigen Solvabilitätsmodell handelt es sich um ein Faktormodell.⁶²⁷ Den heutigen Vorschriften liegt die Annahme zugrunde, dass die beiden verwendeten Risikofaktoren – also das riskierte Kapital und die technischen Rückstellungen – in Zusammenhang mit der Risikosituation des gesamten Unternehmens stehen. Fortschrittlichere risikobasierte Faktormodelle⁶²⁸ verwenden dagegen weniger pauschale, sondern wesentlich detaillierter konstruierte Risikofaktoren, wodurch die gewünschte genauere Abbildung der Gesamtverlustverteilung erreicht werden soll. Die grundsätzliche Konzeption des heutigen Kennzahlensystems und von risikobasierten Faktormodellen stimmt jedoch überein: eine auf Basis von Risikofaktoren ermittelte Kapitalanforderung wird mit vorhandenem Kapital verglichen und je nach eventuellem Grad der Unterdeckung stehen der Aufsichtsbehörde abgestufte Eingriffsbefugnisse zu.⁶²⁹

Der wesentliche Unterschied zwischen dem bisherigen nicht risikobasierten Kennzahlensmodell und risikobasierten Faktormodellen liegt also im Detaillierungsgrad der Risikomodellierung: Kennzahlensysteme zeichnen sich zwar durch Einfachheit und Praktikabilität aus, reagieren aber nur unzureichend oder zeitverzögert auf Veränderungen der Risiken.⁶³⁰ Das Problem bei risikobasierten Modellen liegt dagegen in einer zwar risikosensitiven und genauen Modellierung, die aber aufgrund zu großer Komplexität unpraktikabel werden kann. Dennoch erfolgte im Zuge der Diskussion über die Ausgestaltung der Finanzaufsicht unter Solvency II eine Festlegung auf die Einführung eines risikobasierten Faktormodells, da diesen Ansätzen im Vergleich zu anderen diskutierten Modellkonzepten⁶³¹ ein überschaubarer Umsetzungsaufwand zugesprochen wurde.⁶³²

⁶²⁶ Vgl. Sandström, A. (2007) S. 126f.

⁶²⁷ So auch beispielsweise Mummenhoff, A. (2007a) S. 51, Eling, M., et al. (2007) S. 77.

⁶²⁸ Für eine allgemeine Darstellung derartiger Modelle vgl. Hartung, T. (2007) S. 217-220.

⁶²⁹ Vgl. Linder, U. / Ronkainen, V. (2004) S. 468.

⁶³⁰ Vgl. Karp, T. (2007) S. 365.

⁶³¹ Zu Beginn der Entwicklung von Solvency II waren auch Szenariomodelle im Gespräch, vgl. MARKT/2543/03-EN S. 36f. Bei einem szenariobasierten Solvabilitätsmodell wird nicht für einzelne Risiken eine Kapitalanforderung ermittelt, sondern die Auswirkungen von vorgegebenen Szenarien auf die Unternehmen untersucht, vgl. zum Konzept von Szenarioansätzen Hartung, T. (2007) S. 252-255.

⁶³² Vgl. Schubert, T. / Grießmann, G. (2004a) S. 471.

Aus der beschriebenen marktwertbasierten Bewertung folgt das Risikoverständnis, das dem Standardmodell zugrunde liegt. Die betrachteten Risiken werden auf Basis von Marktwerten quantifiziert und definiert – es wird also die Änderung der Marktwerte der Modellkomponenten als Risiko betrachtet. Dadurch soll die geforderte „ökonomische“ Sichtweise sichergestellt werden bzw. das Standardmodell soll auf dem „ökonomischen Kapital“ basieren. Der Begriff des ökonomischen Kapitals wurde allerdings im Kontext der Entwicklung von Solvency II nicht exakt definiert. Einerseits wird davon ausgegangen, dass es sich beim Eigenkapital einer Marktwertbilanz um das „ökonomische Kapital“ handelt, dass der Begriff also die vorhandenen Eigenmittel meint.⁶³³ Unter dem „ökonomischen Kapital“ wird jedoch auch das vorzuhaltende Kapital verstanden, das erforderlich ist, um in Anbetracht der „tatsächlichen Risiken“ Versicherungsgeschäft mit einer vorgegebenen niedrigen Ruinwahrscheinlichkeit betreiben zu können.⁶³⁴ Um daraus eine Kapitalanforderung ableiten zu können, bedarf es zudem eines expliziten Zeithorizontes. Wie allgemein bei Faktormodellen üblich⁶³⁵ beträgt dieser für das Standardmodell ein Jahr.⁶³⁶ Das Modell soll demnach sicherstellen, dass die Unternehmen innerhalb eines Jahres nur mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit Ruin erleiden und das zur Einhaltung dieser Ruinwahrscheinlichkeit erforderliche „ökonomische Kapital“ vorhalten.

Bei der Bemessung der erforderlichen Eigenmittelausstattung sind lediglich die zum Bewertungszeitpunkt relevanten Risiken zu berücksichtigen. Der Solvency II-Richtlinienentwurf schreibt zwar für die Quantifizierung des erforderlichen Kapitals vor, vom Fortbestand des Unternehmens auszugehen (Art. 101 Abs. 2), damit ist jedoch die Bewertung der aktuellen Risiken unter Fortführungsgesichtspunkten gemeint. Demnach wird eine „run off-Sichtweise“ eingenommen.⁶³⁷

Dieses Konzept erlaubt eine Abschwächung der oben⁶³⁸ besprochenen Inkompatibilität zwischen der risikotheoretisch-zahlungsstromorientierten und der bilanziellen Sichtweise. Bei dem vorgeschlagenen Faktormodell handelt es sich nicht um ein vollständiges Unternehmensmodell, bei dem Prämien, Schäden, Kosten usw. stochastisch modelliert werden. Quantifiziert wird lediglich das Risiko von Marktwertän-

⁶³³ Vgl. MARKT/2515/02-EN S. 6

⁶³⁴ Vgl. MARKT/2509/03-EN S. 7. Dieses Begriffsverständnis ist auch in der Literatur verbreitet, vgl. beispielsweise Hattemer, C. / Schüller, J. (2004) S. 378, Duldinger, A. (2004) S. 11, Heistermann, B. (2003) S. 20, Ploemacher, H. (2005) S. 325.

⁶³⁵ Vgl. IAA (2004) S. 22, siehe auch Kriele, M., et al. (2004) S. 1049.

⁶³⁶ Siehe COM(2008) 119 Art. 101 Abs. 3, vgl. auch CEIOPS-DOC-07/05 S. 84, 106. Der wesentliche Grund für die Festlegung des Zeithorizonts auf ein Jahr ist das Bestreben, die Komplexität zu vermeiden, die durch Modelle mit längerem Zeithorizont entstehen würde, vgl. MARKT/2543/03-EN S. 34.

⁶³⁷ Vgl. CEIOPS-DOC-07/05 S. 85. Vgl. auch die obigen Ausführungen zur Risikomarge (Abschnitt 3.2.2.2.4).

⁶³⁸ Vgl. Abschnitt 3.3.1.2.

derungen der Vermögenswerte und Verpflichtungen, die zu einem Stichtag vorliegen. Zumindest teilweise ist eine Beschreibung von Marktwertänderungen durch wahrscheinlichkeitstheoretische Modelle möglich.⁶³⁹ Im Gegensatz dazu sind die Bewertungsregeln anderer Bilanzkonzeptionen wesentlich komplexer und entziehen sich dadurch der Beschreibung von Wertänderungen durch wahrscheinlichkeitstheoretische Modelle – man denke etwa an die lebensversicherungsspezifischen Rückstellungen oder die Bewertung der Kapitalanlagen zum gemilderten Niederstwertprinzip nach HGB. Damit findet für Solvency II zwar kein risikotheoretisches Modell Verwendung, das die künftige Unternehmensentwicklung beschreibt. Durch die Verwendung einer Marktwertbilanz ist dennoch eine stochastische Modellierung der Entwicklung der Bilanzpositionen möglich. Dies wird durch die „run off-Sicht“ erreicht.

Bei der Entwicklung eines risikobasierten Faktormodells sind im Wesentlichen drei Fragestellungen zu lösen.

- Erstens muss definiert werden, welche Risiken in die Ermittlung des Kapitalbedarfs einzubeziehen sind,
- zweitens müssen Verfahren zur Bestimmung der Kapitalanforderungen für die einzelnen Risiken vorgegeben werden, und
- drittens ist festzulegen, wie die Aggregation der Kapitalanforderungen für die einzelnen Risiken zu einer Gesamtkapitalanforderung vorzunehmen ist.

Anhand dieser Fragenkomplexe umreißen wir im Folgenden das Konzept für das zukünftige Standardmodell laut Solvency II-Richtlinienentwurf und QIS4.

3.3.2.2.2 Risikodefinition

Bezüglich der berücksichtigten Risiken wird durch das Standardmodell prinzipiell eine geforderte Kapitalunterlegung für **sämtliche Risiken** ermittelt.⁶⁴⁰ Damit weicht Solvency II von der Praxis im Bankenbereich ab, die die Bestimmung der Kapitalanforderung für einzelne schwer quantifizierbare Risiken außerhalb des Standardmodells durch Analysen vorsieht, die der zweiten Säule des Aufsichtssystems zuzuordnen sind.⁶⁴¹ Im Solvency II-Richtlinienentwurf ist zwar ebenfalls vorgesehen, dass die

⁶³⁹ Kritische Überlegungen zur wahrscheinlichkeitstheoretischen Modellierung von Marktwertänderungen werden in Abschnitt 4.3.1 angestellt.

⁶⁴⁰ Vgl. MARKT/2509/03-EN S. 7, MARKT/2543/03-EN S. 36, siehe auch Schubert, T. / Grießmann, G. (2004c) S. 1401.

⁶⁴¹ Vgl. Fopma, N. / Klingler, R. (2007) S. 2046. Analog zu Solvency II enthält die zweite Säule von Basel II Anforderungen an das Risikomanagement und aufsichtsrechtliche Überprüfungsverfahren.

Aufsichtsbehörden im Rahmen der Überprüfungen gemäß Säule 2 einen Kapitalaufschlag - also eine Erhöhung der durch das Standard- oder interne Modell bestimmten Solvabilitätskapitalanforderung - fordern können. Dieser Kapitalaufschlag ist allerdings an restriktive Anforderungen geknüpft wie etwa ein deutliches Abweichen des Risikoprofils von den Annahmen, die den Modellen in der ersten Säule zugrunde liegen oder eine Verletzung der Anforderungen an das interne Kontrollsysteem (Art. 37 Abs. 1). Daraus wird deutlich, dass der Kapitalaufschlag nicht etwa regelmäßig für in der ersten Säule nur schwer quantifizierbare Risiken gefordert werden soll, sondern Ausnahmecharakter haben wird.⁶⁴² Auch sind die Ermessensspielräume der Aufsichtsbehörde für die Forderung von Zuschlägen durch im Richtlinienentwurf genannte Kriterien eingeschränkt⁶⁴³ - Voraussetzung für Zuschläge sind also eindeutig bestehende Mängel. Keine eindeutige Aussage enthält der Richtlinienentwurf in Bezug auf die Frage, ob bei festgestellten Mängeln Zuschläge verpflichtend zu verlangen sind.⁶⁴⁴ Detailregelungen – wohl auch zu dieser Frage - sollen erst zu einem späteren Zeitpunkt in Form von Durchführungsverordnungen erlassen werden (Art. 27 Abs. 6).⁶⁴⁵

Für das Standardmodell wurde in Bezug auf die Risikoklassifizierung ein **modularer Ansatz** gewählt.⁶⁴⁶ Die einzelnen Module entsprechen dabei gesondert zu quantifizierenden Teilrisiken, die zu Risikoklassen aggregiert werden. Für die Gesamtkapitalanforderung werden schließlich die Kapitalanforderungen auf Ebene der Risikoklassen aggregiert.⁶⁴⁷

Die **Risikoklassen** umfassen zunächst die versicherungstechnischen Risiken, die spartenspezifisch definiert sind. Spartenübergreifend vorgegeben sind dagegen die

⁶⁴² Vgl. auch die Erläuterungen zum Richtlinienentwurf COM(2008) 119 Explanatory Memorandum S. 6: „Supervisory authorities may therefore require (re)insurance undertakings only under strictly defined exceptional circumstances to have more capital following the Supervisory Review Process.“

⁶⁴³ Der GDV befürchtet, dass die gemäß COM(2008) 119 Art. 44 geforderte unternehmensinterne Überprüfung der Angemessenheit des Standardmodells und geforderte interne Risikoanalysen „zum Aushebeln von Ergebnissen der Standardformel dienen und zusätzliche Kapitalanforderungen generieren“ könnten, vgl. GDV (2007e) S. 15. Aus der Verpflichtung, die Angemessenheit des Standardmodells zu überprüfen kann unseres Erachtens jedoch nicht geschlossen werden, dass durch das Risikomanagement zusätzliche Kapitalanforderungen abzuleiten wären.

⁶⁴⁴ Die Formulierung in COM(2008) 119 Art. 37 Abs. 1 impliziert eine Kann-Bestimmung: The „supervisory authorities may in exceptional circumstances set a capital add-on for an insurance or reinsurance undertaking“. Die weiteren Absätze sprechen eher für eine restriktivere Regelung, vgl. z.B. Abs. 2: „In the cases set out (...) the capital add-on shall be calculated in such a way as to ensure that the undertaking complies with Article 101(3)“. Nguyen, T. (2008) S. 117 meint, dass Ermessensspielräume gegeben sind; ob er Art. 37 diesbezüglich analysiert hat, geht aus seinen Ausführungen allerdings nicht hervor.

⁶⁴⁵ Konkretere Ausgestaltungsvorschläge finden sich in CEIOPS-DOC-05/07 S. 13ff.

⁶⁴⁶ Vgl. Schubert, T. / Grießmann, G. (2005) S. 1638, Broszeit, T. / Meyr, B. (2007) S. 780.

⁶⁴⁷ Vgl. Sandström, A. (2007) S. 126f, Müller, E. (2000) S. 760. Diese Vorgehensweise wird auch als „bottom up-Ansatz“ bezeichnet, vgl. Benedikt, V. / Herzig, B. (2006) S. 892.

weiteren Risikoklassen, zu denen das Marktrisiko, das Forderungsausfallrisiko und operationelle Risiken zählen (Art. 101 Abs. 4). Diese Einteilung entspricht prinzipiell der üblichen Vorgehensweise bei der Konstruktion von risikobasierten Faktormodellen.⁶⁴⁸

Außerdem werden die **Basiskapitalanforderung** und die **Gesamtkapitalanforderung** unterschieden. Erstere ergibt sich durch die Aggregation der Kapitalanforderungen für Markt-, Forderungsausfall- und versicherungstechnische Risiken. Für die Ermittlung der Gesamtkapitalanforderung wird sodann die Kapitalanforderung für operationelle Risiken hinzugerechnet. Die folgende Abbildung veranschaulicht den Aufbau des Standardmodells. Anschließend werden die einzelnen Teilrisiken und Risikomodule beschrieben.

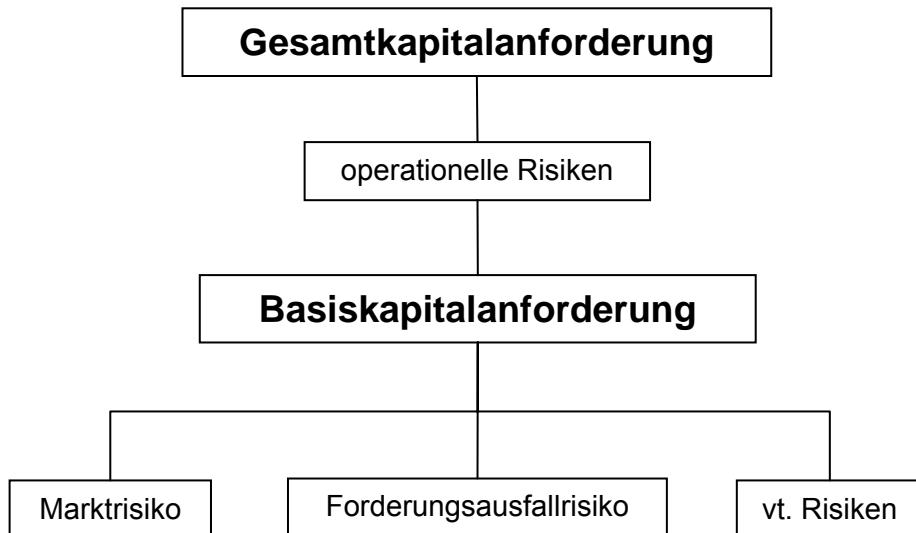


Abbildung 12: Risikoklassen im Standardmodell

Explizite Berücksichtigung im Standardmodell fordert der Solvency II-Richtlinienentwurf für **operationelle Risiken**⁶⁴⁹. Im Laufe des Diskussionsprozesses wurde zeitweise die Auffassung vertreten, dass operationelle Risiken in die zweite Säule zu integrieren bzw. dass die Kapitalanforderung außerhalb des Standardmo-

⁶⁴⁸ Vgl. IAA (2004) S. 26. Als Beispiel sei die ähnliche Einteilung im US-amerikanischen Faktormodell erwähnt. Gemäß US-RBC werden „asset risk“, „insurance risk“, „interest rate risk“ und „business risk“ unterschieden.

⁶⁴⁹ Laut einer üblichen Definition umfassen operationelle Risiken „losses caused by problems with people, processes, technology, or external events“, vgl. International Association of Financial Engineers (2001) S. 5. Für konkrete Beispiele vgl. Balduin, A. v. (2004) S. 1232, Bittermann, L. / Lutz, A. (2003) S. 393. Siehe auch Conference of the Insurance Supervisory Services of the Member States of the European Union (2002) S. 82.

dells zu ermitteln sei.⁶⁵⁰ Grund dafür waren Probleme bei der Risikoquantifizierung⁶⁵¹ mittels eines standardisiert vorgegebenen Modells im Rahmen der ersten Säule. Operationelle Risiken wurden dennoch in das Standardmodell integriert, um darin sämtliche Risiken berücksichtigen zu können. In Bezug auf die Abgrenzung des operationellen Risikos besagt der Richtlinienentwurf, dass rechtliche Risiken zum operationellen Risiko zu zählen sind, nicht jedoch strategische oder Reputationsrisiken (Art. 101 Abs. 4).⁶⁵²

In der Risikoklasse, in der die Kapitalanforderung für das **Marktrisiko**⁶⁵³ bestimmt wird, sollen sämtliche Risiken berücksichtigt werden, die aus Kapitalmarkteinflüssen entstehen. Dies veranschaulicht die folgende Abbildung.

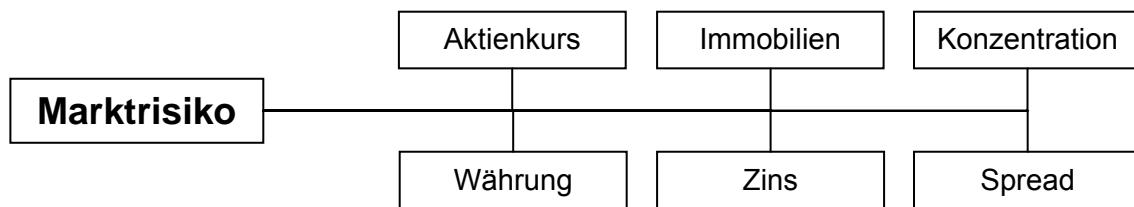


Abbildung 13: Teilrisiken des Marktrisikos

- Zu den Teilrisiken zählen zunächst anlageklassenspezifische Risiken wie Aktienkurs- oder Immobilienpreisschwankungen. Gemäß des zugrunde liegenden Bewertungskonzeptes bezieht sich die Risikobetrachtung auf die Marktwerte dieser Anlagen⁶⁵⁴ – als Risiko wird also die Marktwertänderung verstanden und nicht etwa das Entstehen eines Abschreibungsbedarfs gemäß handelsrechtlichen Bilanzierungsvorschriften. Anders als heute sind sämtliche Kapitalanlagen hierbei zu berücksichtigen, es ist also keine Beschränkung auf das gebundene Vermögen vorgesehen.⁶⁵⁵
- Im Zinsrisikomodul wird nicht nur eine Kapitalanforderung für das Marktwertrisiko der festverzinslichen Wertpapiere bestimmt, sondern auch der durch

⁶⁵⁰ Vgl. CEIOPS-DOC-07/05 S. 87.

⁶⁵¹ Zur Bewertung von operationellen Risiken vgl. beispielsweise Jovic, D. / Piaz, J.-M. (2001) S. 924ff, zur Vorgehensweise gemäß Basel II siehe Scott, H. / Jackson, H. (2002) S. 29ff.

⁶⁵² Zur Abgrenzung von operationellen und strategischen Risiken vgl. Sieg, I. (2002) S. 325f.

⁶⁵³ Vgl. auch zum Folgenden COM(2008) 119 Art. 105 Abs. 5, MARKT/2505/08 S. 132ff.

⁶⁵⁴ Vgl. CEIOPS-DOC-07/05 S. 98.

⁶⁵⁵ Vgl. MARKT/2505/08 S. 114.

Zinsänderungen verursachte Effekt auf die marktnah bewerteten versicherungstechnischen Passiva⁶⁵⁶ berücksichtigt.

- Ebenfalls zu quantifizieren ist das Spreadrisiko – also Marktwertänderungsrisiken, die aus einer Veränderung der Differenz zwischen risikolosem Zins und dem marktüblichen Zuschlag für Kreditrisiken resultieren.
- Zudem ist das Währungsrisiko zu bewerten, sofern Versicherungs- oder Kapitalanlagegeschäft in einem anderen Währungsraum getätigt wird.
- Das letzte zum Marktrisiko zu zählende Modul ist das Konzentrationsrisiko. Hierbei wird eine Kapitalanforderung für Risiken berechnet, die aus der Konzentration von Anlagen auf denselben Emittenten resultieren.⁶⁵⁷

Das **Forderungsausfallrisiko**⁶⁵⁸ fließt als eigene Risikoklasse, die nicht weiter in Teilmodule untergliedert wird, in das Standardmodell ein. Neben dem eigentlichen Ausfallrisiko wird auch das Risiko einer Bonitätsverschlechterung und eines damit einhergehenden Marktwertrückgangs der betroffenen Anlagen bzw. der passiven Rückversicherung berücksichtigt.

Die Risikoklasse für **versicherungstechnische Risiken**⁶⁵⁹ umfasst im Wesentlichen Risiken, die durch Abweichungen der Rechnungsgrundlagen von den erwarteten Größen entstehen. Die einzelnen Module zeigt die folgende Abbildung:

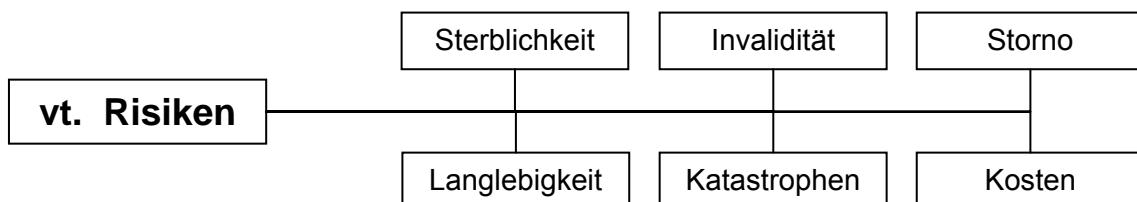


Abbildung 14: Teilrisiken des versicherungstechnischen Risikos

Analog zu den Marktrisiken werden auch bei den versicherungstechnischen Risiken die Erwartungswerte der Verpflichtungen als Basisgröße verwendet. Die (ungünstige) Abweichung der Parameter für die Rückstellungsbewertung von den Erwartungen

⁶⁵⁶ Für die Berechnungen in diesen und den anderen Modulen wird – sofern Rückstellungen die Bezugsgröße darstellen – grundsätzlich die Erwartungswertrückstellung verwendet und die Risikomarge nicht berücksichtigt, vgl. MARKT/2505/08 S. 113.

⁶⁵⁷ Das Konzentrationsrisikomodul beschränkt sich auf einzelne Emittenten; geographische, branchenbezogene oder andere Konzentrationen der Anlagen finden keine Berücksichtigung, vgl. MARKT/2505/08 S. 150ff.

⁶⁵⁸ Vgl. COM(2008) 119 Art. 105 Abs. 6, MARKT/2505/08 S. 154ff.

⁶⁵⁹ Vgl. COM(2008) 119 Art. 105 Abs. 3, MARKT/2505/08 S. 160ff.

wird also als Risiko betrachtet und nicht etwa die Gefahr, dass die in den Prämien enthaltenen Risikozuschläge nicht ausreichen. Unterteilt sind die versicherungstechnischen Risiken zunächst in Module für biometrische Risiken, also Sterblichkeit, Langlebigkeit und Invalidität. Auch einmalige Änderungen der Sterblichkeit aufgrund eines Katastrophenereignisses bilden ein Teilmodul. Zudem werden das Storno- und das Kostenrisiko gesondert quantifiziert.

3.3.2.2.3 Risikobewertung

Die **Bewertung** der einzelnen Teilrisiken erfolgt abgesehen vom operationellen Risiko mittels eines Risikomaßes. Dadurch soll die Kapitalanforderung für jedes Teilrisiko so kalibriert werden, dass mit vorgegebener Wahrscheinlichkeit genügend Eigenmittel zur Verlustkompensation zur Verfügung stehen.⁶⁶⁰ Als Risikomaß wird im Standardmodell der Value at Risk zum Konfidenzniveau 99,5% verwendet (Art. 104 Abs. 4). Anschaulich bedeutet diese Konvention, dass für jedes Teilrisiko gerade der Kapitalbetrag ermittelt wird, der in 99,5% aller möglichen Fälle ausreicht, um die resultierenden Verluste zu decken.⁶⁶¹ Alternativ wurde während der Entwicklung des Standardmodells auch die Verwendung des Tail Value at Risk diskutiert.⁶⁶² Beim Tail Value at Risk handelt es sich um die erwartete durchschnittliche Verlusthöhe, um die der Verlust den Value at Risk übersteigt.⁶⁶³ Letztendlich wurde jedoch der Value at Risk bevorzugt, auch weil dieses Risikomaß unter Praktikabilitätsaspekten leicht verständlich und besser aus historischen Daten schätzbar ist.⁶⁶⁴

Technisch umgesetzt wird die Quantifizierung der Teilrisiken mittels des Value at Risk entweder durch vorgegebene Szenarien oder durch Risikofaktoren.⁶⁶⁵

- Im Fall der Risikofaktoren wird der Risikoträger der einzelnen Teilrisiken (z.B. eine Kapitalanlageart) mit dem Risikofaktor multipliziert.⁶⁶⁶

⁶⁶⁰ Vgl. Maus, S. (2007) S. 13, Ronkainen, V., et al. (2007) S. 138.

⁶⁶¹ Vgl. Oehlenberg, L. (2004) S. 25. Der Value at Risk entspricht damit einem Quantil der Verlustverteilung der jeweiligen Risikoklasse, vgl. weiterführend Albrecht, P. / Koryciorz, S. (1999) S. 6f.

⁶⁶² Vgl. CEIOPS-DOC-07/05 S. 105, siehe auch Schubert, T. / Grießmann, G. (2004a) S. 471.

⁶⁶³ Vgl. Nguyen, T. (2007) S. 7.

⁶⁶⁴ Da der Value at Risk bei der Bankenaufsicht Verwendung findet, dürften auch die Konvergenzbestrebungen eine Rolle gespielt haben, vgl. Kriele, M., et al. (2004) S. 1052. Für Überlegungen zu geeigneten Risikomaßen vgl. weiterführend beispielsweise Schmeiser, H. (2005) S. 4ff, Gründl, H. / Winter, M. (2005) S. 189ff. Zu den mathematischen Hintergründen vgl. etwa Straßburger, D. (2006) S. 124ff, Dhaene, J., et al. (2006) S. 3ff.

⁶⁶⁵ Vgl. Broszeit, T. / Meyr, B. (2007) S. 781. Bei allen Teilmodulen sind außerdem vorhandene Absicherungsinstrumente (z.B. Derivate zur Absicherung des Zinsänderungsrisikos) zu berücksichtigen, vgl. MARKT/2505/08 S. 120ff.

- Bei der Verwendung von Szenarien werden die Risikoträger der Teilrisiken unter Berücksichtigung eines Stressszenarios neu bewertet und die Kapitalanforderung ergibt sich als Differenz zwischen dem Risikoträger vor und nach Anwendung des Stressszenarios.⁶⁶⁷ Sofern die Szenarien so bestimmt sind, dass sie einem 200-Jahres-Ereignis entsprechen bzw. die Eintrittswahrscheinlichkeit des Szenarios 0,5% beträgt, lässt sich auf diese Weise ebenfalls der Kapitalbetrag errechnen, der mit Wahrscheinlichkeit 99,5% zur Verlustdeckung ausreicht.

Die folgende Abbildung gibt einen Überblick über die Quantifizierung der einzelnen Teilrisiken gemäß QIS4.⁶⁶⁸

Risiko-klasse	Teilrisiko	Verfahren	Bezugsgröße	Kapital-anforderung
Markt-risiko	Zinsrisiko	Schockszenarien (Verschiebung der Zinskurve – Zinssenkung (Szenario1) und Zinsanstieg (Szenario 2))	Net Asset Value (zinssensitive Aktiva abzüglich zinssensitive Passiva)	Differenz aus Net Asset Value vor und nach Schock – größere Differenz aus beiden Schockszenarien
	Aktien-kursrisiko	Szenario (Marktwert-rückgang von Aktien in Entwicklungsländern um 42%, Marktwertrückgang anderer Aktien um 32%) ⁶⁶⁹	Marktwert der Aktien	Verlust aus Marktwertrückgang der Aktien
	Währungs-risiko	Szenarien (alle Währungen verlieren gegenüber der lokalen Währung 20%, alle Währungen gewinnen gegenüber der lokalen Währung 20%)	fremdwährungs-sensitive Aktiva und Passiva	Verlust aus ungünstigerem Szenario
	Spread-risiko	ratingabhängiger Risikofaktor	kreditrisikosen-sitive festverzins-liche Wertpapie-re, strukturierte Produkte, Kredit-derivate	Produkt aus Risikofaktor, Marktwert und (modifizierter) Duration

⁶⁶⁶ Vgl. Mummenhoff, A. (2007b) S. 1775, Klinge, U. (2007) S. 1145.

⁶⁶⁷ Sollten mehrere Szenarien vorgegeben sein ergibt sich der Kapitalbedarf aus dem Szenario, das den größeren Verlust verursacht, vgl. auch Klinge, U. (2007) S. 1145f.

⁶⁶⁸ Für detaillierte Informationen zu den Bewertungsverfahren sei auf die in den voranstehenden Absätzen zitierten technischen Spezifikationen zu QIS4 verwiesen.

⁶⁶⁹ Bei Beteiligungen an Unternehmen der Finanzdienstleistungsbranche sind als Prozentsätze 22,5% bzw. 16% zu verwenden, sofern diese Beteiligungen der Gruppenaufsicht unterliegen. Ohne zusätzliche Beaufsichtigung findet die Abzugs- und Aggregationsmethode (vgl. Abschnitt 3.3.1.1.2) Anwendung. Vgl. hierzu und zu zwei weiteren zu testenden Verfahren MARKT/2505/08 S. 250ff. QIS4 enthält an einigen Stellen Alternativverfahren, die die teilnehmenden Unternehmen zusätzlich anwenden und kommentieren können.

Risiko-klasse	Teilrisiko	Verfahren	Bezugsgröße	Kapital-anforderung
	Immobi-lienpreis-risiko	Szenario (Marktwertrück-gang der Immobilien um 20%)	Marktwert der Immobilien	Verlust aus Marktwertrückgang der Immobilien
	Kon-zentra-tionsrisiko	ratingabhängiger Risiko-faktor	Exponierung bei Ausfall einer be-stimmten Gegen-partei	Produkt aus Marktwert der kon-zentrations-gefährdeten Anla-gen und Risikofak-tor
Forder-ungs-ausfall	keine	ratingabhängiger bzw. bei gruppeninterner Rückver-sicherung solvabilitätsab-hängiger Risikofaktor	ausfallbedrohte bzw. bonitäts-sensible Anlagen und Rückver-sicherung	Produkt aus Risiko-faktor und Exponie-rung unter Berück-sichtigung der Kon-zentration
vt. Risiko	Sterblich-keitsrisiko	Szenario (Anstieg der Sterblichkeit um 10%)	Rückstellungen für Verträge mit Sterblichkeits-risiko	Differenz aus Rückstellung vor und nach Stress-szenario
	Langlebig-keitsrisiko	Szenario (Rückgang der Sterblichkeit um 25%)	Rückstellungen für Verträge mit Langlebigkeits-risiko	Differenz aus Rückstellung vor und nach Stress-szenario
	Invalidi-tätsrisiko	Szenario (Anstieg der In-validitätswahrscheinlichkeit um 35% im nächsten Jahr und um 25% in den weite-ren Jahren)	Rückstellungen für Verträge mit Invaliditätsrisiko	Differenz aus Rückstellung vor und nach Stress-szenario
	Kosten-risiko	Szenario (Erhöhung der Kosten um 10% und Erhö-hung der Inflationsrate um 1%)	Rückstellungen	Differenz aus Rückstellung vor und nach Stress-szenario
	Storno-risiko	Szenarien (Erhöhung [Ver-ringerung] der Stornorate um 50% für Verträge die Stornoverluste [Storno-ge-winne] verursachen)	Rückstellungen für Verträge mit Stornorisiko	Differenz aus Rückstellung vor und nach Stress-szenario
	Katastro-phenrisiko	Szenarien (Anstieg der Sterblichkeit und der Inva-lidisierungswahrscheinlich-keit im Folgejahr um 1,5‰)	Rückstellungen	Differenz aus Rückstellung vor und nach Stress-szenario
operati-onelle Risiken	keine	Risikofaktoren	Bruttoprämien, vt. Rückstellungen oder Basiskapi-talanforderung	größerer Wert aus 3% der Bruttoprä-mien und 3‰ der vt. Rückstellungen, maximal 30% der Basiskapitalanfor-derung

Abbildung 15: Bewertung der Teilrisiken im Standardmodell

Mit Ausnahme des operationellen Risikos müssen die Kapitalanforderungen für sämtliche Teilrisiken auf zweierlei Weise quantifiziert werden: mit und ohne der Berücksichtigung der Möglichkeit zur **Anpassung der Überschussbeteiligung**. Begründung für diese Vorgehensweise ist die Überlegung, dass bei den ungünstigen Entwicklungen, die etwa in Form der Stressszenarien vorgegeben sind, nicht zwangsläufig eigenmittelndernde Verluste entstehen. Durch Anpassung – also Absenkung – der Überschussbeteiligung können Verluste teilweise an die Versicherungsnehmer weitergegeben werden.⁶⁷⁰ Bei der Risikoquantifizierung mit Berücksichtigung der risikomindernden Wirkung der Überschussbeteiligung ist der Zeithorizont des Modells zu berücksichtigen – es soll also die Möglichkeit zur Senkung der Überschussbeteiligung im nächsten Jahr betrachtet werden.⁶⁷¹

QIS4 enthält kaum konkrete Vorgaben dazu, wie die Quantifizierung der risikomindernden Wirkung der Überschussbeteiligung zu erfolgen hat. Die teilnehmenden Lebensversicherungsunternehmen können daher eigenständig bestimmen, in welchem Umfang Verluste durch ein Stressszenario mittels angepasster Überschussbeteiligung kompensierbar sind und damit nicht die Eigenmittel belasten.⁶⁷²

Abgesehen von der Quantifizierung der Überschussbeteiligung sind die Vorgaben, die QIS4 zur Bewertung der Teilrisiken enthält, zwar in Bezug auf die Szenarien und Risikofaktoren detailliert und als verbindliche Anweisungen zu verstehen. Die Angaben zur Umsetzung der Szenarien sind allerdings prinzipienbasiert definiert – Versicherungsunternehmen werden bei der Anwendung also auch hier gewisse Freiheiten gewährt.

Bei der Risikobewertung kann in begrenztem Umfang auf ebenfalls vorgegebene Vereinfachungen zurückgegriffen werden.⁶⁷³ Beim Einsatz der Vereinfachungen müssen beispielsweise Rückstellungen unter Anwendung von Stressszenarien nicht vollständig neu bewertet werden, sondern es können Approximationen eingesetzt werden. Ein Beispiel hierfür ist die Verwendung des Durationsansatzes für die Zinsri-

⁶⁷⁰ Dass Verluste durch Absenkung der Überschussbeteiligung teilweise von Versicherungsnehmern getragen werden ist bei sämtlichen Teilrisiken mit Ausnahme der operationellen Risiken anzunehmen, vgl. MARKT/2505/08 S. 112.

⁶⁷¹ Wie dieser Effekt in die Gesamtkapitalanforderung einfließt wird im folgenden Abschnitt dargestellt.

⁶⁷² Fehlende konkrete Vorgaben zur Bestimmung des risikomindernden Effektes der zukünftigen Überschussbeteiligung waren bereits im Zuge der Kommentierung der dritten Auswirkungsstudie kritisiert worden, vgl. GDV (2007a) S. 9, GDV (2007d) S. 11, CEIOPS-DOC-19/07 S. 86f. Diese Kritik hat jedoch nicht zu Klarstellungen bei QIS4 geführt.

⁶⁷³ Vgl. MARKT/2505/08 S. 115f. Beispielsweise dürfen Vereinfachungsverfahren nur genutzt werden, wenn die damit quantifizierten Teilrisiken maximal 10% der gesamten Solvabilitätskapitalanforderung ausmachen oder wenn maximal 30% der gesamten Kapitalanforderung durch Vereinfachungsverfahren berechnet wurde. Analog zur Beschränkung der Vereinfachungen bei der Rückstellungsbewertung ist das Proportionalitätsprinzip zu beachten.

sikoquantifizierung, bei dem zinssensitive Anlagen und Verpflichtungen in Abhängigkeit ihrer mittleren Duration mit einem Risikofaktor multipliziert werden, wodurch das Zinsrisiko auf pauschale Weise bestimmt wird.⁶⁷⁴ Ähnliche faktorbasierte Ansätze sind auch für andere Teilrisiken als Vereinfachungsverfahren vorgesehen;⁶⁷⁵ dann wird jeweils der Risikoträger (z.B. die Marktwerte der jeweiligen Kapitalanlagearten, bestimmte versicherungstechnische Rückstellungen oder Versicherungssummen) mit einem oder mehreren Risikofaktoren multipliziert. Durch die Anwendung der Vereinfachungen entfällt die ansonsten erforderliche und wesentlich aufwendigere vollständige Neubewertung von Positionen der Solvabilitätsbilanz unter Berücksichtigung der Szenarien.

3.3.2.2.4 Aggregation der Teilrisiken

Nach der Quantifizierung der einzelnen Teilrisiken – jeweils mit und ohne Berücksichtigung der risikomindernden Wirkung der Möglichkeit zur Senkung der Überschussbeteiligung – müssen diese Teilkapitalanforderungen aggregiert werden. Die Addition der jeweiligen Kapitalanforderungen ist nur dann gerechtfertigt, wenn die einzelnen Teilrisiken vollständig korrelieren. Sofern dies nicht der Fall ist, müssen die zutreffenden Abhängigkeitsstrukturen berücksichtigt werden.⁶⁷⁶ Unter der Annahme, dass die Einzelrisiken auf allen Ebenen normalverteilt sind und dass damit das Gesamtrisiko durch eine multivariate Normalverteilung beschreibbar ist, kann die Kovarianzformel⁶⁷⁷ verwendet werden.⁶⁷⁸

Im Standardmodell müssen zunächst – wie den Abbildungen 12 bis 14 zu entnehmen ist – die Teilrisiken des Marktrisikomoduls und des Moduls für versicherungstechnische Risiken aggregiert werden. Die Basiskapitalanforderung ergibt sich sodann durch die Aggregation der Kapitalanforderungen für Markt-, Forderungsausfall- und versicherungstechnische Risiken. Insgesamt sind zwei Basiskapitalanforderungen zu berechnen: in ersterer wird der Effekt der Überschussbeteiligung bei der

⁶⁷⁴ Vgl. CEIOPS-PI-08/06 S. 26f, BaFin (2007b) S. 38, GDV (2005b) S. 26-30.

⁶⁷⁵ Vgl. MARKT/2505/08 S. 137ff.

⁶⁷⁶ Vgl. Kriele, M., et al. (2004) S. 1049, Ott, P. (2005) S. 155ff, Schubert, T. / Grießmann, G. (2004c) S. 1401.

⁶⁷⁷ Die aggregierte Kapitalanforderung für n Einzelrisiken (SCR_n) ergibt sich demnach aus

$$SCR_n = \sqrt{\sum_i \sum_j CorrSCR_{i,j} \cdot SCR_i \cdot SCR_j}$$

wobei $i, j = 1, \dots, n$ und $CorrSCR_{i,j}$ die Korrelation zwischen den Teilrisiken i und j bezeichnet. Darstellung in Anlehnung an MARKT/2505/08 S. 128.

⁶⁷⁸ Vgl. Mummenhoff, A. (2007b) S. 1775.

Quantifizierung der Risikomodule nicht berücksichtigt, und in der zweiten zu berechnenden Kapitalanforderung findet dieser Effekt Berücksichtigung.

Die zur Berechnung erforderlichen Korrelationsmatrizen sind von QIS4 für alle Aggregationsschritte pauschal vorgegeben. Diese Matrizen zeigt die folgende Abbildung.

	Markt	Fo.Aus-fall	vt. Risiko
Markt	1		
Forderungsausfall	0,25	1	
vt. Risiko	0,25	0,25	1

	Zins	Aktien	Immobi-lien	Spread	Konzentra-tion	Währung
Zins	1					
Aktien	0	1				
Immobilien	0,5	0,75	1			
Spread	0,25	0,25	0,25	1		
Konzentration	0	0	0	0	1	
Währung	0,25	0,25	0,25	0,25	0	1

	Sterb-lichkeit	Langlebigkeit	Invalidität	Storno	Kosten	Katastrophen
Sterblichkeit	0					
Langlebigkeit	-0,25	1				
Invalidität	0,5	0	1			
Storno	0	0,25	0,5	1		
Kosten	0,25	0,25	0	0,5	1	
Katastrophen	0	0	0	0	0,25	1

Abbildung 16: Korrelationsmatrizen gemäß QIS4⁶⁷⁹

Nach der Berechnung der Basiskapitalanforderung mittels Kovarianzformel ist zunächst die Kapitalanforderung für operationelle Risiken hinzuzurechnen. Außerdem müssen der risikomindernde Effekt der Überschussbeteiligung sowie Steuern berücksichtigt werden:

⁶⁷⁹ Vgl. MARKT/2505/08 S. 128, 134, 161.

- Zwischen dem operationellen Risiko und anderen Risikomodulen wird eine Korrelation von eins angenommen, weshalb die Kapitalanforderung für operationelle Risiken und die Basiskapitalanforderung addiert werden können.
- Der risikomindernde Effekt der Möglichkeit zur Anpassung der Überschussbeteiligung ergibt sich aus der Differenz zwischen der Basiskapitalanforderung mit und ohne Berücksichtigung dieses Effektes. Der Unterschied zwischen der Anforderung mit und ohne risikominderndem Effekt wird demnach als der Verlustanteil interpretiert, der an die Versicherungsnehmer weitergegeben werden kann. Für die verlustverursachenden Risiken sind also in dieser Höhe keine Eigenmittel vorzuhalten.⁶⁸⁰
- Eine zusätzliche Korrektur der Gesamtkapitalanforderung sieht QIS4 für risikomindernde steuerliche Effekte vor.⁶⁸¹ Wie erwähnt sind in der Solvabilitätsbilanz Steuerlatenzen für zukünftige Steuerverpflichtungen anzusetzen. Die im Standardmodell berechneten Szenarien würden jedoch – sofern sie tatsächlich eintreten – zu Verlusten und damit zu einer vermindernten Steuerbelastung führen. Beispielsweise führt eine aufgrund eines Szenarios höhere Rückstellung zu niedrigeren Steuerverpflichtungen und damit zu einer niedrigeren passiven latenten Steuerabgrenzung. Die Anpassung der Steuerabgrenzung kompensiert dadurch einen Teil der Verluste. QIS4 enthält für die Berücksichtigung dieses Effektes ein Vereinfachungsverfahren:⁶⁸² es wird ein Verlust in Höhe der ohne Steuereffekte ermittelten Gesamtkapitalanforderung angenommen und die passive latente Steuerabgrenzung unter dieser Annahme neu bewertet. Die Differenz zwischen neubewerteter und ursprünglicher Steuerabgrenzung wird als risikomindernder Effekt ebenfalls von der Gesamtkapitalanforderung abgezogen.

Die folgende Abbildung veranschaulicht die Berechnung der Gesamtkapitalanforderung.

⁶⁸⁰ Neu in QIS4 ist eine Begrenzung der maximal abziehbaren Kapitalanforderung aufgrund des risikomindernden Effekts durch die Anpassung der Überschussbeteiligung auf den Wert der zukünftigen Überschüsse, vgl. MARKT/2505/08 S. 117. Wie der Wert der zukünftigen Überschussbeteiligung konkret zu berechnen ist, wird jedoch nicht spezifiziert.

⁶⁸¹ Vgl. auch zum Folgenden MARKT/2505/08 S. 118f.

⁶⁸² Zur konkreten Berechnung der steuerlichen Effekte gibt QIS4 jedoch keine Hinweise, vgl. kritisch CEA (2008a) S. 11f.

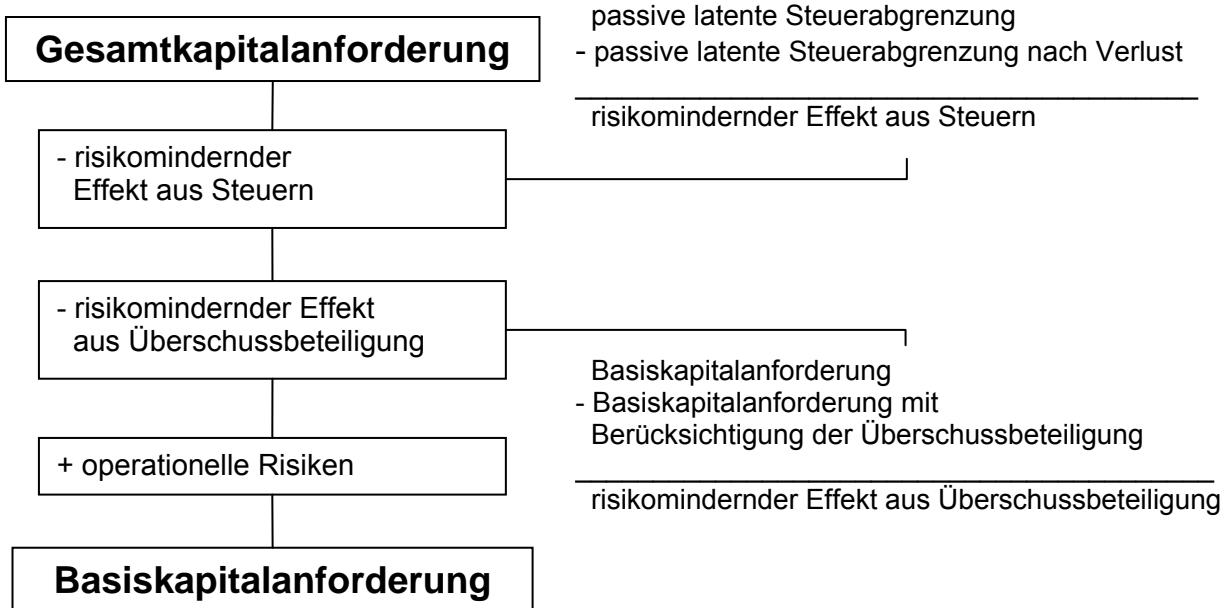


Abbildung 17: Ermittlung der Gesamtkapitalanforderung

Wie ausgeführt sind die Kapitalanforderungen für die Einzelrisiken so kalibriert, dass der Kapitalbetrag mit Wahrscheinlichkeit 0,995 zur Verlustdeckung ausreicht. Unter der Annahme, dass im Standardmodell sämtliche Risiken berücksichtigt und korrekt bewertet sind und dass die Abhängigkeitsstrukturen zutreffend abgebildet werden, lässt sich durch das beschriebene Verfahren eine Gesamtkapitalanforderung errechnen, die genau wie bei den Einzelrisiken dem Value at Risk zum Konfidenzniveau 99,5% entspricht.⁶⁸³

3.3.2.3 Mindestkapitalanforderung und Eingriffsbefugnisse

Vergleichbar zum heutigen System soll auch unter Solvency II die Kapitalanforderung mehrstufig definiert sein. Zusätzlich zur oben erläuterten Solvabilitätskapitalanforderung ist eine Mindestkapitalanforderung geplant. Wir stellen in diesem Abschnitt die aktuellen Überlegungen zur Ermittlung dieser Mindestkapitalanforderung dar (3.3.2.3.1) und gehen dann auf die aufsichtsbehördlichen Eingriffsbefugnisse ein, die an ein Unterschreiten von Solvabilitäts- bzw. Mindestkapitalanforderung gekoppelt sind, und auf weitere geplante Sanktionsmöglichkeiten (3.3.2.3.2).

⁶⁸³ Vgl. Hartung, T. (2007) S. 220.

3.3.2.3.1 Bestimmung der Mindestkapitalanforderung

Der Solvency II-Richtlinienentwurf enthält nur allgemeine Aussagen zur zukünftigen Gestaltung des Mindestkapitalniveaus. Eine Unterschreitung der **Mindestkapitalanforderung** soll ähnlich zu heute drastische Sanktionen auslösen, daher ist ein objektiviertes Verfahren zur Quantifizierung besonders wichtig. Grundsätzliche Anforderungen sind Einfachheit und Klarheit in Bezug auf das Verfahren und auch die Datenbasis. Letztere soll objektiv nachprüfbar sein, weshalb die Verwendung auditfähiger Daten gefordert wird.⁶⁸⁴ Hiermit sind wohl IFRS-Jahresabschlussdaten gemeint⁶⁸⁵ – da aber der entsprechende IFRS-Standard noch nicht verabschiedet wurde liegt hierin ein weiterer Grund für die bislang noch nicht erfolgte inhaltliche Präzisierung. Des Weiteren deutet der Richtlinienentwurf an, dass das Mindestkapital ähnlich wie das Solvabilitätskapital zu bestimmen ist. Demnach soll das Mindestkapital analog zur Gesamtkapitalanforderung mit dem Standardmodell berechnet werden, bei der Quantifizierung der Teilrisiken jedoch der Value at Risk zu einem Konfidenzniveau von 80% bis 90% Verwendung finden.⁶⁸⁶ In den einführenden Erläuterungen zum Solvency II-Richtlinienentwurf wird jedoch klargestellt, dass auch andere Verfahren denkbar sind und Änderungen je nach Ergebnis der weiteren Auswirkungsstudien vorgenommen werden können.⁶⁸⁷ Außerdem ist ein absoluter Mindestkapitalbetrag vorgesehen, der mit dem heutigen Mindestgarantiefonds vergleichbar ist.⁶⁸⁸

Dass im Richtlinienentwurf zur Ermittlung der Mindestkapitalanforderung – im Gegensatz zur Gesamtkapitalanforderung – keine konkreten Verfahren enthalten sind, liegt nicht zuletzt an erheblichen Problemen, die bei der Definition des Mindestkapitalniveaus aufgetreten sind.⁶⁸⁹ In der Feldstudie QIS3 wurde beispielsweise das im Richtlinienentwurf angedeutete Verfahren getestet.⁶⁹⁰ Dieser Vorschlag wurde jedoch von den Studienteilnehmern und auch von den Aufsichtsbehörden als zu kompliziert und unpraktikabel kritisiert.⁶⁹¹ Zudem führte die Ausgestaltungsversion in der dritten Auswirkungsstudie bei einigen Teilnehmern – vor allem bei Lebensversicherungsun-

⁶⁸⁴ Vgl. COM(2008) 119 Art. 127 Abs. 1 lit. a. Siehe auch MARKT/2502/04-EN S. 11f, MARKT/2539/03-EN S. 8.

⁶⁸⁵ Vgl. Füser, K., et al. (2005) S. 108f.

⁶⁸⁶ Vgl. COM(2008) 119 Art. 127 Abs. 1 lit. c.

⁶⁸⁷ Vgl. COM(2008) 119 Explanatory Memorandum S.13.

⁶⁸⁸ Im Unterschied zu heute soll dieser absolut vorgegebene Betrag allerdings für Lebensversicherungsunternehmen nur 2 Mio. Euro betragen, vgl. COM(2008) 119 Art. 127 Abs. 1 lit. d. Dieser Mindestbetrag ist als Untergrenze für das Mindestkapitalniveau zu verstehen, vgl. auch MARKT/2515/04-EN S. 40f.

⁶⁸⁹ Zum Stand der Diskussion vgl. CEIOPS-DOC-22/07.

⁶⁹⁰ Vgl. CEIOPS-FS-11/07 S. 91-100, CEIOPS-FS-12/07 S. 31f. Außerdem sah eine weitere getestete Ausgestaltungsmöglichkeit anstatt der risiko- eine volumenbasierte Quantifizierung des Marktrisikos vor.

⁶⁹¹ Vgl. CEIOPS-DOC-19/07 S. 69ff.

ternehmen - zu völlig unsinnigen Ergebnissen wie etwa einem negativen Mindestkapitalerfordernis.⁶⁹²

Aufgrund dieser problematischen Ergebnisse werden in der weiteren Diskussion zwei zusätzliche Alternativen berücksichtigt: erstere sieht die Bestimmung des Mindestkapitalbetrages als Prozentsatz der Gesamtkapitalanforderung vor,⁶⁹³ und gemäß der zweiten Möglichkeit kann der Mindestkapitalbetrag - ähnlich zur heutigen Bestimmung der Solvabilitätsspanne – als Prozentsatz der technischen Rückstellungen ermittelt werden.⁶⁹⁴ Letztere Möglichkeit ist zwar einfach, objektiv und praktikabel, aber es handelt sich um ein volumen- und nicht risikobasiertes Verfahren.

Ein derartiges Verfahren wird auch in der vierten Auswirkungsstudie getestet. Dieser Ansatz weist konzeptionell Ähnlichkeit zum Kennzahlenmodell gemäß Solvency I auf, ist jedoch etwas differenzierter gestaltet. Demnach ergibt sich das Mindestkapitalniveau aus 3,5% der Rückstellungen für garantierte Leistungen abzüglich 9% des Wertes der zukünftigen Überschussbeteiligungen zuzüglich eines laufzeitabhängigen Prozentsatzes⁶⁹⁵ des riskierten Kapitals.⁶⁹⁶

Im Zusammenhang mit der Mindestkapitalanforderung ist zu beachten, dass für die Bedeckung nur Basiseigenmittel und keine ergänzenden Bestandteile zugelassen sind, auch die Anrechnung von Tier 3-Eigenmitteln ist ausgeschlossen. Zudem ist die Mindestkapitalanforderung mindestens hälftig durch erstklassige Eigenmittel zu decken (Art. 98 Abs. 2).

Im Gegensatz zum Solvabilitätskapital zeigt die Diskussion über die Ausgestaltung der Mindestanforderung noch keine klare Richtung. Eine endgültige Festlegung auf ein Konzept dürfte erst nach Abschluss der vierten oder weiteren Auswirkungsstudien erfolgen.

⁶⁹² Vgl. CEIOPS-DOC-19/07 S. 72. Grund dafür war, dass der risikomindernde Effekt der zukünftigen Überschussbeteiligung größer war als die Mindestkapitalanforderung ohne Berücksichtigung der Überschussbeteiligung.

⁶⁹³ Diese Vorgehensweise favorisiert auch CEA, vgl. CEA (2006b) S. 2f.

⁶⁹⁴ Vgl. zur Diskussion CEIOPS-DOC-22/07 S. 6ff.

⁶⁹⁵ Für Verträge mit einer Restlaufzeit von weniger als drei Jahren beträgt dieser Faktor 0,05%, bei einer Laufzeit zwischen drei und fünf Jahren 0,09% und in allen anderen Fällen 0,125%. Vgl. MARKT/2505/08 S. 225.

⁶⁹⁶ Vgl. MARKT/2505/08 S. 220ff. Für Abwandlungen der Berechnungsmethode für Verträge ohne Überschussberechtigung und fondsgebundene Verträge sei auf die technischen Spezifikationen verwiesen.

3.3.2.3.2 Eingriffsbefugnisse

Bemerkenswert an der Entwicklung von Solvency II ist, dass ein Großteil der Entwicklungsbemühungen der konkreten Gestaltung der Solvabilitätsvorschriften gewidmet war, der Funktion der Solvabilitäts- und Mindestkapitalanforderung aber vergleichsweise wenig Aufmerksamkeit geschenkt wurde. So zeigt der Solvency II-Richtlinienentwurf diesbezüglich Abweichungen zum vorherigen Diskussionsstand:

Während der Entwicklung von Solvency II wurde diskutiert, ob eine Verletzung der Solvabilitätskapitalanforderung zwangsläufig Sanktionen auslösen sollte, oder ob eine Unterdeckung zunächst nur eine verschärzte aufsichtsbehördliche Überwachung zur Folge haben soll und damit als Frühwarnindikator zu verstehen ist. Während in der ersten Projektphase eher letztere Möglichkeit favorisiert wurde,⁶⁹⁷ sieht der Solvency II-Richtlinienentwurf klar definierte Sanktionen in Form eines Solvabilitätsplanes mit konkret vorgeschriebenem Inhalt vor (Art. 136 i.V.m. Art. 140). Die Verhängung dieser Sanktionen folgt laut Richtlinienentwurf zwangsläufig aus der Unterdeckung, und der Aufsichtsbehörde wird hierbei kein Ermessensspielraum zugestanden.

Damit sind die Eingriffsbefugnisse bei Verletzung der Kapitalanforderungen laut Richtlinienentwurf regel- und nicht prinzipienbasiert definiert:

- Die Unterdeckung der Solvabilitätskapitalanforderung (und nicht erst der Mindestkapitalanforderung) löst eindeutig festgelegte Sanktionen aus.⁶⁹⁸ Bei Nichtbedecken der Solvabilitätskapitalanforderung oder wenn mit der Nichtbedeckung innerhalb von drei Monaten zu rechnen ist, muss der Aufsichtsbehörde ein Sanierungsplan⁶⁹⁹ vorgelegt werden (Art 136). Auf der Basis dieses Plans kann die Aufsichtsbehörde daraufhin Maßnahmen anordnen, die innerhalb von längstens neun Monaten zur Wiedererfüllung der Kapitalanforderungen führen. Sollte die Aufsichtsbehörde zu der Auffassung gelangen, dass mit einer weiteren Verschlechterung der finanziellen Lage zu rechnen ist, besteht

⁶⁹⁷ Vgl. MARKT/2535/02-EN S. 18ff, Gründl, H. / Schmeiser, H. (2004) S. 473, Füser, K., et al. (2005) S. 108, Ploemacher, H. (2005) S. 325. Diskutiert wurden weitere Kontrollniveaus, die über der Solvabilitätskapitalanforderung und/oder zwischen Solvabilitäts- und Mindestkapitalanforderung liegen, vgl. MARKT/2515/04-EN S. 40f.

⁶⁹⁸ Anderer und unseres Erachtens unzutreffender Auffassung ist Nguyen, T. (2008) S. 114f, der meint, dass regelbasierte Eingriffsbefugnisse erst bei Unterschreiten der Mindestkapitalanforderung vorgesehen sind.

⁶⁹⁹ Die zukünftigen Anforderungen an den Sanierungsplan und auch an den Finanzierungsplan dürften sich nicht von den heutigen Anforderungen an den Sanierungsplan unterscheiden – der Richtlinienentwurf (COM(2008) 119 Art. 140 Abs. 1) entspricht in diesem Punkt zumindest weitgehend den bisherigen Regelungen (RL 2002/83/EG Art. 38).

zusätzlich die Möglichkeit der Einschränkung der Verfügbarkeit über die Vermögenswerte.⁷⁰⁰

- Auch die Sanktionsmöglichkeiten bei Nichtbedeckung der Mindestkapitalanforderung entsprechen prinzipiell der heutigen Regelung: es ist der Aufsichtsbehörde ein kurzfristiger Finanzierungsplan vorzulegen (Art. 137 Abs. 2). Sollte in diesem Stadium eine Sanierung scheitern oder aus Sicht der Aufsichtsbehörde aussichtslos sein, droht als ultimative Maßnahme der Entzug der Zulassung (Art. 142 Abs. 1).

Insgesamt bewirkt also bereits die Verletzung der Solvabilitätskapitalanforderung die Verpflichtung, Maßnahmen zur Wiedererfüllung der Anforderungen zu ergreifen. Das betroffene Versicherungsunternehmen muss folglich seine Risikoexponierung reduzieren oder zusätzliches risikotragfähiges Kapital beschaffen.

Während diese Sanktionen zwangsläufig an die Unterdeckung der zweistufigen Kapitalanforderung gekoppelt sind, sieht der Solvency II-Richtlinienentwurf zusätzlich **implizite Kontrollniveaus** vor.⁷⁰¹ So besteht nicht nur bei bestehender oder erwarteter Unterdeckung die Möglichkeit zur Einschränkung der Verfügbarkeit der Vermögenswerte, sondern auch bei Regelverletzung. Dazu zählt beispielsweise die nicht ausreichende Bildung versicherungstechnischer Rückstellungen. Als Maßnahme ist im Richtlinienentwurf jedoch ausschließlich die Einschränkung der freien Verfügung über die Vermögenswerte vorgesehen (Art. 135). Unklar sind die Ausführungen des Richtlinienentwurfs allerdings in Bezug auf die Frage, ob der Aufsichtsbehörde ein Instrument zur Verfügung steht, das auch bei ausreichender Bedeckung der Solvabilitätskapitalanforderung ergriffen werden kann. Explizit genannt wird eine derartige Regelung nicht, die Aufsichtsbehörde ist aber im Fall einer sich weiter verschlechternden finanziellen Lage per Generalklausel zu allen Maßnahmen befugt, die zur Wahrung der Interessen der Versicherungsnehmer erforderlich sind (Art. 139).⁷⁰²

Unklar ist bislang zudem, ob sich unter Solvency II die **weiteren im Solvency II-Richtlinienentwurf nicht explizit genannten Aufsichtsbefugnisse** von der heuti-

⁷⁰⁰ Vgl. COM(2008) 119 Art. 135 Abs. 4: „In exceptional circumstances, if the competent supervisory authority is of the opinion that the financial situation of the undertaking concerned will deteriorate further, it may also restrict or prohibit the free disposal of the assets of that undertaking.“ Siehe auch CEIOPS-DOC-06/07 S. 11f.

⁷⁰¹ Vgl. Füser, K., et al. (2005) S. 108.

⁷⁰² Vgl. COM(2008) 119 Art. 139: “Notwithstanding Articles 136 and 137 if the solvency position of the undertaking continues to deteriorate, the supervisory authorities shall have the power to take all measures necessary to safeguard the interests of policyholders in the case of insurance contracts, or the obligations arising out of reinsurance contracts.” Dies impliziert, dass eine Unterdeckung der Solvabilitätskapitalanforderung Voraussetzung für die genannten Befugnisse ist.

gen Praxis unterscheiden werden. PRÄVE⁷⁰³ weist darauf hin, dass sich die im Richtlinienentwurf vorgesehene aufsichtsrechtliche Generalbefugnis von den bisherigen Richtlinien unterscheidet.⁷⁰⁴ Die bisherigen Richtlinien tragen den Aufsichtsbehörden auf, für die Einhaltung aller in den Mitgliedstaaten geltenden Rechts- und Verwaltungsvorschriften zu sorgen und Missstände zu beseitigen bzw. zu vermeiden, die eine Gefährdung der Versicherteninteressen darstellen.⁷⁰⁵ Im Gegensatz dazu sieht der Solvency II-Richtlinienentwurf vor, dass die Aufsichtsbehörden nicht die Einhaltung sämtlicher Rechts- und Verwaltungsvorschriften zu überwachen haben, sondern lediglich die gemäß der Richtlinie erlassenen.⁷⁰⁶ Hiervon wären beispielsweise das nicht harmonisierte Vertragsrecht oder etwa die Vorschriften zur Überschussbeteiligung ausgenommen. Der Solvency II-Richtlinienentwurf – wie auch die bisherigen Richtlinien – enthält zudem keine Ausführungen zu Befugnissen wie der Herabsetzung der Verbindlichkeiten in der Lebensversicherung, der Verhängung eines Zahlungsverbotes oder der Einsetzung eines Sonderbeauftragten.⁷⁰⁷

PRÄVE sieht in der Formulierung des Richtlinienentwurfs eine bedenkliche Beschränkung der aufsichtsbehördlichen Kompetenzen, räumt allerdings auch ein, dass das im Richtlinienentwurf ebenfalls verankerte Aufsichtsziel des Schutzes der ordnungsgemäßen Funktionsweise des Versicherungsmarktes⁷⁰⁸ bei weiter Auslegung eine Ausweitung der aufsichtsbehördlichen Befugnisse auf nicht durch die zukünftige Richtlinie geregelte Bereiche rechtfertigen könnte. Dem ist zuzustimmen, da eine Überwachung der Rechtsvorschriften beispielsweise aus dem vertragsrechtlichen Bereich für die Funktionsweise unabdingbar ist. Zusätzlich ist anzumerken, dass der Formulierung im Solvency II-Richtlinienentwurf nicht eindeutig entnommen werden kann, dass die Mitgliedstaaten die Aufsichtsbehörden nicht mit Aufgaben betrauen können, die außerhalb der zukünftigen Richtlinie geregelt sein werden – also etwa bei nationalen Besonderheiten, die bislang nicht Gegenstand von europäischer Gesetzgebung waren. Außerdem besagt Art. 139 des Richtlinienentwurfs, dass die Auf-

⁷⁰³ Vgl. Präve, P. (2007) S. 1381f.

⁷⁰⁴ Ähnlich auch Bürkle, J. (2007) S. 1596.

⁷⁰⁵ Vgl. RL 83/2002/EG Art. 13 Abs. 3: „These powers and means must, in particular, enable the competent authorities to take any measures (...) that are appropriate and necessary to ensure that the undertaking's business continues to comply with the laws, regulations and administrative provisions with which the undertaking must comply in each Member State and in particular with the scheme of operations in so far as it remains mandatory, and to prevent or remedy any irregularities prejudicial to the interests of the assured persons.“

⁷⁰⁶ Vgl. COM(2008) 119 Art. 34 Abs. 1: „Member States shall ensure that the supervisory authorities have the power to take preventive and corrective measures to ensure that insurance and reinsurance undertakings comply with the laws, regulations and administrative provisions adopted pursuant to this Directive.“

⁷⁰⁷ Vgl. zu diesen Befugnissen Abschnitt 3.3.1.3.

⁷⁰⁸ Vgl. COM(2008) 119 Art. 28. Vgl. auch Abschnitt 2.2.1.3.

sichtsbehörde bei sich verschlechternder Kapitalausstattung zu allen Maßnahmen befugt ist, um die Verpflichtungserfüllung sicherzustellen und die Versicherteninteressen zu wahren. Die bisherigen Befugnisse stehen so gesehen nicht im Widerspruch zum Richtlinienentwurf und können auch zukünftig beibehalten werden. Eine Beschränkung der allgemeinen aufsichtsbehördlichen Sanktionsmöglichkeiten durch Solvency II kann daher aufgrund des vorgelegten Richtlinienentwurfs nicht ange nommen werden.⁷⁰⁹ ⁷¹⁰

3.3.2.4 Ergänzende Aufsichtsinstrumente

In der Diskussion über die Entwicklung der Instrumente der Finanzaufsicht unter Solvency II wurde bislang der Frage vergleichsweise wenig Aufmerksamkeit geschenkt, ob und welche ergänzenden Aufsichtsinstrumente zusätzlich zu den Bewertungs- und Solvabilitätsvorschriften Bestandteil des Solvabilitätssystems sein sollen. Das Kapitalanlagerisiko wird wie erläutert im Rahmen des Standardmodells durch Eigenmittelanforderungen wesentlich detaillierter als bisher berücksichtigt. Absehbar ist zudem, dass im Rahmen der zweiten Säule qualitative Anforderungen an das Anlagenmanagement definiert werden sollen. Ob zusätzliche Anforderungen wie die heutigen Mischungs- und Streuungsvorschriften oder ein Stresstest auch zukünftig Bestandteil der Finanzaufsicht sein sollen, ist allerdings noch nicht endgültig geklärt.

Im Folgenden wird der aktuelle Planungsstand bezüglich ergänzender Instrumente erläutert.

Wie im Zusammenhang mit den jüngsten Reformen der bestehenden Kapitalanlagevorschriften ausgeführt,⁷¹¹ wurden in den letzten Jahren die quantitativen **Anforderungen an das Kapitalanlagegeschäft** liberalisiert und zunehmend durch an Bedeutung gewinnende qualitative prinzipienbasierte Anforderungen ersetzt. Während die bisherigen Versicherungsrichtlinien einen Anlagekatalog mit Höchstgrenzen für einzelne Anlagearten und Schuldner vorgeben, finden sich derartige Regelungen im Solvency II-Richtlinienentwurf nicht. Es werden lediglich einige allgemeine Prinzipien genannt.

⁷⁰⁹ Auch CEIOPS deutet – allerdings ohne Konkretisierungen – an, dass einige der heutigen Sanktionsmöglichkeiten weiterhin bestehen werden, vgl. CEIOPS-DOC-06/07 S. 4.

⁷¹⁰ Eine andere als die hier vorgetragene Auffassung vertritt Bürkle, J. (2007) S. 1597, indem er davon ausgeht, dass zukünftig keine über die Regelungsbereiche der Richtlinie hinausgehende Missstandsaufsicht möglich sein wird. Allerdings geht er in seiner Begründung lediglich auf Art. 34 ein und berücksichtigt weder das Funktionsschutzziel noch Art. 139.

⁷¹¹ Vgl. Abschnitt 3.3.1.4.1.

Gemäß Art. 130 Abs. 2 soll das gesamte Anlageportfolio den Anforderungen Sicherheit, Rentabilität, Liquidität und Qualität genügen. Im Unterschied zur Solvency I-Richtlinie wurde erstens die Anforderung Qualität neu eingefügt und zweitens beziehen sich diese Anforderungen ausdrücklich nicht mehr auf einzelne Anlagen, sondern auf das gesamte Anlageportfolio. Auch das freie Vermögen ist nicht ausgenommen.⁷¹² Auch die Anforderung, die Kapitalanlage auf die Struktur der Verpflichtungen abzustimmen, findet sich ähnlich zur heutigen Anlageverordnung im Richtlinienentwurf. Als weiteres Anlageprinzip wird außerdem die ausreichende Streuung genannt, die genau wie heute geographisch, emittenten- und branchenbezogen zu verstehen ist. Ebenfalls soll weiterhin das Belegenheitsprinzip gelten, und zwar in einer bemerkenswerterweise strenger Form als heute – sofern versicherungstechnische Risiken in der EU belegen sind, hat auch die Anlage der zugehörigen Rückstellungen bedeckenden Vermögenswerte in der EU zu erfolgen (Art. 132). Die im Richtlinienentwurf nur sehr knapp ausgeführten qualitativen Anforderungen an das Kapitalanlagegeschäft gleichen ansonsten prinzipiell dem heutigen Stand seit Erlass der aktuellen Version der Anlageverordnung.

Unklar blieb während der Diskussion um Anforderungen an die Kapitalanlage allerdings,⁷¹³ ob wie bisher quantitative Mischungs- und Streuvorschriften erlassen werden sollen.⁷¹⁴ Letztendlich gelangte CEIOPS zu der Auffassung, dass ergänzende quantitative und risikobegrenzende Vorgaben erforderlich sind, wobei deren Zweck nicht identisch zu den heutigen Mischungs- und Streuvorschriften zu sehen sei. Grundsätzlich werden zwar auch zukünftig quantitative Anlagegrenzen für nötig erachtet,⁷¹⁵ diese können allerdings wegen der zusätzlichen expliziten Berücksichtigung der Kapitalanlagerisiken bei der Solvabilitätskapitalbestimmung grob ausgestaltet sein.⁷¹⁶ Weitere quantitative Grenzen sollen außerdem für Risiken gelten, die durch die Standardformel nicht oder nur unzureichend abbildbar sind.⁷¹⁷ Der Richtlinienentwurf enthält keine Hinweise darauf, ob derartige Anlagegrenzen zu einem späteren Zeitpunkt in Form einer Durchführungsanordnung eingeführt wer-

⁷¹² Der Richtlinienentwurf besagt, dass die Anlageprinzipien für alle Anlagen und insbesondere für diejenigen, die die Mindest- und Solvabilitätskapitalanforderung bedecken, zu gelten haben. Hieraus kann auf strengere Anforderungen für die Anlage des gebundenen Vermögens geschlossen werden.

⁷¹³ Vgl. MARKT/2535/02-EN S. 35ff, siehe auch Oehlenberg, L. (2004) S. 23f.

⁷¹⁴ Während auf qualitativen Anforderungen basierende Kapitalanlagevorschriften als „prudent person principle“ bezeichnet werden (vgl. Abschnitt 3.3.1.4.1), beschreibt CEIOPS Kapitalanlagevorschriften mit zusätzlichen quantitativen Vorgaben als „prudent person plus principle“, vgl. CEIOPS-DOC-07/07 S. 5.

⁷¹⁵ Voraussetzung dafür ist aus Sicht der EU-Kommission allerdings die Vereinheitlichung der quantitativen Grenzen und auch der eingesetzten Bewertungsverfahren, vgl. MARKT/2535/02-EN S. 37.

⁷¹⁶ Vgl. CEIOPS-DOC-03/05 S. 24.

⁷¹⁷ Vgl. CEIOPS-DOC-07/07 S. 21f.

den,⁷¹⁸ ermächtigt aber zum Erlass entsprechender Rechtsakte (Art. 133). Aufgrund des bisherigen Diskussionsprozesses und insbesondere aufgrund der Auffassung der Aufsichtsbehörden ist diese Möglichkeit wahrscheinlich.⁷¹⁹

Unklar ist derzeit auch, ob die Finanzaufsicht zukünftig ergänzende Aufsichtsmittel wie den heute erforderlichen **Stresstest** enthalten wird:

Stresstests, Szenarioanalysen und Sensitivitätsanalysen waren als Frühwarnindikatoren im Rahmen von Säule 2 im Gespräch.⁷²⁰ CEIOPS hatte sich eher skeptisch zu der Vorstellung geäußert, ein konkretes Aufsichtsinstrument wie etwa einen Stress-test in der zukünftigen Solvency II-Richtlinie vorzuschreiben.⁷²¹ Als Begründung für diese ablehnende Meinung wurde angeführt, dass in Frage kommende quantitative Verfahren nicht standardisiert sein sollten, um den Aufsichtsbehörden die Möglichkeit zu geben, bei Bedarf flexibel einzelne Verfahren anordnen zu können. Entsprechend der Empfehlung von CEIOPS enthält der Solvency II-Richtlinienentwurf auch keine konkreten Vorgaben zu quantitativen Verfahren im Rahmen der zweiten Säule bzw. zu einem Stresstest.⁷²² Laut Richtlinienentwurf sollen die Aufsichtsbehörden über angemessene Überwachungsinstrumente verfügen, um Verschlechterungen der finanziellen Stabilität frühzeitig erkennen zu können.⁷²³ Diese Formulierung sollte es der Aufsichtsbehörde erlauben, – vergleichbar zu heute – einen standardisierten Stresstest vorzuschreiben, verlangt es jedoch nicht. Auch die Funktion derartiger Überwachungsinstrumente wird demnach von der Richtlinie nicht vorgeschrieben.

Auch wenn Funktion und Ausgestaltung von ergänzenden Instrumenten der Finanzaufsicht vom Solvency II-Richtlinienentwurf nicht konkretisiert werden, scheint festzustehen, dass die vorgesehenen Eingriffs- und Sanktionsbefugnisse nicht an ergänzende Instrumente, sondern an die Unterdeckung der Gesamt- bzw. Mindestkapitalanforderung gekoppelt sein werden.

⁷¹⁸ Gemäß COM(2008) 119 Art. 131 ist es den Mitgliedstaaten untersagt, Versicherungsunternehmen zur Anlage in bestimmte Kapitalanlagen zu verpflichten. Die Beschränkung einzelner Anlageklassen ist jedoch möglich.

⁷¹⁹ Allerdings haben sich die an der Diskussion teilnehmenden Versicherungsunternehmen mehrheitlich gegen quantitative Grenzen ausgesprochen. Für eine Zusammenfassung der Meinungsäußerungen vgl. CEIOPS-SEC-07/07. Kritisch äußern sich auch Schubert, T. / Grießmann, G. (2004b) S. 738.

⁷²⁰ Vgl. MARKT/2543/03-EN S. 46, CEIOPS-DOC-03/05 S. 36ff.

⁷²¹ Vgl. CEIOPS-DOC-03/05 S. 28ff.

⁷²² Als Frühwarnindikatoren zieht CEIOPS weniger Stresstests, sondern diverse Kennzahlen in Betracht. Als Beispiele hierfür werden etwa schnelles Wachstum, Abweichungen vom Geschäftsplan, starke Veränderungen der Rückstellungen oder als qualitative Indikatoren Unregelmäßigkeiten in der Geschäftsstrategie genannt, CEIOPS-DOC-03/05 S. 34f.

⁷²³ Vgl. COM(2008) 119 Art. 36 Abs. 3: „The supervisory authorities shall have in place appropriate monitoring tools that enable them to identify deteriorating financial conditions in an insurance or reinsurance undertaking (...).“

4. Analyse der Instrumente der Finanzaufsicht gemäß Solvency II-Konzept

4.1 Überblick und Vorgehensweise

Im zweiten Kapitel dieser Arbeit wurden auf Basis des europäischen Rechtsrahmens Überlegungen zu den Zielen einer europäischen Versicherungsaufsicht angestellt und daraus Anforderungen an eine zielkonform ausgestaltete Finanzaufsicht abgeleitet. Diese Anforderungen können wie dargestellt⁷²⁴ in vier Bereiche eingeteilt werden. Demnach sollte eine zielkonforme Finanzaufsicht eine gesamtunternehmensbezogene Perspektive einnehmen und die finanzielle Stabilität der Versicherungsunternehmen zeitraumbezogen und prospektiv sicherstellen. Zu verhindern ist zudem bereits der Eintritt von Schieflagen, so dass ein als Frühwarnsystem wirkendes Solvabilitätsystem erforderlich ist. Außerdem wurden Anforderungen an die Effizienz der eingesetzten Aufsichtsmittel abgeleitet.

An die Herausarbeitung der Konzepte der Instrumente der Finanzaufsicht und der geplanten Ausgestaltung gemäß Solvency II im voranstehenden Kapitel schließt sich die Frage an, ob Solvency II – angewendet auf deutsche Lebensversicherungsunternehmen – ein zielkonformes und konzeptionell konsistentes Solvabilitätssystem darstellt.

Diese Frage soll im Folgenden beantwortet werden indem überprüft wird, ob die Instrumente der Finanzaufsicht gemäß Solvency II die abgeleiteten Anforderungen erfüllen. Analog zu der Darstellung im voranstehenden Kapitel werden zunächst die Vorgaben zur künftigen aufsichtsrechtlichen Rechnungslegung und zu den künftigen Solvabilitätsvorschriften gesondert analysiert. Methodisch stellen wir dazu jeweils Überlegungen zu den Zwecken an, denen die geplanten Aufsichtsinstrumente dienen können. Dazu wird auf allgemeine betriebswirtschaftliche Erkenntnisse und auf Erkenntnisse der Versicherungsbetriebslehre zurückgegriffen, die eine Identifikation dieser Zwecke ermöglichen. Eine Beurteilung der Instrumente der Finanzaufsicht gemäß Solvency II kann schließlich erfolgen, indem überprüft wird, ob die durch Solvency II verfolgten Zwecke kompatibel zu den Anforderungen sind. Demnach ist die Frage zu beantworten, ob durch die Instrumente der Finanzaufsicht gemäß Solvency II eine gesamtunternehmensbezogene und zeitraumbezogene Perspektive eingenommen wird, ob das geplante Solvabilitätssystem als Frühwarnsystem wirkt und ob die Effizienzanforderungen erfüllt werden.

⁷²⁴ Vgl. Abschnitte 2.3.2-2.3.5.

Anschließend an die gesonderte Analyse der geplanten künftigen aufsichtsrechtlichen Rechnungslegung (4.2) und der Solvabilitätsvorschriften (4.3) wird überprüft, ob die geplante Finanzaufsicht insgesamt die Anforderungen an eine zielkonforme Ausgestaltung erfüllt. Dazu ist zu untersuchen, ob diese Instrumente sinnvoll aufeinander abgestimmt sind, weshalb auch das gesamte Instrumentarium betrachtet wird (4.4).

4.2 Zielkompatibilität der aufsichtsrechtlichen Rechnungslegung gemäß Solvency II

4.2.1 Aufbau der Analyse der Solvabilitätsbilanz

Für die Analyse der durch Solvency II geplanten Solvabilitätsbilanz untersuchen wir in den folgenden Abschnitten das vorgesehene Rechnungslegungskonzept zunächst aus bilanztheoretischer Perspektive. Dadurch können die Rechnungslegungszwecke des geplanten Rechnungslegungskonzepts identifiziert und Schlüsse bezüglich der Eignung für eine Finanzaufsicht gezogen werden, die den im zweiten Kapitel abgeleiteten Anforderungen gerecht wird (4.2.2).

Neben der allgemeinen Konzeption des Rechnungslegungssystems kommt im Zusammenhang mit der Versicherungsaufsicht insbesondere der Rückstellungsbewertung und der Frage, ob aus Aufsichtsperspektive „ausreichende“ Rückstellungen gebildet werden, eine zentrale Bedeutung zu. Deshalb muss für eine Beurteilung des geplanten aufsichtsrechtlichen Rechnungslegungssystems dem Bewertungskonzept für Rückstellungen besondere Aufmerksamkeit geschenkt werden. Wir gehen daher ausführlicher auf die Eignung der durch Solvency II vorgesehenen Risikomarge für Aufsichtszwecke ein (4.2.3).

Wie Sachverhalte – beispielsweise Versicherungsverträge - durch ein Rechnungslegungssystem abgebildet werden hängt abgesehen vom Rechnungslegungszweck im Wesentlichen von der Interpretation dieser Sachverhalte ab. Deshalb untersuchen wir im Anschluss an die bilanztheoretische Analyse, ob das Verständnis von Versicherungsverträgen, das durch die geplante Solvabilitätsbilanz gemäß Solvency II zum Ausdruck kommt, kompatibel zu den Aufsichtszielen ist. Hierzu werden versicherungstheoretische Erkenntnisse über das Verständnis von Versicherungsprodukten herangezogen (4.2.4).

4.2.2 Analyse aus bilanztheoretischer Sicht

4.2.2.1 Bilanztheoretische Erkenntnisse über Veräußerungspreisbilanzen

4.2.2.1.1 Auswahl relevanter Bilanzkonzeptionen

Wie im dritten Kapitel erläutert, sieht das Solvency II-Konzept eine konsequente Bewertung von Vermögenswerten und versicherungstechnischen Verpflichtungen in der Solvabilitätsbilanz zum Veräußerungspreis vor. Zur bilanztheoretisch fundierten Beurteilung der künftig für Aufsichtszwecke einzusetzenden Veräußerungspreisbilanz gehen wir in den nachstehenden Abschnitten folgendermaßen vor:

- Zunächst werden bilanztheoretische Ansätze untersucht, die – genau wie Solvency II – eine vollständige oder weitgehende Bewertung zum Veräußerungspreis vorsehen. Dadurch zeigt sich, für die Erreichung welcher Rechnungslegungszwecke Veräußerungspreisbilanzen geeignet sind.
- Daran anschließend ist zu prüfen, welchen der identifizierten bilanztheoretischen Konzepte die Solvabilitätsbilanz gemäß Solvency II entspricht.
- Für die Beurteilung der Kompatibilität der künftigen aufsichtsrechtlichen Rechnungslegung zu den abgeleiteten Anforderungen an eine zielkonforme Versicherungsaufsicht prüfen wir dann die Eignung der bilanztheoretischen Konzeption der Solvabilitätsbilanz für die Versicherungsaufsicht und insbesondere, inwieweit die abgeleiteten Anforderungen erfüllt werden.

Diese Vorgehensweise erfordert zunächst eine Begründung für die Auswahl der bilanztheoretischen Konzeptionen, die für die folgende Analyse herangezogen werden:

In bilanztheoretisch fundierten Ansätzen zur Entwicklung von Rechnungslegungssystemen wird häufig zunächst ein bestimmter Rechnungslegungszweck oder ein Zwecksystem definiert, woraufhin deduktiv zweckadäquate Prinzipien und Operationalisierungen für die Rechnungslegung entwickelt werden.⁷²⁵ Kennzeichen von deduktiven⁷²⁶ Ansätzen ist, dass Rechnungslegungsgrundsätze aus übergeordneten

⁷²⁵ Vgl. Haller, A. (1994) S. 87f, für eine Übersicht über derartige Ansätze vgl. Ballwieser, W. (1993) S. 111-118.

⁷²⁶ Deduktive Theorien sind zumeist auch normativ und formal-logisch (vgl. Gaffikin, M. J. R. (1987) S. 28, Gaffikin, M. J. R. (1988) S. 24ff mit Beispielen aus den anglo-amerikanischen Rechnungslegungstheorien), Ziel ist die Ableitung von Sollvorschriften, d.h. es wird die Frage beantwortet, wie ein be-

Zielen und Prinzipien abgeleitet werden, wobei der Detaillierungsgrad schrittweise immer weiter zunimmt. Um dadurch praxisrelevante Lösungen entwickeln zu können, müssen reale Restriktionen in die Überlegungen einbezogen werden – hierzu zählen beispielsweise wirtschaftliche Rahmenbedingungen, Unternehmensziele oder auch technische Möglichkeiten bei der Bewertung.⁷²⁷

Deduktiv begründete Bilanztheorien können demnach bezüglich der Zwecksetzung und bezüglich der Ausgestaltung unterschieden werden. Zu den Ausgestaltungsmerkmalen gehört unter anderem das eingesetzte Bewertungskonzept.⁷²⁸ Methodisch betrachten wir deshalb im Folgenden in der bisherigen bilanztheoretischen Diskussion vorgeschlagene Rechnungslegungssysteme, die ausschließlich oder überwiegend eine Bewertung zu Veräußerungspreisen vorsehen.⁷²⁹

Zunächst ist zur Veräußerungspreisbewertung zu bemerken, dass es sich bei diesem Bewertungskonzept keineswegs um eine neue Entwicklung handelt oder um eine Entwicklung, die erst durch die Internationalisierung der deutschen bzw. kontinental-europäischen Rechnungslegung aktuell Verbreitung findet. In Deutschland war beispielsweise in Folge eines Urteils des Reichsoberhandelsgerichts im Jahr 1873 die veräußerungspreisbasierte Bilanzierung gängige Praxis.⁷³⁰ Demnach sollte durch die Handelsbilanz in erster Linie das Schuldendeckungspotential bestimmt werden; durch die Erstellung einer Bilanz wurde geprüft, ob nach Einzelveräußerung aller Vermögensgegenstände genügend Mittel zur Begleichung der bestehenden Verpflichtungen vorhanden waren. Dieses Bilanzierungskonzept wird auch als Liquidationsbilanz bezeichnet, da für die Bewertung prinzipiell von der Zerschlagung des Unternehmens ausgegangen wird.

Reine Veräußerungspreisbilanzen hatten in Deutschland ab Beginn des 20. Jahrhunderts sowohl in der handelsrechtlichen Rechnungslegungspraxis als auch in der bilanztheoretischen Literatur an Bedeutung verloren.⁷³¹ Ein anderes Bild zeigt ein

stimmtes Rechnungslegungskonzept gestaltet sein sollte, um einen definierten (bzw. angenommenen) Zweck zu erfüllen.

⁷²⁷ Vgl. Haller, A. (1994) S. 87f.

⁷²⁸ Für weitere Systematisierungsmerkmale vgl. Seicht, G. (1970) S. 54-56, Werner, U. (1991) S. 27f.

⁷²⁹ Ein Problem dieser Analyse ist, dass eine eindeutige Zuordnung eines bestimmten Bewertungskonzeptes zu einem Bilanzierungsziel teilweise nicht möglich ist. Dies liegt daran, dass in bilanztheoretischen Arbeiten häufig methodisch unsauber argumentiert wird (vgl. Watts, R. L. / Zimmerman, J. L. (1979) S. 274, Gaffikin, M. J. R. (1987) S. 28) und daran, dass die bilanztheoretische Forschung nicht von einem linearen Erkenntnisfortschritt geprägt ist, so dass die verschiedenen Theorien unzusammenhängend nebeneinander stehen (vgl. Haller, A. (1994) S. 82).

⁷³⁰ Vgl. Blaufus, K. (2005) S. 45.

⁷³¹ Im Gegensatz zu Veräußerungspreisen wurden Beschaffungspreise als Bewertungsgrundlage in Deutschland intensiver diskutiert, vgl. für eine Übersicht über derartige bilanztheoretische Arbeiten z.B. Coenenberg, A. G. (2003) S. 1162f, Blaufus, K. (2005) S. 73-77, Bieker, M. (2006) S. 98f. Eine bekannte auf Wiederbeschaffungspreisen basierende Konzeption stellt die organische Tageswertbi-

Blick in die US-amerikanische Literatur. Ausschließlich oder überwiegend veräußerungspreisbasierte Konzepte finden sich hier vor allem in zwei Klassen an bilanztheoretischen Ansätzen: den so genannten Einkommensermittlungstheorien („true income theories“) und den entscheidungsorientierten Bilanztheorien („decision usefulness theories“).⁷³² Beide Ansätze sollten grundsätzlich relevant für die Erklärung des Solvency II zugrunde liegenden Bewertungskonzeptes sein: der so genannte „asset liability approach“⁷³³, der zu den „true income theories“ zu zählen ist, wurde seitens des IASB als theoretische Basis für den Phase II-Versicherungsstandard genannt⁷³⁴ und im Allgemeinen – so das Ergebnis von JACOBI – orientieren sich die IFRS an den „decision usefulness theories“⁷³⁵.

Ein weiteres Beispiel für eine auf Veräußerungspreisen basierende Bilanzkonzeption stellt die so genannte kapitaltheoretische Bilanz dar. Im Gegensatz zu den anderen genannten Konzepten werden hierbei allerdings Vermögenswerte und Schulden nicht einzeln bewertet, sondern auch Verbundeffekte berücksichtigt. Im Gegensatz zur sonst vorgesehenen Einzelbewertung findet also eine Gesamtbewertung statt.

Anhand der Einteilung nach

- Liquidationsbilanzen,
- einkommensermittlungs- und entscheidungsorientierten bilanztheoretischen Konzepten, und
- kapitaltheoretischen Bilanzkonzeptionen

werden im Folgenden veräußerungspreisbasierte bilanztheoretische Konzepte dargestellt. Dabei ist jeweils zu untersuchen, für welche Rechnungslegungszwecke die betrachteten Bilanzen geeignet sind.

lanz dar (vgl. Schmidt, F. (1929)), ein anderer bekannter Ansatz findet sich in Engels, W. (1962). Wir verfolgenden die Ideen der Wiederbeschaffungspreisbilanzen nicht weiter, da im Kontext von Solvency II ausschließlich Veräußerungspreise Verwendung finden sollen, weshalb die Wiederbeschaffungspreisansätze keine Erkenntnisse über die Solvency II zugrunde liegende Bilanzkonzeption versprechen. Vor allem die Wertansätze für die versicherungstechnischen Rückstellungen unterscheiden sich bei beschaffungs- und veräußerungspreisbasierter Bewertung stark: bei einem beschaffungspreisorientierten Konzept müssen Verpflichtungen mit dem Betrag bewertet werden, der für das Eingehen der Verpflichtung erhalten wurde – der Wertansatz würde also auf den eingenommenen Prämien basieren und nicht auf dem Betrag, der für die Ablösung der Verpflichtungen zu entrichten wäre.

⁷³² Vgl. vgl. Blaufus, K. (2005) S. 136f, Jacobi, A. (2003) S. 29-39.

⁷³³ Dieser Ansatz wurde von Sprouse, R. T. / Moonitz, M. (1962b) vorgeschlagen, für eine Zusammenfassung vgl. Sprouse, R. T. / Moonitz, M. (1962a).

⁷³⁴ Vgl. IASB (2001-2002) Para. 2.9 – 2.28, siehe auch Ellenbürger, F. / Geib, G. (2001) S. 86-89, Perlet, H. (2003) S. 452-454, Hesberg, D. (2001) S. 183.

⁷³⁵ Vgl. Jacobi, A. (2003) S. 205-214.

4.2.2.1.2 Liquidationsbilanzen

4.2.2.1.2.1 Zum Konzept von Liquidationsbilanzen

Grundsätzlich forderte das deutsche Handelsrecht zum Ende des 19. Jahrhunderts die Erstellung einer Liquidationsbilanz, durch die beurteilt werden sollte, ob die bestehenden Verpflichtungen durch Vermögenswerte gedeckt sind (Schuldendeckungskontrolle). Demnach waren die Werte des Vermögens und der Schulden unter der Annahme einer sofortigen Zerschlagung des Unternehmens in der Bilanz anzusetzen.⁷³⁶ Aus dieser Annahme folgt unmittelbar, dass die Einzelveräußerbarkeit von Vermögensgegenständen Voraussetzung für den Bilanzansatz sein muss,⁷³⁷ denn lediglich bei einzeln veräußerbaren Vermögenswerten kann im Zerschlagungsfall davon ausgegangen werden, dass eine Veräußerung auch tatsächlich möglich ist.⁷³⁸ Die Bewertung hat dabei für Vermögenswerte zum Veräußerungspreis zu erfolgen – also dem Preis, der bei Einzelveräußerung erzielbar wäre. Dem entsprechend müssen für Verpflichtungen die Werte angesetzt werden, die zum Zeitpunkt der angenommenen Liquidation für die Ablösung der bestehenden Verpflichtungen aufzubringen wären.

Allerdings führt die Zerschlagungsannahme, die dem Ansatz und der Bewertung einer Liquidationsbilanz zugrunde liegt, zu Problemen: wenn nicht mit einer tatsächlichen Zerschlagung zu rechnen ist, sondern mit einer Fortführung der Unternehmenstätigkeit, sollten für eine sinnvolle und dem voraussichtlichen Unternehmensschicksal gerecht werdende Bewertung Liquidationswerte vermieden werden. Die damals (und auch im heutigen Insolvenzrecht⁷³⁹) daraus gezogene Schlussfolgerung lag darin, dass zwar von Zerschlagungswerten auszugehen ist, liquidationsspezifische Einflüsse aber zu ignorieren sind⁷⁴⁰ – also etwa besondere Aufwendungen, die durch die Liquidation entstehen.

Bereits dadurch zeigt sich das logische Problem der Umsetzung der Fortführungsannahme, dessen Lösung in Folge das (normative) bilanztheoretische Schrifttum beschäftigt hat und für das letztendlich bis heute keine theoretisch widerspruchsfreien und praktisch umsetzbaren Lösungen gefunden wurden. Durch eine Nettovermögensermittlung, bei der das Vermögen als Differenz zwischen den Liquidationswerten der Aktiva und Passiva definiert ist, soll überprüft werden, ob zum Zeitpunkt der Ver-

⁷³⁶ Vgl. Pribilla, M. (1958) S. 1.

⁷³⁷ Vgl. Moxter, A. (1984a) S. 90.

⁷³⁸ Vgl. Zimmermann, D. (1985) S. 72-76.

⁷³⁹ Vgl. Abschnitt 4.2.2.1.2.2.

⁷⁴⁰ Vgl. Moxter, A. (1981) Sp. 296.

mögensaufstellung ausreichendes Schuldendeckungspotential⁷⁴¹ besteht. Ob bei fiktiver Liquidation die Möglichkeit zur Schuldendeckung gegeben ist, sagt nicht aus, dass bei fortgesetzter Unternehmenstätigkeit zukünftig ebenfalls die Möglichkeit zur Schuldendeckung besteht.⁷⁴²

Dies folgt unmittelbar aus den Ansatzvoraussetzungen einer Liquidationsbilanz: bei Fortführung belasten Verpflichtungen das Schuldendeckungspotential, die zum Zeitpunkt der Erstellung einer stichtagsbezogenen Bilanz unter Zerschlagungsannahme (noch) nicht (rechtlich) bestehen. Auch zukünftige Erträge, die bei Fortführung zur Schuldendeckung geeignet sein werden, können in der Liquidationsbilanz nicht angesetzt werden, wenn sie zum angenommenen Zerschlagungszeitpunkt nicht veräußerbar sind.

Dennoch wurde die Verwendung einer Liquidationsbilanz Ende des 19. Jahrhunderts vor allem aus Vorsichtsgründen gerechtfertigt: die angenommene Liquidation kann als pessimistische Annahme verstanden werden,⁷⁴³ so dass es sich bei dem unter Zerschlagungsfiktion ermittelten Nettovermögen um die Untergrenze des Vermögens handelt, von dem bei Fortführung der Unternehmenstätigkeit ausgegangen werden kann.⁷⁴⁴

Die Verwendung von Liquidationswerten (wenn auch ohne Berücksichtigung von liquidationsspezifischen Effekten) wurde zudem durch den Objektivierungsgedanken gerechtfertigt: eine Vermögensaufstellung zum Zweck der Schuldendeckungskontrolle sollte frei von Manipulationsmöglichkeiten durch den Bilanzierenden sein.⁷⁴⁵ Diese Anforderung wollte man durch Veräußerungspreise erreichen, die für im Zerschlagungsfall zu veräußernde Vermögenswerte bzw. abzulösende Schulden eindeutig ermittelbar sind. Dagegen kann jedoch eingewendet werden, dass gerade die Objektivierungserfordernisse die Aussagekraft der Bilanz einschränken – etwa da im Vorfeld Liquidationswerte nicht immer zuverlässig schätzbar sind.⁷⁴⁶

Etwa ab Ende des 19. Jahrhunderts verbreitete sich in der Literatur und später auch in der Praxis die Auffassung, dass Liquidationsbilanzen – abgesehen von der An-

⁷⁴¹ Die Bilanzierung zu Beginn des 20. Jahrhunderts war klar zerschlagungsorientiert. Als Rechnungslegungszweck kann die Konkursvermeidung gesehen werden, vgl. Oberbrinkmann, F. (1990) S. 89-91.

⁷⁴² Vgl. Coenenberg, A. G. (1968b) S. 453.

⁷⁴³ Diese Annahme ist noch immer vorherrschend – schließlich haben Unternehmenseigner die Möglichkeit zur Liquidation des Unternehmens, wenn dies für sie vorteilhafter als die Fortführung wäre, vgl. z.B. Höffner, D. (1999) S. 199. Für kritische Anmerkungen hierzu siehe Blaufus, K. (2005) S. 207 Fn. 874.

⁷⁴⁴ Vgl. Baetge, J., et al. (2007) S. 13.

⁷⁴⁵ Vgl. Oberbrinkmann, F. (1990) S. 96f, 107.

⁷⁴⁶ Vgl. Moxter, A. (1982) S. 134.

wendung zur Feststellung einer eingetretenen Überschuldung – kein sinnvolles Instrument zur Beurteilung der Schuldendeckungsfähigkeit *ex ante* darstellen.⁷⁴⁷

Die im Jahr 1886 erschienene Arbeit von SIMON⁷⁴⁸ wird gemeinhin als erstes bedeutendes und die spätere Praxis prägendes bilanztheoretisches Werk gesehen.⁷⁴⁹ Wie auch bei den zuvor üblichen Liquidationsbilanzen sah SIMON die Vermögensermittlung⁷⁵⁰ als vornehmlichen Bilanzzweck an – allerdings basierte sein Vermögensverständnis nicht auf dem Liquidationsvermögen, sondern auf dem so genannten individuellen Kaufmannsvermögen⁷⁵¹. Für die Bewertung schlug SIMON nicht mehr durchgehend Veräußerungspreise vor,⁷⁵² die er für wenig geeignet hielt. Gemäß seiner Wertlehre kann ein Veräußerungspreis nicht generell sinnvoll zur Ermittlung des Wertes sein, den ein Vermögensgegenstand für ein bestimmtes Unternehmen besitzt. Im Gegensatz zu objektiven⁷⁵³ im Sinne von für alle Unternehmen identischen Veräußerungspreisen favorisierte SIMON daher individuelle bzw. subjektive Wer-

⁷⁴⁷ Siehe Coenenberg, A. G. (2003) S. 1151, vgl. auch Moxter, A. (1982) S. 135: „Es ist nicht etwa nur für den ungünstigsten Fall, die Unternehmungszerschlagung, finanziell vorzusorgen; Schuldendeckungskontrolle mittels Veräußerungswert-Bilanzen (Konkursvorsorge-Bilanzen) bedeutet lediglich Teilfinanzierung.“

⁷⁴⁸ Vgl. Simon, H. V. (1899) (die erste Auflage war 1886 erschienen).

⁷⁴⁹ Die heutige deutsche handelsrechtliche Rechnungslegung ist nicht ausschließlich aber doch deutlich von der auf SIMON zurückgehenden statischen Bilanzauffassung geprägt, vgl. beispielsweise Moxter, A. (1993) S. 84.

⁷⁵⁰ Bilanzen, die dem Zweck der Vermögensermittlung bzw. –aufstellung dienen, werden in Deutschland üblicherweise als statische Bilanzen bezeichnet, vgl. Moxter, A. (1981) S. 294. Die zu ermittelnden Vermögensgrößen können hierbei sehr unterschiedlich definiert sein.

⁷⁵¹ Vgl. Moxter, A. (1988) S. 673. Durch Bilanzen zum Zweck der Vermögensermittlung soll grundsätzlich eine auch als Reinvermögen bezeichnete Größe ermittelt werden, die dem Eigenkapital – also der Summe der Vermögenswerte abzüglich der Schulden – entspricht, vgl. Seicht, G. (1982) S. 99, Baetge, J. / Zülch, H. (2001) S. 547, Heumann, R. (2006) S. 261. Zu Recht wurde darauf hingewiesen, dass die (auf SCHMALENBACH zurückgehende) Trennung von bilanztheoretischen Ansätzen in Vermögensermittlungstheorien (=statisch) und Gewinnermittlungstheorien (=dynamisch) unglücklich ist – etwa da auch durch statische Bilanzen ein Gewinn ermittelt wird, der als Vermögensänderung aufgefasst wird und sich nicht notwendigerweise von einer Gewinngröße mit „dynamischen“ Eigenschaften unterscheiden muss, vgl. hierzu besonders Schneider, D. (1994) S. 1158-1162, Schneider, D. (1984a) S. 426-430.

⁷⁵² Während SIMON für Vermögenswerte, deren Veräußerung vorgesehen ist (Umlaufvermögen) den Veräußerungspreis als Wertmaßstab verwenden wollte, sollte für andere Vermögenswerte der Gebrauchswert zum Einsatz kommen: „Es kommen eben die Vermögensgegenstände für die Bilanz nicht mit ihrem allgemeinen Veräußerungswert, sondern in ihrer individuellen Eigentümlichkeit zur Geltung“, für einen Bilanzierenden ist es „völlig gleichgültig, welchen Werth eine Sache, die er besitzt, in der Hand eines anderen hat“, vgl. Simon, H. V. (1899) S. 304f. Aus Objektivierungs- und Vereinfachungsgründen sollten für den Gebrauchswert fortgeführte Anschaffungskosten Verwendung finden, vgl. auch Eger, H. (1974) S. 88f.

⁷⁵³ Die objektive Wertlehre betrachtet den Wert eines Gutes als eine objektimmanente Eigenschaft, also als eine Eigenschaft des Gutes. Im Zuge der Bewertung muss demnach der unabhängig vom Bewertenden existierende Wert ermittelt werden, vgl. z.B. Engels, W. (1962) S. 6-8, Dinkel, F. (1974) S. 86f, Ott, A. E. (1975) S. 116.

te⁷⁵⁴.⁷⁵⁵ Dessen ungeachtet sollte für diese Werte die Objektivierungsanforderung gelten bzw. die Werte manipulationsfrei und nachprüfbar ermittelt werden.

In einer der wenigen versicherungsspezifischen bilanztheoretischen Arbeiten übertrug LENGYEL das damalige noch stark von SIMON geprägte Verständnis der statischen Bilanz auf Versicherungsunternehmen. Auch LENGYEL wollte durch Rechnungslegung das Reinvermögen ermitteln und verstand die Marktwerte der Vermögenswerte als Teil des Reinvermögens.⁷⁵⁶ Eine bilanzielle Berücksichtigung von stilien oder „geheimen“ Reserven lehnte er aber strikt ab und bevorzugte die Bewertung zu Anschaffungskosten.⁷⁵⁷

Zusammenfassend betrachtet kann festgehalten werden, dass beim Einsatz von Liquidationsbilanzen zur Schuldendeckungskontrolle ein grundsätzliches Problem auftritt: sofern eine Zerschlagung nicht tatsächlich erfolgt, sondern das Unternehmen weiterbesteht, kann die fiktive Zerschlagungsannahme nicht zu sinnvollen Aussagen führen. In der deutschen bilanztheoretischen Literatur wurde dies früh erkannt und deshalb die Veräußerungspreisbewertung für Bilanzen zum Zweck der Vermögensermittlung abgelehnt.

Eingesetzt werden Liquidationsbilanzen in Deutschland heute nicht mehr für die handelsrechtliche Rechnungslegung, sondern im Zusammenhang mit der insolvenzrechtlichen Überschuldungsprüfung. Auch dabei tritt das Problem auf, dass bei der Durchführung einer Überschuldungsprüfung noch nicht feststeht, ob eine Zerschlagung erfolgt oder ob der Fortbestand des Unternehmens möglich ist.⁷⁵⁸ Denn die

⁷⁵⁴ Gemäß subjektiver Wertlehre bemisst sich der Wert eines Objektes aus den individuellen Wertvorstellungen, etwa aus der Eignung zur Befriedigung der Bedürfnisse eines bestimmten Individuums, vgl. Engels, W. (1962) S. 8-10, Dinkel, F. (1974) S. 88f, Ott, A. E. (1975) S. 116.

⁷⁵⁵ Zur SIMON'schen Wertlehre vgl. auch Moxter, A. (1988) S. 672f, Zimmermann, D. (1985) S. 80-86, Walb, E. (1933) S. 18-36.

⁷⁵⁶ Vgl. Lengyel, S. (1921) S. 16.

⁷⁵⁷ Vgl. Lengyel, S. (1921) S. 62f, 106f. Ausschlaggebend dafür waren vor allem Vorsichtsüberlegungen – LENGYEL hielt es im Vergleich zum umgekehrten Fall „für weniger verhängnisvoll“ ein bilanzielles Vermögen auszuweisen, das kleiner als das „wirkliche Reinvermögen“ (S. 51f) ist. Ganz im Sinne der subjektiven Wertlehre lehnte Lengyel, S. (1924) S. 29 die Marktbewertung für Kapitalanlagen auch aus konzeptionellen Gründen strikt ab: „Wenn nun die Bewertungsvorschriften für die Versicherungsunternehmungen die Bewertung der Wertpapiere zum Tagespreis vornehmen, so liegt in dieser Vorschrift, zumindest soweit Lebensversicherungsunternehmungen in Frage kommen, eine Verkennung des Charakters dieser Wertpapiere.“ Durch eine Marktbewertung befürchtete er des Weiteren unsachgerechte und verzerrnde Einflüsse auf die Bilanz: „Nicht nur das Gleichgewicht der Bilanz wird durch die Preisschwankungen am ruhenden Anlagevermögen bedroht, sondern, zumindest theoretisch, besteht auch die Gefahr, dass die technischen Grundlagen der Lebensversicherung in Unordnung geraten.“ (S. 33). Zudem hatte LENGYEL den bilanziellen Aspekt der Asset Liability Mismatch-Problematik erkannt (bezeichnet als „Schaukelverhältnis zwischen den beiden Seiten der Bilanz“, vgl. Lengyel, S. (1933) S. 387f) und nicht zuletzt wegen darauf zurückzuführender Verzerrungen die Verwendung von Marktwerten abgelehnt.

⁷⁵⁸ Sollte bei Versicherungsunternehmen in Deutschland im Rahmen der Finanzaufsicht und durch die aufsichtsbehördlichen Sanktionsbefugnisse die Sanierung eines insolvenzbedrohten Versicherungs-

Antwort auf die Frage, ob im Interesse der Gläubiger eine Liquidation erforderlich ist und ob die Zerschlagungsannahme gerechtfertigt ist, folgt erst aus der Überschuldungsprüfung.

Zur weiteren Konkretisierung der Ansatz- und Bewertungsregeln von Liquidationsbilanzen gehen wir im folgenden Abschnitt auf die deutschen insolvenzrechtlichen Bewertungsvorschriften zur Überschuldungsmessung ein und übertragen diese auf Lebensversicherungsunternehmen. Dies ist erforderlich, um im weiteren Verlauf beurteilen zu können, ob und in welchem Umfang die Solvabilitätsbilanz gemäß Solvency II einer Liquidationsbilanz entspricht. Wie bereits erwähnt⁷⁵⁹ enthält das bisherige europäische Richtlinienrecht keine Vorgaben, die die insolvenzrechtliche Bewertung in den Mitgliedstaaten betreffen. Auch durch Solvency II ist keine entsprechende Harmonisierung vorgesehen, so dass auch weiterhin die jeweiligen nationalen und nicht harmonisierten Regelungen zum Einsatz kommen werden. Da in dieser Arbeit die Anwendbarkeit von Solvency II auf deutsche Lebensversicherungsunternehmen untersucht wird, greifen wir zur Konkretisierung von Liquidationsbilanzen auf das deutsche Insolvenzrecht zurück.

4.2.2.1.2.2 Ausgestaltung von Liquidationsbilanzen am Beispiel des deutschen Insolvenzrechts

Zunächst sei zur Erläuterung der deutschen insolvenzrechtlichen Regelungen zur Überschuldungsprüfung mittels Liquidationsbilanzen bemerkt, dass es sich bei der Überschuldung um einen von drei in der Insolvenzordnung⁷⁶⁰ (InsO) vorgesehenen Insolvenzgründen handelt. Zusätzlich zur Überschuldung (§ 19 InsO) nennt die InsO Zahlungsunfähigkeit (§ 17 InsO) und drohende Zahlungsunfähigkeit (§ 18 InsO). Die beiden letztgenannten Insolvenzgründe basieren auf unzureichender Liquidität.⁷⁶¹

unternehmens nicht gelingen oder aussichtslos sein, stellt die Aufsichtsbehörde – und nur diese (§ 88 Abs. 1 VAG) – Insolvenzantrag. Das Vorliegen eines oder mehrerer Insolvenzgründe wird durch das Gericht geprüft; auch wird im Zuge des eröffneten Insolvenzverfahrens die Verfahrensart festgelegt (vgl. Seagon, C. (2004) Rn. 20ff), von der letztendlich abhängt, ob weitere Sanierungsmaßnahmen ergriffen werden (Insolvenzplanverfahren, §§ 217ff InsO) oder das Versicherungsunternehmen liquidiert wird (Liquidationsverfahren, §§ 148ff InsO). Vgl. weiterführend Bersau, G. (2000) S. 825f, Meyer-Habenhauer, S. (2000) S. 89ff. Weitere Ausführungen zur Festlegung der Verfahrensart finden sich in Nonnenmacher, R. (1994) S. 1315, Schmiedel, E. (1984) S. 761f.

⁷⁵⁹ Vgl. Abschnitt 2.3.5.

⁷⁶⁰ Die aktuelle Insolvenzordnung ist 1999 in Kraft getreten. Die damit eingeführten Reformen des Insolvenzrechts hatten vor allem zum Ziel, im Interesse der Gläubiger ein früheres Insolvenzverfahren zu ermöglichen. Vgl. Möhlmann, T. (1999) S. 1ff.

⁷⁶¹ Dem Insolvenzgrund Zahlungsunfähigkeit liegt prinzipiell eine retrospektive Betrachtungsweise zugrunde: es wird also geprüft, ob Unternehmen den bereits fälligen Zahlungsverpflichtungen nachge-

Wenn also ein Unternehmen den bestehenden Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommen kann bzw. wenn es den bestehenden Zahlungsverpflichtungen voraussichtlich nicht nachkommen wird, liegt – unabhängig von der Höhe der Haftungsmasse in Form von Eigenkapital – ein Insolvenzgrund vor. Technisch werden die liquiditätsorientierten Insolvenzgründe im Gegensatz zur Überschuldung nicht mittels Bilanzen geprüft, sondern ausschließlich durch Finanzpläne.

Relevant für Versicherungsunternehmen ist insbesondere der im Folgenden zu erläuternde Insolvenzgrund Überschuldung.⁷⁶²

Einen Ausgangspunkt für das Vorliegen einer Überschuldung stellt zunächst die Handelsbilanz dar.⁷⁶³ Beispielsweise ergeben sich Indikatoren, die für die Durchführung einer Überschuldungsprüfung sprechen, aus der Handelsbilanz.⁷⁶⁴ Des Weiteren wird die so genannte formelle Überschuldung, die vorliegt wenn das handelsrechtliche Eigenkapital negativ wird, als spätest möglicher Eröffnungszeitpunkt für das Insolvenzverfahren gesehen.⁷⁶⁵ Darüber hinaus wurden in den letzten Jahren häufiger Vorschläge diskutiert, die Handelsbilanz oder eine modifizierte Handelsbilanz als Basis für die Überschuldungsmessung zu verwenden.⁷⁶⁶ Dies wird damit begründet, dass die Handelsbilanz nach Auffassung einiger Vertreter der handelsbilanziellen Maßgeblichkeit für die Überschuldungsmessung nicht im Widerspruch zur Zerschlagungsprämisse steht und dass nur die handelsrechtlichen Vorschriften das erforderliche Maß an Objektivität bieten können. Hintergrund dieser Auffassung ist, dass die aktuelle InsO nur eine allgemeine Überschuldungsdefinition enthält und für die Überschuldungsmessung lediglich eine grobe und auslegungsbedürftige Leitlinie vorgibt.⁷⁶⁷

kommen sind, vgl. weiterführend Uhlenbruck, W. (2006) Kap. 2 § 6 Rn. 9, Plate, G. (1980) S. 218, Veit, K.-R. (1982) S. 274, Uhlenbruck, W. (1996) S. 5, Gelhausen, H. F. (2002) S. 774. Bei der drohenden Zahlungsunfähigkeit (deren Anwendbarkeit auf Versicherungsunternehmen nicht eindeutig geregelt ist, vgl. Backes, M. (2003) S. 17ff, Kollhosser, H. (2005) § 88 Rn. 4) muss dagegen beurteilt werden, ob den bestehenden und erst zukünftig fälligen Verpflichtungen nachgekommen werden kann, vgl. Plath, T. F. D. (2007) S. 54, Möhlmann, T. (1999) S. 51ff.

⁷⁶² Zur untergeordneten Bedeutung der liquiditätsorientierten Insolvenzgründe vgl. Abschnitt 3.1.

⁷⁶³ Vgl. Götz, J. (2004) S. 120, Schmerbach, U. (2006) § 19 Rn. 24, Drukarczyk, J. (2007) § 19 Rn. 87.

⁷⁶⁴ Unter anderem verpflichten hohe handelsbilanzielle Verluste die Geschäftsführung zur Durchführung einer Überschuldungsprüfung, vgl. Schmerbach, U. (2006) § 19 Rn. 24, Wagner, W. (1996) S. 299.

⁷⁶⁵ Vgl. m.w.N. Möhlmann, T. (1999) S. 110. Ein weiterer gesetzlich definierter Indikator, der aus dem Handelsrecht folgt, ist die Pflicht zur augenblicklichen Einberufung der Hauptversammlung, die an das Aufzehr von 50% des Grundkapitals gekoppelt ist (§ 58 AktG). Außerdem tritt eine Ausschüttungssperre in Kraft, sofern das Nettovermögen nicht das Grundkapital zuzüglich der Gewinn- und gesetzlichen Rücklagen übersteigt (§§ 57 Abs. 3, 62 Abs. 1 AktG). Vgl. dazu Coenenberg, A. G. (2003) S. 13.

⁷⁶⁶ Vgl. z.B. Mertens, H.-J. (1992) S. 421, Vonnemann, W. (1991) S. 867ff, Lütkemeyer, J. (1983) S. 336ff.

⁷⁶⁷ Vgl. § 19 Abs. 2 S. 1 InsO (und mit identischem Sinn § 88 Abs. 2 S. 2 VAG): „Überschuldung liegt vor, wenn das Vermögen des Schuldners die bestehenden Verbindlichkeiten nicht mehr deckt.“ Als

Allgemein wird seit einiger Zeit davon ausgegangen, dass als Folge der im voranstehenden Abschnitt erwähnten konzeptionellen Nachteile von Liquidationsbilanzen für die Überschuldungsmessung ein mehrstufiges Verfahren verwendet werden sollte.⁷⁶⁸ Kennzeichen dieses Verfahren ist, dass die Bewertung und die Interpretation der Ergebnisse von einer zuvor aufzustellenden Fortbestehensprognose abhängen.

Die in der Literatur diskutierten Varianten an derartigen Verfahren sind äußerst vielfältig und umstritten. Wir beschränken uns im Folgenden darauf, die Vorgehensweise darzustellen, die nach herrschender Meinung als konform zu § 19 Abs. 2 InsO angesehen wird.

Der Hinweis des § 19 Abs. 2 InsO, dass bei der Bewertung von der Fortführung der Unternehmenstätigkeit auszugehen ist sofern diese wahrscheinlich ist, wird gemeinhin so interpretiert, dass die Bewertung der Positionen der Überschuldungsbilanz vom Ergebnis einer Fortbestehensprognose abhängen sollte.⁷⁶⁹ Hierbei ist zu beurteilen, ob das Schuldnerunternehmen überlebensfähig und ob die Weiterführung der Unternehmenstätigkeit beabsichtigt ist. Technisch wird die Fortbestehensprognose in der Regel mittels eines Finanzplans durchgeführt⁷⁷⁰ – dieser Verfahrensschritt der Überschuldungsprüfung greift demnach auf Liquiditätsgrößen zurück.⁷⁷¹ Dabei sind unterschiedliche Betrachtungszeiträume zu unterscheiden, d.h. kurz-, mittel- und langfristige Finanzpläne aufzustellen. Zwingende Voraussetzung für eine positive Fortbestehensprognose ist, dass das Schuldnerunternehmen zumindest mittelfristig in der Lage ist, seinen Zahlungsverpflichtungen nachzukommen.⁷⁷²

Sollte das Fortbestehen des Unternehmens „überwiegend wahrscheinlich“ (§ 19 Abs. 2 InsO) sein⁷⁷³ – die Prognose also positiv ausfallen – ist eine Überschuldungsbilanz

Hinweis zur Bewertung enthält Satz 2 folgende Leitlinie: „Bei der Bewertung des Vermögens des Schuldners ist jedoch die Fortführung des Unternehmens zugrunde zu legen, wenn diese nach den Umständen überwiegend wahrscheinlich ist.“

⁷⁶⁸ Das heute verwendete Konzept einer zweistufigen Überschuldungsmessung geht zurück auf SCHMIDT, vgl. Schmidt, K. (1978) S. 334ff und Schmidt, K. (1980) S. 233ff. Der Vorschlag von SCHMIDT wird als modifizierte zweistufige Methode bezeichnet. Diese Methode war vor Einführung der neuen InsO in der Literatur als herrschende Meinung akzeptiert, vgl. Möhlmann, T. (1999) S. 91. Für weitere Quellen zur Entwicklung des aktuellen Überschuldungsbegriffs vgl. Höffner, D. (1999) S. 201f.

⁷⁶⁹ Vgl. Drukarczyk, J. (2007) § 19 Rn. 42ff.

⁷⁷⁰ Vgl. Penzelin, D. (2000) S. 467f.

⁷⁷¹ Laut Uhlenbruck, W. (2003) § 19 Rn. 9 sind „das Instrumentarium für die Fortbestehensprognose und die drohende Zahlungsunfähigkeit (...) somit identisch“.

⁷⁷² Vgl. Frege, M. C., et al. (2002) S. 150.

⁷⁷³ Problematisch an der Fortbestehensprognose ist deren Zuverlässigkeit. Da prognostische Größen verwendet werden, treten bei den notwendigen Schätzungen subjektive Unsicherheiten auf. Vgl. weiterführend Burger, A. / Schellberg, B. (1995) S. 266, Schüppen, M. (1994) S. 200, Nonnenmacher, R. (1994) S. 1322.

unter Fortführungsprämisse zu erstellen. Bei negativer Fortbestehensprognose ist dagegen der Überschuldungsbilanz die Zerschlagungsprämisse zugrunde zu legen.

Das Ergebnis der Überschuldungsprüfung ergibt sich abschließend aus dem Eigenkapital der Überschuldungsbilanz. Unabhängig von der zu wählenden Prämisse liegt bei negativem Eigenkapital Überschuldung vor, und bei positivem Saldo aus Aktiva und Schulden ist nicht davon auszugehen, dass der Insolvenzgrund vorliegt. Diese Vorgehensweise veranschaulicht die folgende Abbildung.

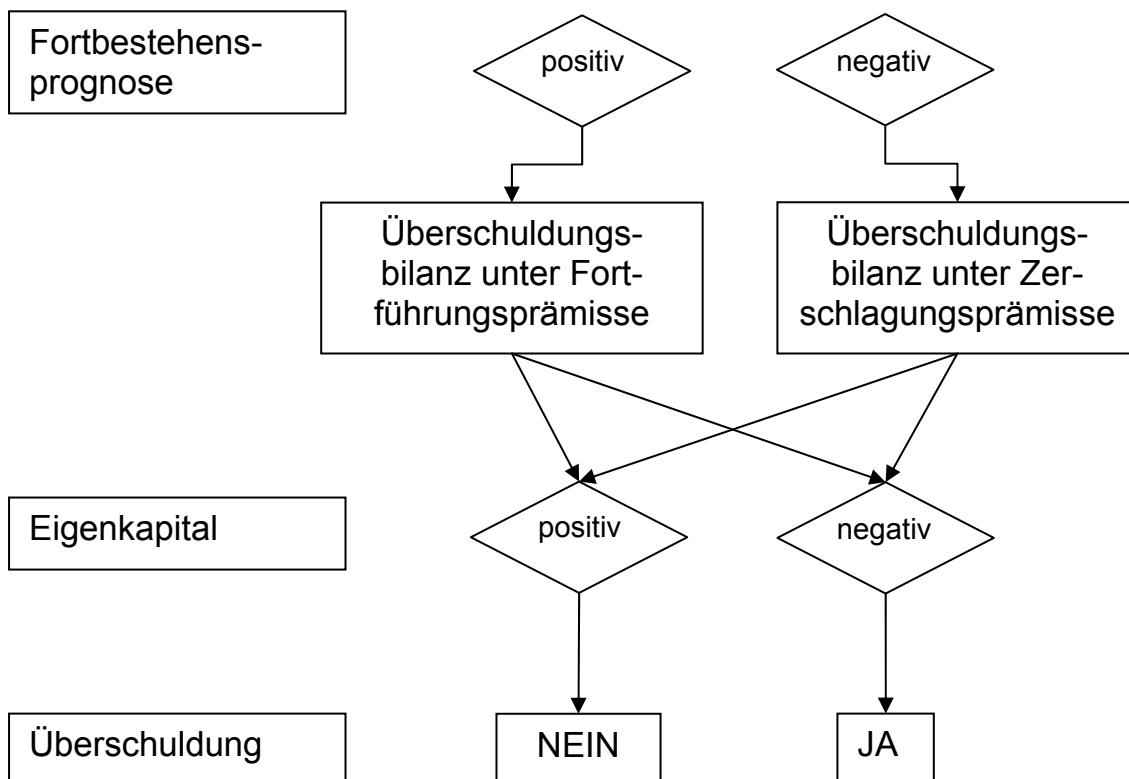


Abbildung 18: Überschuldungsprüfung gemäß § 19 InsO⁷⁷⁴

Wohl aufgrund mangelnder Praxisrelevanz⁷⁷⁵ wurde in der Literatur die Übertragung der im Insolvenzrecht verwendeten Bewertungsprämissen auf Überschuldungsbilan-

⁷⁷⁴ In Anlehnung an Zimmermann, G. / Jöhnk, T. (1999) S. 946.

⁷⁷⁵ Die letzte Insolvenz eines Lebensversicherungsunternehmens in Deutschland hat im Jahr 1926 stattgefunden. Sämtliche seitdem eingetretenen Schieflagen konnten durch Bestandsübertragungen, Fusionen oder Sanierungen gelöst werden, vgl. Backes, M. (2003) S. 2f. Bei der bekannten Schieflage der Mannheimer Lebensversicherung AG im Jahr 2003 erfolgte eine Bestandsübertragung an die damals noch freiwillig von der Versicherungswirtschaft eingerichtete Auffanggesellschaft Protektor AG, vgl. Heidel, S. (2007) S. 52-54.

zen von Versicherungsunternehmen bislang kaum untersucht.⁷⁷⁶ Wir stellen daher eigene Überlegungen zur Übertragung der allgemeinen Bewertungsgrundsätze auf Lebensversicherungsunternehmen an.⁷⁷⁷

Auf der **Aktivseite einer Überschuldungsbilanz** sind grundsätzlich sämtliche veräußerbaren bzw. verwertbaren Vermögensgegenstände anzusetzen. Damit ergeben sich in Einzelfällen Unterschiede zwischen einer Überschuldungsbilanz mit Fortführungs- und Zerschlagungsannahme:

- Immaterielle Vermögensgegenstände dürfen prinzipiell nur angesetzt werden, wenn sie einzelveräußerbar sind.⁷⁷⁸ Sollte eine Veräußerung des gesamten Unternehmens wahrscheinlich sein, ist auch der Geschäfts- oder Firmenwert aktivierbar – wie bei sämtlichen immateriellen Vermögensgegenständen ist hierbei im Gegensatz zur Handelsbilanz unerheblich, ob es sich um originäre oder derivative Werte handelt.⁷⁷⁹ Während unter Zerschlagungsannahme nicht von einer Veräußerung des Unternehmens auszugehen und die Aktivierung damit ausgeschlossen ist, kann bei positiver Fortführungsannahme eine Aktivierung möglich sein, sofern eine konkrete Veräußerungsmöglichkeit besteht.
- Ansetzbar kann bei gegebener Veräußerungsmöglichkeit der Wert der Versicherungsbestände sein: die Sicherheitsmargen in den handelsrechtlich gemäß besonderem Vorsichtsprinzip gebildeten versicherungstechnischen Rückstellungen sind bei Veräußerung eines Bestandes teilweise erlösbar und damit in der Liquidationsbilanz als Vermögensgegenstand zu behandeln.⁷⁸⁰
- Andere nicht einzelveräußerbare Aktiva wie etwa aktive Rechnungsabgrenzungsposten oder Bilanzierungshilfen wie Ingangsetzungs- und Erweiterungsaufwendungen sind in einer Überschuldungsbilanz keinesfalls aktivierbar.⁷⁸¹
- Der größte Anteil an den Vermögenswerten eines Lebensversicherungsunternehmens entfällt auf die Kapitalanlagen. Allgemein gilt für Sach- und Finanzanlagen, dass diese zum Verkehrs- bzw. Kurswert in einer Überschuldungsbilanz anzusetzen sind – und zwar unabhängig davon, ob der Bilanz eine

⁷⁷⁶ Im allgemeinen insolvenzrechtlichen Schrifttum wird nicht auf versicherungsspezifische Fragen eingegangen und im versicherungswissenschaftlichen Schrifttum wird auf „bestehende Literatur verwiesen“, vgl. Backes, M. (2003) S. 33.

⁷⁷⁷ Ein Problem ist dabei, dass „einzelne Fragen der Überschuldungsmessung (...) in der Literatur hoffnungslos umstritten sind“, vgl. Uhlenbruck, W. (2003) § 19 Rn. 13. Wir berücksichtigen daher für die folgenden Ausführungen lediglich die in der aktuellen Kommentarliteratur vertretenen Auffassungen.

⁷⁷⁸ Vgl. Müller, H.-F. (2004) § 19 Rn. 50.

⁷⁷⁹ Vgl. Schmerbach, U. (2006) § 19 Rn. 11.

⁷⁸⁰ Vgl. Varain, T. C., et al. (2004) S. 482.

⁷⁸¹ Vgl. Gelhausen, H. F. (2002) S. 790.

Zerschlagungs- oder eine Fortführungsannahme zugrunde liegt.⁷⁸² Theoretisch korrekt wäre es, bei angenommener Fortführung der Unternehmenstätigkeit so genannte Betriebsbestehenswerte zu verwenden, die etwa dem steuerlichen Teilwert im Sinne des § 6 Abs. 1 EStG⁷⁸³ entsprechen würden.⁷⁸⁴ Konzeptionell handelt es sich hierbei um den Teil des Unternehmenswertes, der unter Fortführungsannahme auf einen bestimmten Vermögensgegenstand entfällt. Die hierdurch implizierte Verwendung der Ertragswerte der Vermögensgegenstände wird jedoch im Insolvenzrecht abgelehnt, da eine zuverlässige Wertermittlung nicht möglich sei.⁷⁸⁵ Auch im Steuerrecht wird üblicherweise für den Teilwert der Wiederbeschaffungspreis verwendet.⁷⁸⁶ Handelsbilanzielle Werte scheiden in Überschuldungsbilanzen aus, da sie keine Aussage über das Schuldendeckungspotential des Vermögens zulassen.⁷⁸⁷

Damit gelangen wir zu der Auffassung, dass in der Überschuldungsbilanz eines Lebensversicherungsunternehmens sowohl unter Fortführungs- als auch unter Zerschlagungsannahme sämtliche Kapitalanlagen zu Veräußerungspreisen anzusetzen sind,⁷⁸⁸ nicht zuletzt da sich Veräußerungs- und Wiederbeschaffungspreise bei marktgängigen Kapitalanlagen nicht wesentlich unterscheiden sollten.

Auf der **Passivseite der Überschuldungsbilanz** finden sich bei Lebensversicherungsunternehmen überwiegend versicherungstechnische Rückstellungen.

- Bilanzrechtlich als Verbindlichkeiten einzuordnende Bestandteile der technischen Passiva sollten wie im allgemeinen Insolvenzrecht vorgesehen zum Nennwert bewertet werden⁷⁸⁹ – es ergibt sich hierbei also kein Unterschied zur Handelsbilanz. Zu diesen Verbindlichkeiten gehören etwa die die verzinsli-

⁷⁸² Vgl. Uhlenbruck, W. (2003) § 19 Rn. 42, Uhlenbruck, W. (2006) § 6 Rn. 31, Müller, H.-F. (2004) § 19 Rn. 55.

⁷⁸³ Vgl. Schütz, R. (2002) S. 154.

⁷⁸⁴ Vgl. Drukarczyk, J. (2007) § 119 Rn. 111-113, Müller, H.-F. (2004) § 19 Rn. 46, Bußhardt, H. (2007) § 19 Rn. 23.

⁷⁸⁵ Vgl. Drukarczyk, J. (2007) § 19 Rn. 111.

⁷⁸⁶ Dies ist zumindest für betriebsnotwendige Vermögensgegenstände der Fall, vgl. Maier, W. (2008) Rn. 3.

⁷⁸⁷ Vgl. Müller, H.-F. (2004) § 19 Rn. 43.

⁷⁸⁸ Gleicher Auffassung ist Siemon, K. (2004) S. 294. Dem widerspricht Winter, G. (2007) S. 768, der - ohne eine Begründung für eine Abweichung von den üblichen Grundsätzen für die Erstellung einer Überschuldungsbilanz zu nennen - meint, dass stille Reserven bei positiver Fortbestehensprognose nicht aufzulösen seien. WINTER kann hierbei nicht gefolgt werden, da dem deutschen Insolvenzrecht keine versicherungsspezifischen Sonderregelungen entnommen werden können, die eine Abweichung von den allgemeinen Grundsätzen rechtfertigen, vgl. auch Plath, T. F. D. (2007) S. 55f.

⁷⁸⁹ Vgl. Gelhausen, H. F. (2002) S. 801.

che Ansammlung enthaltenden Verbindlichkeiten gegenüber den Versicherungsnehmern aus dem selbst abgeschlossenen Versicherungsgeschäft.

- Passive Rechnungsabgrenzungsposten sind in einer Überschuldungsbilanz als Verbindlichkeit zu passivieren⁷⁹⁰ – dies dürfte im Zerschlagungsfall auf Beitragsüberträge zutreffen, zu deren Rückzahlung ein insolventes Versicherungsunternehmen verpflichtet ist.⁷⁹¹
- Der Ansatz der Rückstellungen folgt prinzipiell der Zerschlagungsannahme: es sind also nur die Rückstellungen zu passivieren, denen eine Außenverpflichtung gegenüber steht.⁷⁹²
 - Im Fall der Überschuldungsbilanz mit Zerschlagungsannahme erfolgt die Bewertung zum Barwert⁷⁹³ und damit zu dem Betrag, der für eine Ablösung der Verpflichtung im Liquidationsfall aufzubringen wäre. Übertragen auf Lebensversicherungsunternehmen meinen wir daher, dass die Rückkaufswerte für die versicherungstechnischen Verpflichtungen anzusetzen sind. Bei den Rückkaufswerten handelt es sich um Bar- bzw. Zeitwerte – bei der Kalkulation kommen zeitnahe und realistische Rechnungsgrundlagen zum Einsatz.⁷⁹⁴ Damit entfällt der Ansatz von noch nicht gutgeschriebenen Beitragsrückerstattungen bzw. der Rückstellung für Beitragsrückerstattung⁷⁹⁵ abgesehen vom Schlussüberschussanteilsfonds, auf dessen Auszahlung Versicherungsnehmer unter Umständen⁷⁹⁶ auch im Insolvenzfall ein Anrecht haben.

⁷⁹⁰ Vgl. Müller, H.-F. (2004) § 19 Rn. 72.

⁷⁹¹ Vgl. Backes, M. (2003) S. 139.

⁷⁹² Vgl. Onciu, G. R. v. (2000) S. 158f.

⁷⁹³ Vgl. Drukarczyk, J. (2007) § 19 Rn. 99.

⁷⁹⁴ Vgl. Kurzendörfer, V. (2000) S. 77. Siehe auch § 176 Abs. 3 VVG: „Der Rückkaufswert ist nach den anerkannten Regeln der Versicherungsmathematik für den Schluss der laufenden Versicherungsperiode als Zeitwert der Versicherung zu berechnen.“ Diese Definition des Rückkaufswertes gilt nach der Reform des VVG noch bis Ende des Jahres 2008, ab 2009 entspricht der Rückkaufswert dem Deckungskapital, vgl. § 169 VVG n.F.

⁷⁹⁵ Nicht nachvollziehbar ist die gegenteilige Auffassung von Siemon, K. (2004) S. 294. Unsere Auffassung teilen wohl Varain, T. C., et al. (2004) S. 483f (die allerdings bezüglich des Ansatzes der freien Rückstellung für Beitragsrückerstattung nicht zwischen Fortführungs- und Zerschlagungsprämisse unterschieden).

⁷⁹⁶ Vgl. Backes, M. (2003) S. 133f ist der Auffassung, dass im Insolvenzfall ein Anspruch der Versicherungsnehmer auf bereits erwirtschaftete Schlussüberschüsse besteht, da bezüglich des Rechtsanspruchs der Versicherungsnehmer keine Unterschiede zur laufenden Überschussbeteiligung erkennbar seien. Plath, T. F. D. (2007) S. 145f meint dagegen, dass wegen der Verlustverrechnungsmöglichkeit des § 56a VAG und der noch nicht erfolgten Zuteilung zu einzelnen Verträgen im Insolvenzfall keine Ansprüche der Versicherungsnehmer auf den Schlussüberschussanteilsfonds gegeben sind. Wir gehen davon aus, dass im (unwahrscheinlichen) Fall einer nicht erfolgten Verlustverrechnung im Insolvenzfall ein Anspruch der Versicherungsnehmer auch auf Schlussüberschüsse besteht.

- Bei einer Überschuldungsbilanz mit Fortführungsannahme sind dagegen unseres Erachtens die handelsrechtlichen Rückstellungen unverändert anzusetzen. Die Übernahme der handelsrechtlichen Werte in die Überschuldungsbilanz wird auch häufig im allgemeinen insolvenzrechtlichen Schrifttum vertreten⁷⁹⁷ und sollte auf Lebensversicherungsunternehmen übertragbar sein. Hieraus folgt, dass die Rückstellung für Beitragsrückerstattung vollständig anzusetzen ist, denn bei angenommener Fortführung werden die darin enthaltenen Beträge zuteilungspflichtig.

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass die Kapitalanlagen eines Lebensversicherungsunternehmens in einer Liquidationsbilanz gemäß deutschem Insolvenzrecht unabhängig von der Bewertungsprämisse zu Marktwerten zu bewerten sind. Bei anderen Vermögenswerten können sich dagegen zwischen einer Liquidationsbilanz mit Fortführungs- bzw. Zerschlagungsprämisse Unterschiede ergeben. Deutliche Unterschiede zwischen den beiden Bewertungsprämissen zeigen sich auch auf der Passivseite. Im Fall der Zerschlagungsannahme erfolgt die Bewertung der versicherungstechnischen Verpflichtungen zum Rückkaufswert, wenn vom Fortbestand ausgegangen wird sind dagegen die handelsrechtlichen Werte zu verwenden.

4.2.2.1.3 Einkommensermittlungs- und entscheidungsorientierte Theorien

Während wie erläutert im deutschen bilanztheoretischen Schrifttum veräußerungspreisbasierte Konzepte wenig Verbreitung fanden, zeigt die US-amerikanische Literatur diesbezüglich ein anderes Bild.

Zunächst handelt es sich bei **Einkommensermittlungstheorien**⁷⁹⁸ um Konzepte, die – ähnlich zu den Vorstellungen von SIMON – den Wert des Reinvermögens ermitteln wollen.⁷⁹⁹ Die Sichtweise ist also klar bilanzorientiert und der Gewinn wird als Reinvermögensänderung definiert, wobei auch noch unrealisierte Erträge das Reinvermögen mehren und damit Gewinn darstellen.⁸⁰⁰ Während beispielsweise frühere Ver-

⁷⁹⁷ Vgl. m.w.N. Drukarczyk, J. (2007) § 19 Rn. 116.

⁷⁹⁸ Zu den bedeutendsten Vertretern, die eine weitgehende Bewertung zu Veräußerungspreisen fordern, gehören Canning, J. B. (1929), MacNeal, K. (1939) und Sprouse, R. T. / Moonitz, M. (1962b).

⁷⁹⁹ Vgl. Canning, J. B. (1929) S. 64ff, Sprouse, R. T. / Moonitz, M. (1962b) S. 45f.

⁸⁰⁰ Vgl. Sprouse, R. T. / Moonitz, M. (1962a) S. 62: „Owners' equity is represented by the amount of the residual interest in the assets of an enterprise. (...) Net profit (earnings, income) or net loss for an

treter der US-amerikanischen Einkommensermittlungstheorien lediglich den „wirklichen Wert“ des Vermögens und der das Vermögen belastenden Verpflichtungen ermittelten wollten,⁸⁰¹ verfolgten spätere Autoren ausdrücklich das Ziel, das bilanziell ermittelte Reinvermögen an den Ertragswert des Unternehmens bzw. an das Effektivvermögen anzunähern.⁸⁰² Durch Rechnungslegung sollte demnach nicht nur der (Netto-)Wert von Vermögensgegenständen bestimmt werden, sondern der des gesamten Unternehmens.

Demzufolge finden sich restriktive Ansatzvoraussetzungen wie die etwa bei Liquidationsbilanzen geforderte Einzelveräußerbarkeit nicht in den US-amerikanischen Einkommensermittlungstheorien – schließlich sind nicht alle das Effektivvermögen mehrenden Vermögenswerte einzelveräußerbar und nicht alle das Effektivvermögen mindernden Verpflichtungen sind einzelablösbar.

Als Ansatzkriterium für Vermögensgegenstände gilt demnach – und hierbei zeigt sich der Zukunftsbezug dieser Konzepte – das Vorliegen von zukünftigen wirtschaftlichen Nutzenpotentialen bzw. für Verbindlichkeiten von zukünftigen wirtschaftlichen Nutzenabflüssen.⁸⁰³ Auch immaterielle Vermögensgegenstände sind ansetzbar, wobei deren Einzelveräußerbarkeit genauso wenig Voraussetzung ist wie die Selbsterstellung. Nicht bilanzansatzfähig sind dagegen Bilanzierungshilfen oder Rechnungsabgrenzungsposten, da diese Positionen die Definitionen für Vermögenswerte und Verbindlichkeiten nicht erfüllen.⁸⁰⁴

Wie bei Liquidationsbilanzen werden Vermögen und Schulden grundsätzlich einzeln bewertet. In Bezug auf die konkrete Ausgestaltung der Bewertungsvorschriften unterscheiden sich allerdings die in der Literatur vertretenen Ansätze. Prinzipiell werden Barwerte bzw. Ertragswerte als sinnvoll erachtet, um das Leistungspotential zu bestimmen.⁸⁰⁵ Da diese jedoch als nicht zuverlässig ermittelbar angesehen werden, sollen hauptsächlich Veräußerungspreise zum Einsatz kommen – entweder da Absatzmarktpreise als korrekter und objektivierter Ausdruck der „wirklichen Werte“ in-

accounting period is the increase (decrease) in owners' equity (...)." Eine Unterscheidung von Leistungs- und Dispositionsgewinnen findet in der Regel nicht statt, vgl. Sprouse, R. T. / Moonitz, M. (1962b) S. 11f, MacNeal, K. (1939) S. 296: „Under modern conditions, the term 'realized' applied to profits means literally nothing, for such profits are continually being 'de-realized' by reinvestment in other assets.“

⁸⁰¹ Vgl. MacNeal, K. (1939) S. 275.

⁸⁰² Vgl. Ackermann, U. (2001) S. 12f, Haller, A. (1994) S. 125ff.

⁸⁰³ Vgl. Sprouse, R. T. / Moonitz, M. (1962b) – Vermögenswerte sind demnach definiert als „future economic benefits“ (S. 20) und Verbindlichkeiten als „obligations to convey assets or perform services“ (S. 37).

⁸⁰⁴ Vgl. Jacobi, A. (2003) S. 40.

⁸⁰⁵ Vgl. Bieker, M. (2006) S. 104. Die grundlegende Idee der Bewertung ist nicht die Ermittlung des Werts eines Gegenstandes für einen durchschnittlichen Marktteilnehmer oder für ein bestimmtes Unternehmen, sondern die Bestimmung des Leistungspotentials.

terpretiert oder da Veräußerungspreise als Approximation der Barwerte gesehen werden.⁸⁰⁶ Ersatzweise – also wenn keine Veräußerungspreise ermittelbar sind – kann die Bewertung auch zu Wiederbeschaffungspreisen oder zu Anschaffungs- oder Herstellungskosten erfolgen.⁸⁰⁷ Für Verbindlichkeiten sollen in der Regel ebenfalls Barwerte Verwendung finden, wodurch der heutige Wert der zukünftigen wirtschaftlichen Belastung ausgedrückt wird.⁸⁰⁸

Die **entscheidungsorientierten Bilanztheorien**⁸⁰⁹ weisen in Bezug auf die Zielsetzung sowie die Bilanzansatz- und –bewertungsvorgaben weitgehende Ähnlichkeit zu den Einkommensermittlungstheorien auf.⁸¹⁰ Unterschiede zeigen sich vor allem bei der Begründung bzw. Herleitung der konkreten Ausgestaltungsvorschläge der Bilanzierungsvorschriften. Ausgangspunkt der überwiegend formal-theoretischen und normativen Überlegungen⁸¹¹ ist die Zielsetzung, den Adressaten entscheidungsrelevante Informationen zur Verfügung stellen zu wollen. Bezuglich der Frage, auf welche Adressaten hierbei abzustellen ist, hat sich die Erkenntnis durchgesetzt, dass eine Spezialisierung auf Investoren als die wichtigste Adressatengruppe erforderlich sei.⁸¹² Gelegentlich wurde argumentiert, dass eine zur Erfüllung der Informationsbedürfnisse der Investoren konzipierte Rechnungslegung den Interessen von Gläubigern gleichermaßen dienen kann. Dieser Gedanke liegt beispielsweise auch den IFRS zugrunde.⁸¹³

Bei der entscheidungstheoretisch fundierten Herleitung der Informationsbedürfnisse der Investoren besteht weitgehend Einigkeit über die Anforderungen, die an die im Jahresabschluss enthaltenen Informationen zu stellen sind. Dazu zählen insbesondere Zuverlässigkeit und Relevanz.⁸¹⁴

⁸⁰⁶ Vgl. Sprouse, R. T. / Moonitz, M. (1962b) S. 23, MacNeal, K. (1939) S. 87ff, Canning, J. B. (1929) S. 229ff.

⁸⁰⁷ Vgl. Sprouse, R. T. / Moonitz, M. (1962b) S. 57ff, Sprouse, R. T. / Moonitz, M. (1962a) S. 63. Immaterialie Vermögenswerte können zu Anschaffungs- oder Herstellungskosten bewertet werden, bei Wertänderungen sollte eine regelmäßige Anpassung an die Wiederbeschaffungspreise erfolgen.

⁸⁰⁸ Vgl. Bieker, M. (2006) S. 107.

⁸⁰⁹ Zu den bedeutenden Veräußerungspreise favorisierenden Vertretern zählen beispielsweise Chambers, R. J. (1966), Sterling, R. R. (1970).

⁸¹⁰ Vgl. Blaufus, K. (2005) S. 136f Fn. 618, Kuhlewind, A. M. (1997) S. 45.

⁸¹¹ Vgl. Jacobi, A. (2003) S. 44, Ballwieser, W. (1993) S. 112-118.

⁸¹² Vgl. Staubus, G. J. (1961) S. 3-8 (unveränderter Nachdruck in Staubus, G. J. (1999)). Die Konzentration auf eine Adressatengruppe wird als notwendig erachtet, da zwischen Adressatengruppen heterogene Informationsbedürfnisse vorliegen. Aber auch die Fokussierung von Investoren ist problematisch, etwa da die Interessen von lang- oder kurzfristig orientierten Investoren unterschiedlich sind, vgl. Revsine, L. (1970) S. 513, Revsine, L. (1973) S. 47.

⁸¹³ Vgl. Kahle, H. (2001) S. 706, Streim, H. (2000) S. 120.

⁸¹⁴ Vgl. Sterling, R. R. (1970) S. 40-50, Chambers, R. J. (1966) S. 154-162, Staubus, G. J. (1976) S. 277f (unveränderter Nachdruck in Staubus, G. J. (1999)).

Da Investoren die primären Adressaten darstellen, benötigen diese Informationen über die getroffene oder eine mögliche Investitionsentscheidung. Es sind also die Rückflüsse aus der Investition relevant, mithin die Barwerte der zu erwartenden Zahlungsströme.⁸¹⁵ Diese ergeben sich aus den Zuflüssen an Zahlungsmitteln resultierend aus Vermögensgegenständen und aus Zahlungsmittelabflüssen, die aufgrund der bestehenden Verpflichtungen zu erwarten sind. Folglich sind Vermögen und Verpflichtungen grundsätzlich zu Barwerten zu bewerten. Ziel der bilanziellen Bewertung ist - genau wie bei den Einkommensermittlungstheorien - die Ermittlung des Ertragswerts von Unternehmen.⁸¹⁶

Eine Einschränkung folgt jedoch aus dem Zuverlässigkeitsskriterium. Informationen sind dann zuverlässig, wenn sich der Bilanzadressat auf ihre Glaubwürdigkeit verlassen kann.⁸¹⁷ Deshalb sind beispielsweise Bewertungsverfahren, die auf Schätzungen zurückgreifen, bezüglich der Zuverlässigkeit problematisch. Oftmals können Schätzungen nicht objektiv (im Sinne von intersubjektiv nachprüfbar) durchgeführt werden, so dass mit Beeinflussungen des Bewertungsergebnisses durch den Bewertenden gerechnet werden muss bzw. Beeinflussungen nur schwer vermieden und erkannt werden können.⁸¹⁸

Während beispielsweise historische Anschaffungskosten in der Regel problemlos zuverlässig ermittelbar sind, ist eine objektive Ermittlung des Unternehmenswertes oder auch der Barwerte von Vermögen und Verpflichtungen nicht möglich.⁸¹⁹ Hierbei müssen im Zuge der Bewertung notwendigerweise Schätzungen über zukünftige Zahlungsströme verwendet werden. Deshalb besteht zwischen dem Relevanz- und dem Zuverlässigkeitsskriterium ein grundsätzliches Konfliktverhältnis,⁸²⁰ denn das für Investoren als relevant erachtete Bewertungskonzept erfordert Bewertungen, die nicht im Sinne des Zuverlässigkeitsskriteriums durchgeführt werden können.

⁸¹⁵ Vgl. Hitz, J.-M. (2005) S. 1016.

⁸¹⁶ Vgl. Ballwieser, W. (1993) S. 113, Bieker, M. (2006) S. 111. Dies gilt zumindest für die normativen bilanztheoretischen Ansätze. Die Frage, welche Informationen für Investoren relevant sind, wurde auch empirisch untersucht. Diese Studien kamen allerdings zu dem Ergebnis, „dass sich kein bestimmtes theoretisches System direkt aus den Informationsbedürfnissen der Teilnehmer ableiten lässt, weil die Studien teilweise zu widersprüchlichen Ergebnissen kommen“, vgl. Krönert, B. (2001) S. 51, siehe auch Mujkanovic, R. (2002) S. 217-236, Streim, H. (2000) S. 120-127. Auch vom theoretischen Standpunkt ist der entscheidungstheoretische Ansatz umstritten – etwa da durch Bilanzen nur ein Ausschnitt aus den tatsächlich entscheidungsrelevanten Informationen vermittelt werden kann oder da durch die Reduktion von Objekteigenschaften auf eine Zahl (z.B. der Veräußerungspreis eines Vermögensgegenstandes) Informationen verloren gehen, vgl. Coenenberg, A. G. (1968a) S. 652.

⁸¹⁷ Vgl. Varain, T. C. (2004) S. 23.

⁸¹⁸ Vgl. Surrey, I. (2006) S. 157f.

⁸¹⁹ Vgl. Jacobi, A. (2003) S. 45, Ballwieser, W. (1993) S. 113.

⁸²⁰ Vgl. beispielsweise Baetge, J., et al. (2002) S. 366.

Im Ergebnis lehnen sämtliche Vertreter der entscheidungsorientierten Theorien dennoch Anschaffungskosten als Bewertungskonzept ab, und es werden marktnahe Werte gefordert. Einige Autoren sprechen sich für Wiederbeschaffungspreise aus, die Mehrzahl bevorzugt allerdings eine veräußerungspreisorientierte Bewertung, was eine durch den Markt objektivierte Approximation der Barwerte ermöglichen soll.⁸²¹

Sowohl die entscheidungsorientierten Theorien als auch die Einkommensermittlungstheorien verfolgen also das Ziel, den Ertragswert des Unternehmens zu ermitteln bzw. zu approximieren und verwenden dazu bevorzugt einzeln zum Veräußerungspreis bewertete Vermögensgegenstände und Schulden.⁸²² Ein Problem bei der dadurch bezweckten Annäherung an den Ertragswert liegt bei beiden Ansätzen in den Ansatzvoraussetzungen für immaterielle Vermögensgegenstände.⁸²³ Die Einkommensermittlungstheorien fordern ein gewisses Maß an Konkretisierung bei der Zuordnung von zukünftigem wirtschaftlichem Nutzenpotential zu Vermögensgegenständen, und die entscheidungsorientierten Theorien verlangen Zuverlässigkeit bei der Bewertung. Aufgrund dieser Restriktionen kann der selbst generierte Geschäfts- oder Firmenwert keine vollständige Berücksichtigung bei den ansetzbaren Vermögenswerten finden. Ertragswertrelevante Einflüsse, wie beispielsweise die gesamtwirtschaftliche Entwicklung, ein Standortvorteil, die Fähigkeiten des Managements oder Kundenbeziehungen kann nicht auf zuverlässige Weise ein konkreter zukünftiger wirtschaftlicher Nutzenzufluss zugeordnet werden,⁸²⁴ was die Bilanzansatzvoraussetzungen in beiden theoretischen Konzepten verletzt.

4.2.2.1.4 Kapitaltheoretische Bilanzkonzeptionen

Die soeben geschilderten Probleme einer bilanziellen Ertragswertermittlung resultieren aus dem Einzelbewertungsgrundsatz, der den bisher erläuterten bilanztheoretischen Konzepten zugrunde liegt. Der Beitrag von einzelnen Vermögenswerten und Verpflichtungen zum Ertragswert des Unternehmens kann jedoch nicht isoliert be-

⁸²¹ Vgl. Jacobi, A. (2003) S. 45f, Bieker, M. (2006) S. 114f, Haller, A. (1994) S. 156f.

⁸²² Daher bezeichnen wir diese bilanztheoretischen Ansätze als Ertragswertermittlungs- oder Ertragswertapproximationstheorien.

⁸²³ Vgl. Bentele, M. (2004) S. 77: „Der originäre Geschäftswert ist die Differenz zwischen dem Zukunftserfolgswert des Unternehmens und der selbstständig bilanzierten Substanz (...). Er bildet sämtliche Ertragserwartungen ab, die aus den nicht bilanzierten bzw. den nicht einzeln bilanzierungsfähigen Vermögenswerten resultieren.“ Siehe auch Mujkanovic, R. (2002) S. 284f, Hommel, M. (1997) S. 348, Hitz, J.-M. (2005) S. 1023.

⁸²⁴ Vgl. Heyd, R. (2003) S. 307-311.

trachtet werden, vielmehr sind Interdependenzen zwischen den einzelnen Bestandteilen zu beachten.⁸²⁵

Zur Lösung dieses Problems wurde vor allem in der deutschen Literatur ein Bilanzkonzept vorgeschlagen, das als **kapitaltheoretische Bilanz**⁸²⁶ bezeichnet wird. Gemäß dieser um strikte Zukunftsorientierung⁸²⁷ bemühten Konzeption wird die Einzelbewertungsperspektive verlassen und der Ertragswert des gesamten Unternehmens auf einzelne Positionen verteilt.⁸²⁸ Die Bestimmung des Unternehmensertragswertes erfolgt auf Basis der zukünftigen Zahlungsströme, die zu diskontieren sind. Wie bei den ertragswertapproximativen Theorien entspricht der Gewinn der Differenz zwischen Periodenanfangs- und Periodendertragswert.⁸²⁹

Praktische Relevanz wurde der kapitaltheoretischen Bilanzkonzeption im Kontext der externen Rechnungslegung bestenfalls als zusätzliches Informationsinstrument zugesprochen, da vielfältige Probleme bei der praktischen Umsetzung auftreten. Der Gesamtunternehmensertragswert kann beispielsweise nicht zuverlässig ermittelt werden und seine Verteilung auf einzelne Vermögenspositionen kann mangels objektivierbarer Kriterien nur willkürlich bzw. subjektiv erfolgen. Unklar bleiben zudem die Wahl des Zinssatzes, der für die Diskontierung der zukünftigen Zahlungsströme einzusetzen ist, sowie der Umgang mit der Unsicherheit der zukünftigen Zahlungsströme.⁸³⁰

Trotz dieser Probleme besitzt die kapitaltheoretische Bilanzkonzeption eine gewisse praktische Relevanz, allerdings nicht für Rechnungslegungszwecke.⁸³¹ Die zugrunde liegenden Ideen stellen aber die theoretische Basis für Unternehmenssteuerungskonzepte wie etwa den „shareholder value“-Ansatz dar.^{832 833} Bei derartigen Anwen-

⁸²⁵ Vgl. Moxter, A. (1982) S. 107: „Der Verbundeffekt besteht aus dem Mehr- oder Minderertrag, den eine „Kombination“ einzelbeschaffbarer Objekte erbringt; er ist selbst nicht einzelbeschaffbar, also in der Wiederbeschaffungswert-Bilanz nicht zu erfassen.“ Diese Ausführungen gelten für das Veräußerungspreiskonzept gleichermaßen. Außerdem kann der Wert von Vermögensgegenständen (verstanden als zukünftiger wirtschaftlicher Nutzenzufluss) erst aus einem Verbundeffekt entstehen, vgl. Abdel-Magid, M. (1979) S. 352.

⁸²⁶ Für Übersichten über die vorgeschlagenen kapitaltheoretischen Ansätze vgl. Dinkel, F. (1974) S. 134-166, Seicht, G. (1970) S. 511-557.

⁸²⁷ Vgl. Coenenberg, A. G. (2003) S. 1184, Schoenfeld, H.-M. (1971) S. 833.

⁸²⁸ Vgl. Bieker, M. (2006) S. 118.

⁸²⁹ Vgl. Lange, G. (1998) S. 56.

⁸³⁰ Vgl. Dinkel, F. (1974) S. 197f.

⁸³¹ Der wohl einzige Vertreter der kapitaltheoretischen Bilanz, der noch immer von der Praxiseignung dieses Konzeptes überzeugt ist, dürfte SEICHT sein. Zu seiner kapitaltheoretischen Bilanzauffassung vgl. Seicht, G. (1970) S. 558-619 und zur aktuellen Beurteilung Seicht, G. (2004) S. 25-41.

⁸³² Für Übersichten über das „shareholder value“-Konzept vgl. Ballwieser, W. (2000), Hachmeister, D. (1997).

⁸³³ Vgl. Coenenberg, A. G. (2003) S. 1182-1186. Allerdings wurde in der deutschen Literatur vorgeschlagen, den kapitaltheoretischen Gewinn zusätzlich zum herkömmlichen handelsbilanziellen zu ermitteln. Demnach sollte der kapitaltheoretische Gewinn als Ausschüttungsobergrenze verwendet

dungen besitzt das Zuverlässigkeitsskriterium einen anderen Stellenwert als im Zusammenhang mit der externen Rechnungslegung.

4.2.2.2 Einordnung der Solvabilitätsbilanz gemäß Solvency II

Insgesamt ist festzuhalten, dass in der bilanztheoretischen Literatur zwei Rechnungslegungszwecke zu unterscheiden sind, die nach nicht einhelliger aber überwiegender Meinung durch Veräußerungspreisbilanzen erreicht werden können: die Ermittlung des Liquidationswertes und die Ertragswertermittlung bzw. –approximation. Hieran schließt sich die Frage an, welcher Bilanztyp der Solvabilitätsbilanz gemäß Solvency II-Konzept zugrunde liegt.

Zur Beantwortung dieser Frage untersuchen wir im Folgenden die Ansatz- und Bewertungsregeln der geplanten Solvabilitätsbilanz auf Gemeinsamkeiten mit den erläuterten Liquidations- und Ertragswertermittlungsbilanzen.

Durch die Solvabilitätsbilanz gemäß Solvency II werden Vermögensgegenstände konsequent zum Veräußerungspreis bewertet und für die Verpflichtungen ist der Wert anzusetzen, den ein Marktteilnehmer für die Übernahme der Verpflichtungen verlangen würde. Die Unsicherheit der Zahlungsströme aus versicherungstechnischen Verpflichtungen soll gemäß Solvency II durch die Risikomarge bei der Bewertung berücksichtigt werden, wobei die Risikomarge marktkonsistent anzusetzen ist.

Damit steht dieses Bewertungskonzept im Einklang mit den Ertragswertermittlungstheorien, die ebenfalls eine weitgehende Bewertung zum Veräußerungspreis fordern. Veräußerungspreise werden durch diese Bilanzkonzepte befürwortet, da sie eine Approximation der Ertragswerte erlauben. Dieses Konzept liegt offensichtlich auch den IFRS zugrunde, deren theoretische Basis der „asset liability approach“ darstellt.⁸³⁴

Die Bewertungsregeln gemäß Solvency II entsprechen weitgehend den IFRS. Zudem wird zwar nicht bei der Solvabilitätsbilanz, aber bei der Ermittlung der Solvabilitätskapitalanforderung nicht eine einfache Addition der einzelnen Teilkapitalanforderungen vorgenommen, sondern ein Gesamtbewertungsverfahren eingesetzt. Auch

werden – der handelsbilanzielle Gewinn darf also nur ausgeschüttet werden, wenn er den kapitaltheoretisch bestimmten Ertragswertzuwachs nicht übersteigt, vgl. Schneider, D. (1968), Schneider, D. (1971).

⁸³⁴ Küting, K. (2006) S. 1442 meint, dass bei der Entwicklung der IFRS generell eine Tendenz erkennbar ist, den Unternehmensertragswert bilanziell abbilden zu wollen.

dies spricht für eine Orientierung der Solvabilitätsbilanz gemäß Solvency II an den Bilanzkonzepten, die eine Ertragswertermittlung anstreben.

Unterschiede zwischen Ertragswertermittlungskonzepten und der geplanten Solvabilitätsbilanz zeigen sich dagegen bei den Ansatzkriterien. Während bei Ertragswertermittlungsbilanzen der weitgehende (bei kapitaltheoretischen Bilanzen sogar der vollständige) Ansatz von immateriellen Vermögensgegenständen erlaubt ist, sind immaterielle Vermögensgegenstände in der Solvency II-Bilanz mit dem Wert null anzusetzen.

Dies deutet darauf hin, dass die Ansatzkriterien der Solvabilitätsbilanz eher dem Konzept von Liquidationsbilanzen entsprechen. Immaterielle Vermögensgegenstände sind in Liquidationsbilanzen bei angenommener Zerschlagung grundsätzlich nicht und bei angenommener Fortführung nur stark eingeschränkt ansetzbar. Zudem folgt die Liquidationsorientierung daraus, dass sämtliche noch nicht gutgeschriebenen und noch nicht bezüglich Zeitpunkt und Höhe festgelegten Überschussanteile der Versicherungsnehmer nicht unter den Rückstellungen, sondern als Eigenkapital auszuweisen sind. Bei regulärer Fortführung der Unternehmenstätigkeit – also wenn keine Schieflage droht oder eingetreten ist – handelt es sich bei diesen Mitteln um Verpflichtungen gegenüber den Versicherungsnehmern und nicht um Eigenkapital.

Für die Passivseite der Solvabilitätsbilanz können dagegen bezüglich der Bewertung kaum Gemeinsamkeiten zu Liquidationsbilanzen festgestellt werden. Wie ausgeführt sehen Liquidationsbilanzen – zumindest im Kontext des deutschen Insolvenzrechts – bei angenommener Zerschlagung die Bewertung der versicherungstechnischen Rückstellungen zum Rückkaufswert vor, während bei angenommener Fortführung der Unternehmenstätigkeit die handelsrechtlichen Rückstellungen anzusetzen sind. Beides ist gemäß Solvency II nicht der Fall. Zwar dürfte die Solvency II-Erwartungswertrückstellung Ähnlichkeit zur Höhe der Rückkaufswerte aufweisen, dass zusätzlich eine (marktkonsistente) Risikomarge anzusetzen ist steht jedoch nicht im Einklang mit dem Konzept einer zerschlagungsorientierten Liquidationsbilanz.

Insgesamt weist die Solvabilitätsbilanz gemäß Solvency II demnach in Bezug auf die Bilanzansatzkriterien Merkmale einer Liquidationsbilanz unter Zerschlagungsannahme auf und die Bewertung entspricht Bilanzierungskonzepten, die um eine Ertragswertermittlung bemüht sind.

Für die Beurteilung der Zielkompatibilität ist daher im Folgenden zu prüfen, ob die beiden relevanten Bilanzkonzepte – also Liquidations- und Ertragswertermittlungsbilanzen – zur Erfüllung der Aufsichtsziele geeignet sind bzw. ob die Solvabilitätsbilanz gemäß Solvency II den aus den Zielen abgeleiteten Anforderungen gerecht wird.

4.2.2.3 Eignung der Solvabilitätsbilanz gemäß Solvency II für Aufsichtszwecke

4.2.2.3.1 Eignung von Liquidationsbilanzen

Zu den im zweiten Kapitel abgeleiteten Anforderungen an eine zielkonforme Finanzaufsicht zählt unter ein zielkompatibles Solvabilitätssystem bezüglich des Unternehmenschicksals.⁸³⁵ Wie begründet, soll dieses als Frühwarnsystem wirken und nicht als Existenz- oder Anspruchssicherungssystem. Daraus folgt, dass bereits der Eintritt von Schieflagen zu vermeiden ist und nicht erst die Insolvenz eines Versicherungsunternehmens.

Auf Basis der voranstehenden Ausführungen zum Konzept von Liquidationsbilanzen und zur Überschuldungsmessung gemäß deutschem Insolvenzrecht können im Folgenden die durch die Finanzaufsicht jeweils zu verhindernden Zustände in einem Anspruchssicherungs-, Existenzsicherungs- und Frühwarnsystem konkreter beschrieben werden. Aus diesen Zustandsbeschreibungen werden dann Schlussfolgerungen über die Eignung von Liquidationsbilanzen für die Finanzaufsicht gezogen.

- Das beschriebene *existenzsichernde Solvabilitätssystem* lässt sich auf Basis der diskutierten insolvenzrechtlichen Regelungen konkretisieren. Eine Situation, in der die Existenz eines Versicherungsunternehmens gesichert ist, liegt vor, solange die Fortführungsprognose positiv ausfällt und das Eigenkapital einer Überschuldungsbilanz mit Fortführungsannahme ebenfalls positiv ist. Gleichermaßen gilt für eine negative Fortbestehensprognose bei gleichzeitig positivem Eigenkapital einer Überschuldungsbilanz mit Zerschlagungsannahme. Eine existenzsichernde Finanzaufsicht hat also auf die Fortbestehensfähigkeit und das Eigenkapital der Überschuldungsbilanzen zu achten.
- Bei einer Finanzaufsicht mit *Anspruchssicherungsfunktion* muss dagegen lediglich sichergestellt werden, dass im Insolvenzfall die Ansprüche der Versicherungsnehmer ausbezahlt werden können. Konkret bedeutet dies, dass in den Überschuldungsbilanzen die Rückkaufswerte der Lebensversicherungsverträge durch veräußerbare Vermögenswerte gedeckt sind. Anders ausgedrückt hat eine anspruchssichernde Finanzaufsicht sicherzustellen, dass das Eigenkapital einer Liquidationsbilanz unter Zerschlagungsannahme nicht negativ ist.

⁸³⁵ Vgl. Abschnitt 2.3.5.

- Bei einem als *Frühwarnsystem* wirkenden Solvabilitätssystem sind dagegen Indikatoren heranzuziehen, die Aussagen darüber zulassen, ob eine Überschuldungsgefahr vorliegt oder nicht. Nach einhelliger Meinung kommt der Handelsbilanz, die zwar als Überschuldungsbilanz ungeeignet ist, eine derartige „indizielle Bedeutung“⁸³⁶ zu – dies zeigt sich auch an den angesprochenen Folgen eines niedrigen handelsbilanziellen Eigenkapitals,⁸³⁷ wie beispielsweise der Verpflichtung zur Durchführung einer Überschuldungsprüfung. Insgesamt indiziert zu niedriges handelsbilanzielles Eigenkapital deshalb einen Zustand, der durch eine Finanzaufsicht mit Frühwarnfunktion zu verhindern ist. Klar ist dabei allerdings, dass eine alleinige Fokussierung des handelsbilanziellen Eigenkapitals nicht genügen kann. Es sind auch Situationen denkbar, in denen das handelsbilanzielle Eigenkapital positiv, das Eigenkapital von Liquidationsbilanzen aber negativ ist und umgekehrt. Deshalb sind in Zweifelsfällen – also insbesondere bei stark gesunkenem handelbilanziellem Eigenkapital - gegebenenfalls weitere Untersuchungen erforderlich.

Aus diesen Überlegungen folgt, dass für deutsche Lebensversicherungsunternehmen gemäß dem in dieser Arbeit vertretenen Sollkonzept die Fokussierung von Liquidationsbilanzen nicht genügen kann. Als Indikator für den durch die Aufsicht zu verhindernden Zustand bietet sich vielmehr die Höhe des handelsbilanziellen Eigenkapitals an.

Wenn nun Liquidationsbilanzen für Aufsichtszwecke verwendet werden, stellt sich die Frage, ob ein Zusammenhang zwischen der Höhe des Eigenkapitals einer Liquidationsbilanz und der Gefahr des Eintritts einer Schieflage besteht. Dies ist unseres Erachtens nicht der Fall:

Dass Liquidationsbilanzen zur zeitraumbezogenen und prospektiven Beurteilung des Schuldendeckungspotentials und damit zur Kontrolle der Möglichkeiten zur Erfüllung der eingegangenen Verpflichtungen ungeeignet sind, dürfte seit Ende des 19. Jahrhunderts außer Frage stehen.⁸³⁸ Dies gilt sowohl für Liquidationsbilanzen mit Zerschlagungs- als auch für solche mit Fortführungsannahme, da die Ansatzvoraussetzungen in beiden Fällen von der Liquidationsfiktion geprägt sind und weder Vermögenswerte noch Verpflichtungen bei Fortführung der Unternehmenstätigkeit abbilden.

⁸³⁶ Vgl. Schmerbach, U. (2006) § 19 Rn. 8, Müller, H.-F. (2004) § 19 Rn. 43, Uhlenbruck, W. (2006) § 6 Rn. 21, Bußhardt, H. (2007) § 19 Rn. 10.

⁸³⁷ Vgl. Abschnitt 4.2.2.1.2.2.

⁸³⁸ Ähnlich Lüßmann, L.-G. (2004) S. 130. Zur Anwendung im Kontext der Finanzaufsicht meint Schneider, D. (1984b) S. 268 zutreffend: „Eine Messung der Solvabilität als Schuldendeckungspotential geht von einem Modell der gedachten Liquidation aus, also nicht mehr vom going concern-Prinzip.“

den können.⁸³⁹ Da nur zum Zeitpunkt der Bilanzerstellung bestehende Vermögenswerte und Verpflichtungen bilanzansatzfähig sind, ist auch die Berücksichtigung von Neugeschäft nicht mit dem Konzept von Liquidationsbilanzen vereinbar.

Durch Liquidationsbilanzen kann geprüft werden, ob zu einem bestimmten Zeitpunkt Überschuldung vorliegt. Ein funktionaler Zusammenhang zwischen der Fähigkeit zur Erfüllung der eingegangenen Verpflichtungen und dem Eigenkapital einer Liquidationsbilanz kann jedoch nicht angenommen werden.⁸⁴⁰ *Damit scheiden Liquidationsbilanzen als sinnvolle Basis für die Finanzaufsicht unter Solvency II aus: weder der geforderte Zeitbezug, noch die Frühwarnfunktion ist gegeben.* Es wird zwar eine prinzipiell gesamtunternehmensbezogene Sichtweise eingenommen, diese entspricht jedoch nicht den Anforderungen des Sollkonzeptes⁸⁴¹, da lediglich der Wert des Nettovermögens bei Liquidation ermittelt wird, welcher bei Unternehmensfortführung aussagelos ist.

4.2.2.3.2 Eignung von Ertragswertermittlungsbilanzen

4.2.2.3.2.1 Theoretische Grundlagen der bilanziellen Ertragswertermittlung

Die Frage, ob Bilanzen mit dem Ziel der Ertragswertermittlung kompatibel zum Solvency II-Konzept sind, ist vergleichsweise schwierig zu beantworten. Wir gehen dazu auf die theoretischen Hintergründe der bilanziellen Ertragswertermittlung ein. Wie im Zusammenhang mit den US-amerikanischen Theorien erläutert, werden Veräußerungspreise als sinnvolles Bewertungskonzept für die Ertragswertermittlung betrachtet. Wir diskutieren daher erstens, unter welchen Voraussetzungen sich durch einzeln zum Veräußerungspreis bewertete Vermögenswerte und Schulden der Ertragswert ermitteln lässt. Sodann gehen wir auf die Eigenschaften und Aussagekraft sowie die theoretischen Grundlagen dieses Bewertungskonzeptes ein.

Dass Marktpreise von Vermögenswerten (und Schulden) den jeweiligen Ertragswerten entsprechen ist prinzipiell korrekt – setzt aber das Vorliegen von vollkommenen Märkten und vollständiger Information voraus. Vollkommene Märkte sind gekennzeichnet durch Abgeschlossenheit bezüglich der gehandelten Güter, Fehlen von

⁸³⁹ Vgl. Moxter, A. (1982) S. 134.

⁸⁴⁰ Vgl. Blaufus, K. (2005) S. 219.

⁸⁴¹ Vgl. Abschnitt 2.3.2.

Transaktionskosten und homogenen Erwartungen bezüglich Unsicherheiten.⁸⁴² Wenn gleichzeitig vollständige Information angenommen wird – also alle Marktteilnehmer vollständig über Risiken (beispielsweise bei der Übernahme von unsicheren Zahlungsströmen) informiert sind – kann von fairen Preisen („fair values“) in dem Sinn ausgegangen werden, dass die Marktpreise eine faire Kompensation für die Risikoübernahme darstellen.⁸⁴³ In dieser theoretischen Modellwelt entsprechen des Weiteren die Marktpreise auch dem individuellen Nutzen, den einzelne Marktteilnehmer durch die Übernahme von Risiken in Form der Kompensation für die Risikoübernahme erzielen können – die Marktpreise enthalten also eine für alle faire Kompensation für die Risikoübernahme.

Bei der Übertragung dieser theoretischen modellhaften Überlegungen auf die Konzeption von Rechnungslegungssystemen tritt allerdings ein logisches Problem auf: wenn Marktpreisen den fairen Werten entsprechen und Marktteilnehmer vollständig über Marktpreise informiert sind, wird Rechnungslegung (zumindest als Informationsinstrument) sinnlos, da sämtlichen Marktteilnehmern in Form der Marktpreise bereits alle relevanten Informationen vorliegen.⁸⁴⁴

Wird die Annahme eines vollkommenen Marktes aufgehoben, sind „fair values“ nicht eindeutig definiert: dann können Marktpreise bestenfalls als Approximation der fairen Werte interpretiert werden.⁸⁴⁵ Unklar bleibt zudem, ob die Approximation in Form von Veräußerungs- oder Beschaffungspreisen oder etwa durch individuelle Werte erfolgen soll.⁸⁴⁶

Zusammenfassend kann also festgestellt werden, dass der „fair value“ lediglich in einer unrealistischen Modellwelt eindeutig definiert ist und dass die Verwendung von Marktpreisen (Beschaffungs- oder Veräußerungspreise) eine Approximation des individuellen Nutzenpotentials bzw. der Ertragswerte darstellt. Dies gilt folglich auch für die Bilanzierung nach IFRS, die unter „fair values“ fast durchgehend per Definition Veräußerungspreise versteht.⁸⁴⁷

Wenn nun trotz der restriktiven und in der Realität teilweise verletzten Annahmen durch Veräußerungspreise eine Ertragswertermittlung angestrebt wird, stellt sich die Frage, weshalb der Unternehmensertragswert als Zielgröße eines Rechnungslegungssystems eingesetzt werden soll. Die Antwort hierauf liefert die neoklassische

⁸⁴² Vgl. Ballwieser, W., et al. (2004) S. 530f.

⁸⁴³ Vgl. Fama, E. F. (1970) S. 387f.

⁸⁴⁴ Vgl. Hettich, S. (2006) S. 21, Ballwieser, W., et al. (2004) S. 531, Wenzel, J. (2005) S. 93.

⁸⁴⁵ Vgl. Schildbach, T. (1998) S. 587, Zimmermann, J. (2004) S. 156f, Hitz, J.-M. (2005) S. 1021.

⁸⁴⁶ Vgl. Hitz, J.-M. (2005) S. 59ff, Barth, M. E. / Landsman, W. R. (1995) S. 100f, Baetge, J. / Lienau, A. (2005) S. 72, Küting, K., et al. (2007) S. 1712f.

⁸⁴⁷ Vgl. die Definitionen in Abschnitt 3.2.2.2.1.

ökonomische Theorie, aus der die Grundlagen des Ertragswertideals abgeleitet wurden.⁸⁴⁸ So betrachtet die neoklassische ökonomische Theorie die Differenz zwischen dem Unternehmensertragswert am Periodenanfang und am Periodenende als „korrekten“ Periodengewinn – dieses Gewinnkonzept ist als „**ökonomischer Gewinn**“ bekannt.⁸⁴⁹ Als erstrebenswert wird die Ermittlung dieses „ökonomischen Gewinns“ angesehen, da er aus Sicht der Investoren dem Unternehmen entzogen – also ausgeschüttet – werden kann, ohne dass der Ertragswert des Unternehmens verringert wird.⁸⁵⁰ Sofern immer der ökonomische Gewinn entzogen wird, liefert die Investition – idealisiert betrachtet – eine konstante Einkommensquelle, deren Substanz nicht angegriffen wird.⁸⁵¹ Deshalb wird die damit verbundene Kapitalerhaltungskonzeption auch als Erfolgskapitalerhaltung bezeichnet.⁸⁵² Wenn also Rechnungslegungssysteme eine Ertragswertermittlung oder –approximation anstreben, geschieht dies nicht zum Selbstzweck, sondern es soll der „ökonomische Gewinn“ ermittelt werden.

4.2.2.3.2.2 Ertragswertkonzept und Versicherungsaufsicht

Zur Beurteilung der Eignung eines Bilanzkonzeptes mit dem Ziel der Ertragswertermittlung für Aufsichtszwecke muss geprüft werden, ob erstens das Ertragswertkonzept und mithin das Konzept des „ökonomischen Gewinns“ zur Erfüllung der Aufsichtsziele geeignet ist sowie zweitens, ob die Übertragung dieses Konzeptes auf die Realität in Anbetracht der angesprochenen restriktiven Modellannahmen in sinnvoller Weise möglich ist.

Zur ersten Frage ist festzustellen, dass das Konzept des „ökonomischen Gewinns“ fundamental den grundsätzlichen Ideen der Eigenmittelunterlegung von risikobehaftetem Versicherungsgeschäft widerspricht. Dies wird anhand der Auswirkungen von abgeschlossenem Neugeschäft auf den Ertragswert und auf die aus Aufsichtsperspektive erforderliche Eigenmittelunterlegung veranschaulicht:

Durch den Abschluss von Versicherungsverträgen werden zusätzliche Risiken gezeichnet und aus Sicht der Aufsicht sind diese Risiken durch Eigenmittel zu unterle-

⁸⁴⁸ Vgl. grundlegend Fisher, I. (1909), siehe auch Wegmann, W. (1970) S. 24-27.

⁸⁴⁹ Vgl. Lippmann, K. (1970) S. 41-79, Schildbach, T. (1975) S. 49-128, Wegmann, W. (1970) S. 32-79.

⁸⁵⁰ Vgl. Eger, H. (1974) S. 141, Schneider, D. (1968) S. 11, Seicht, G. (1982) S. 61.

⁸⁵¹ Für einen Überblick über verschiedene Varianten dieses Konzeptes vgl. Schneider, D. (1976) S. 110ff.

⁸⁵² Vgl. Jacobi, A. (2003) S. 12.

gen. Dies ist erforderlich, um die Ruinwahrscheinlichkeit, deren Überwachung im Fokus der Finanzaufsicht steht, nicht ansteigen zu lassen.

Gleichzeitig erhöht das abgeschlossene Neugeschäft – bei angenommenem positivem Saldo aus diskontierten zukünftigen Einzahlungen und Auszahlungen – aber den Ertragswert des Unternehmens. Im Gegensatz zur Perspektive der Versicherungsaufsicht ist im Zusammenhang mit dem „ökonomischen“ Gewinnkonzept die Zunahme des Ertragswertes des Unternehmens ausschüttbar, wobei – unter der Annahme vollkommener Kapitalmärkte – eine Vorfinanzierung durch Kreditaufnahme möglich ist.⁸⁵³ Durch die – unter Umständen fremdfinanzierte – Ausschüttung bleibt zwar der Ertragswert konstant, die Ruinwahrscheinlichkeit kann aber gleichzeitig ansteigen, da die Risiken durch relativ gesehen weniger Eigenmittel abgesichert sind.⁸⁵⁴ Dies widerspricht der Zielsetzung der Aufsichtsbehörde, für Risiken eine Eigenmittelunterlegung zu fordern.

Demnach ist die „ökonomische“ Sichtweise nicht mit dem aufsichtsrechtlichen Ziel der Sicherstellung der Verpflichtungserfüllung kompatibel. Die interessierenden Größen bei „ökonomischer“ Sichtweise sind der Ertragswert des Unternehmens bzw. Ertragswertveränderungen im Zeitablauf – auf dem „ökonomischen Gewinn“ basierende Managementstrategien wie das „shareholder value“-Konzept verfolgen das Ziel einer Unternehmensertrags- oder –marktwertmaximierung.⁸⁵⁵ Die Veränderung des Ertragswertes erlaubt jedoch keine direkten Aussagen darüber bzw. ist kein Maß dafür, mit welcher Wahrscheinlichkeit das Unternehmen zur Erfüllung der eingegangenen (und der zukünftig einzugehenden) Verpflichtungen in der Lage ist.⁸⁵⁶ Dies hat aber im Sinne des im zweiten Kapitel abgeleiteten Zielsystems im Fokus der Versicherungsaufsicht zu stehen.

Dass die „ökonomische“ Wertdefinition für Aufsichtszwecke nicht geeignet ist, zeigt sich durch die **Berücksichtigung der Unsicherheit der Zahlungsströme**, die die „ökonomische“ Wertkonvention impliziert⁸⁵⁷:

⁸⁵³ Insbesondere müssen Anlage- und Kreditzinsen identisch sein und zudem dem bei der Ertragswertermittlung verwendeten Kalkulationszins entsprechen, vgl. Lippmann, K. (1970) S. 109f. Zur Wahl des Kalkulationszinssatzes zur Bestimmung des „ökonomischen Gewinns“ vgl. auch Dinkel, F. (1974) S. 167f.

⁸⁵⁴ Bestenfalls in einer theoretischen Modellwelt und keinesfalls im Kontext der Versicherungsaufsicht ist deshalb die branchenunabhängig hergeleitete Auffassung von Seicht, G. (2001) S. 314 zutreffend: „Ergibt sich ein positiver Ertragswert der Unternehmung, so können bei Fortbestand auch alle heutigen Schulden bezahlt werden.“

⁸⁵⁵ Vgl. Wenzel, J. (2005) S. 35ff, Hachmeister, D. (2000) S. 11ff.

⁸⁵⁶ Der Ertragswert als Barwert der zukünftigen Zahlungsströme sagt nichts über die kurz- oder mittelfristige Fähigkeit zur Erfüllung der eingegangenen Verpflichtungen aus. Überschuldung oder Zahlungsunfähigkeit kann trotz eines positiven Ertragswertes auftreten.

⁸⁵⁷ Vgl. Moxter, A. (1966) S. 38f, Schildbach, T. (1975) S. 104ff.

Voraussetzung dafür, dass marktübliche Risikoprämien eine faire Kompensation für die Übernahme von Risiken darstellen, ist, dass risikobehaftete Zahlungsströme beliebig handelbar bzw. jederzeit an andere Marktteilnehmer transferierbar sind. Dann könnte ein Versicherungsunternehmen, das sich in einer Schieflage befindet, Zahlungsströme aus versicherungstechnischen Verpflichtungen an einen Marktteilnehmer transferieren, ohne dass daraus Nachteile für die Versicherungsnehmer entstehen würden.

Aus Sicht der funktionsschutzorientierten Aufsichtstheorien⁸⁵⁸ genügt dies jedoch nicht. Vielmehr müssen Versicherungsunternehmen selbst in der Lage sein, die Verpflichtungen zu erfüllen.

Hinzu kommt, dass ein vollkommener Markt für versicherungstechnische Verpflichtungen nicht existiert.⁸⁵⁹ Selbst wenn die Probleme durch das Fehlen eines Marktes nicht bestehen würden, wären Marktpreise für Risiken für die Zwecke der Versicherungsaufsicht ungeeignet. Grund hierfür ist die spezifische Risikoeinstellung, die die Aufsichtsbehörde aufgrund ihrer Zielsetzung, die Marktfunktionsweise zu sichern, aufweisen sollte. Investoren, die in risikobehaftete Kapitalmarktprodukte investieren, verlangen eine Kompensation für die eingegangenen Risiken. Bei einer entsprechenden Kompensation werden von Kapitalmarktteilnehmern Verluste bis hin zu einem totalen Ausfall der Investition akzeptiert. Genau das kann eine Aufsichtsbehörde, die zur Sicherung der Marktfunktionsfähigkeit verpflichtet ist, nicht zulassen. Die Aufsichtsbehörde hat gerade das Entstehen von existenzbedrohenden Schieflagen zu verhindern. Ob seitens der beaufsichtigten Versicherungsunternehmen eine Risikovorsorge existiert, die der Risikopräferenz eines hypothetischen Marktteilnehmers entspricht, ist irrelevant.

Deshalb kann der im Kontext der Versicherungsaufsicht „faire“ Wert von versicherungstechnischen Verpflichtungen nicht durch einen hypothetischen Marktpreis approximiert werden. Aus Sicht der Aufsichtsbehörde ist auf die *individuellen* Auswirkungen der Unsicherheiten der Zahlungsströme auf ein einzelnes Versicherungsunternehmen abzustellen. Diese Auffassung deckt sich auch mit allgemeinen versicherungswissenschaftlichen Erkenntnissen über Eigenschaften des Risikos: wenn Risiko als „Informationsdefizit über eine finale Bestimmtheit, d.h. die Unsicherheit über die gesteckten (geplanten) Ziele“⁸⁶⁰ definiert wird, müssen sowohl das Informationsdefizit

⁸⁵⁸ Vgl. Abschnitt 2.2.1.3.

⁸⁵⁹ Auch durch Rückversicherung sind nur Teile des versicherungstechnischen Risikos an andere Marktteilnehmer transferierbar und nicht sämtliche aus dem Abschluss von Lebensversicherungsverträgen resultierende Risiken inklusive Optionen und Garantien der Versicherungsnehmer.

⁸⁶⁰ Helten, E. (1994) S. 21.

als auch die Ziele *subjektiv* aufgefasst werden.⁸⁶¹ Übertragen auf die hier betrachtete Fragestellung folgt daraus, dass Marktpreise als Bewertungsbasis für eine Solvabilitätsbilanz ungeeignet sind:

- Die Zielgröße der Kapitalmarktteilnehmer ist – bei Zugrundelegung des Konzeptes des „ökonomischen Gewinns“ – die Ertragswertmaximierung oder die Maximierung des entziehbaren Betrages. Zielgröße der Versicherungsaufsicht muss jedoch die Verhinderung von Verlusten in einer bestimmten Höhe sein. Damit unterscheiden sich zweifellos die Zielzustände der so genannten „ökonomischen“ Sichtweise und der Versicherungsaufsicht.
- Gleiches gilt für das Informationsdefizit – schließlich verfügt die Aufsichtsbehörde über wesentlich weitergehende Informationsbefugnisse und Informationsbedürfnisse⁸⁶² als (andere) externe Rechnungslegungsadressaten. Im Zusammenhang mit der externen Rechnungslegung ist zwischen den Informationsbedürfnissen der Öffentlichkeit und dem Interesse der bilanzierenden Unternehmen am Schutz von Betriebs- und Geschäftsgeheimnissen abzuwegen. Letzteres spielt bei der Rechnungslegung gegenüber der Aufsichtsbehörde jedoch eine untergeordnete Rolle, da an die Aufsichtsbehörde berichtete Informationen nicht für die Öffentlichkeit wie beispielsweise Konkurrenten zugänglich sind.

Damit ist gezeigt, dass die der Risikoberücksichtigung durch Marktpreise zugrunde liegende Risikokonzeption nicht mit der Konzeption der Aufsichtsbehörde übereinstimmt, die existenzbedrohende Schieflagen verhindern sollte. Selbst wenn Marktpreise für die externe Rechnungslegung verwendet werden mit der Begründung, dass es sich um objektive im Sinne von für alle Marktteilnehmer gültige Werte handelt, muss die Aufsichtsbehörde die subjektiv unterschiedlichen Auswirkungen von Risiken auf einzelne Versicherungsunternehmen berücksichtigen.

Diese Argumentation bestätigt Bedenken, die gegen den Begriff des „ökonomischen Gewinns“ oder gegen den „ökonomischen Wert“ vorgebracht wurden. Es handelt sich hierbei nicht um „den richtigen“ im Sinne eines „ökonomisch korrekten“ Wertes, sondern um ein Wertverständnis mit bestimmten Eigenschaften, das für bestimmte Zwecke geeignet ist.⁸⁶³ Ein allgemeingültiger und für alle Adressaten und Zwecke „richti-

⁸⁶¹ Vgl. Helten, E. (1994) S. 21, Helten, E. / Karten, W. (1984) S. 5ff, Meyer, L. (1975) S. 185. Siehe auch Müller, E. (2002) S. 655.

⁸⁶² Information wird im betriebswirtschaftlichen Kontext als zweckorientiertes Wissen und der Informationsgrad als Verhältnis zwischen einem Individuum vorhandener und subjektiv als notwendig erachteter Information verstanden, vgl. Bohr, K. (1985) S. 79f.

⁸⁶³ Vgl. Moxter, A. (1982) S. 151: „Der Ausdruck „ökonomischer Gewinn“ ist in der Tat missverständlich: Es gibt im ökonomischen Bereich so viele Gewinnkonzeptionen wie sich (sinnvolle) Gewinnermitt-

ger“ Wert existiert nicht.⁸⁶⁴ Ausdrücklich sei an dieser Stelle bemerkt, dass nach der hier vertretenen Auffassung natürlich auch keine generelle Ungültigkeit des „ökonomischen“ Wertkonzeptes angenommen werden kann – die Frage, ob der „ökonomische Gewinn“ eine geeignete theoretische Basis für die externe Rechnungslegung darstellt, wurde hier nicht diskutiert. Eine Eignung des „ökonomischen“ Gewinns und damit eines Bilanzierungssystems zum Zweck der Ertragswertermittlung für Aufsichtszwecke ist unserer Auffassung allerdings nicht gegeben.

Obwohl sich bereits das theoretische Konzept des „ökonomischen Gewinns“ bzw. der Veräußerungspreisbewertung als inkompatibel zu den Aufsichtszielen erwiesen hat, sei kurz das zentrale Problem bei der Umsetzung einer veräußerungspreisorientierten Bewertung angesprochen, nämlich die **unzureichende Objektivierbarkeit**:

Grundsätzlich erfordert die „ökonomische“ Sichtweise die Ermittlung des Zukunftserfolgswertes eines Unternehmens, also des Ertragswertes. Weder eine direkte Ermittlung dieses Wertes noch die Approximation durch Veräußerungspreise oder Barwerte von Vermögenswerten und Schulden ist auf eindeutige und intersubjektiv nachprüfbare Weise möglich.⁸⁶⁵ Aus diesem Grund wurden Überlegungen, die externe Rechnungslegung weitestgehend an das „ökonomische“ Gewinnkonzept anzunähern, negativ beurteilt.⁸⁶⁶

Sofern Objektivierungsprobleme im Zusammenhang mit der externen Rechnungslegung oder mit Rechenwerken zur Unternehmenssteuerung auftreten, kann die mangelnde Objektivierbarkeit durch die Adressatenorientierung gerechtfertigt werden. Wenn Investoren über marktnahe Werte informiert werden möchten (wie dies z.B. von den entscheidungsorientierten Theorien unterstellt wird), dann können die hierbei auftretenden Objektivierungsprobleme als Komponente des eingegangenen unternehmerischen Risikos ausgefasst werden. Investoren müssen also in Betracht ziehen, dass Rechnungslegungsdaten zwar entscheidungsrelevant, aber nur eingeschränkt zuverlässig sind.

lungszwecke unterscheiden lassen.“ Wenn Ballwieser, W. (2001) S. 161 schreibt: „Es gibt keinen richtigen Gewinn: Er ist lediglich ein Konstrukt mit wünschenswerten Eigenschaften.“, dann gilt dies vor allem in einem bilanzorientierten Rechnungslegungssystem, das Gewinn als Vermögensänderung definiert, für Vermögen und Schulden gleichermaßen.

⁸⁶⁴ Blaufus, K. (2005) S. 237 bewertet die Integration der „ökonomischen“ Sichtweise in Rechnungslegungssysteme daher wie folgt: „Da der „richtige“ Erfolg bzw. das „richtige“ Vermögen nur subjektabhängig feststellbar sind, erweist sich die Aufgabenstellung für die Rechnungslegungsmodelle, Informationen über *den Erfolg* und *das Vermögen* auszuweisen, als undurchführbares Wunschbild - also als Utopie.“ Siehe auch Zimmermann, J. (2004) S. 157.

⁸⁶⁵ Vgl. Kirchner, C. (2006) S. 71.

⁸⁶⁶ Vgl. Wegmann, W. (1970) S. 127f, Dinkel, F. (1974) S. 167ff, Lippmann, K. (1970) S. 114, Leffson, U. (1970) S. 122f.

Eine derartige Rechtfertigung für die Inkaufnahme von mangelnder Objektivierung ist aus Sicht der Versicherungsaufsichtsbehörde allerdings nicht akzeptabel. Die Aufsichtsbehörde hat die ihr aufgegebenen Ziele zu verfolgen – also etwa die Sicherstellung der Marktfunktionsfähigkeit, und es kann nicht davon ausgegangen werden, dass hierbei Raum für das Eingehen von unternehmerischen Risiken besteht. Da die konzeptionelle Eignung von Veräußerungspreisen als Bewertungsbasis nach der hier vertretenen Auffassung ohnehin nicht gegeben ist, erscheinen manipulationsanfällige und nicht objektivierbare Wertansätze in zweifacher Weise verfehlt.

Hiergegen könnte eingewendet werden, dass der Aufsichtsbehörde weitreichende Kontrollbefugnisse zustehen, durch die die angesprochenen Probleme lösbar sind. Dieses Argument trifft jedoch nur teilweise im Hinblick auf die Verhinderung von Manipulationen zu, die durch aufsichtsbehördliche Kontrollen verhindert werden können. Das eigentliche Objektivierungsproblem resultiert daraus, dass die Bewertungsverfahren keine eindeutigen Werte liefern, sondern eine Bandbreite. Diese Spielräume sind bewertungskonzeptimmanent und nicht durch Kontrollen vermeidbar

Somit verstößt eine veräußerungspreisbasierte Bewertung auch gegen die oben⁸⁶⁷ formulierte Effizienzanforderung. Wie erläutert sollte eine effiziente Finanzaufsicht eine Eigenmittelunterlegung der tatsächlich die Aufsichtsziele gefährdenden Risiken vorschreiben. Dazu ist ein manipulationsanfälliges und nicht intersubjektiv nachprüfbares Bewertungskonzept nicht geeignet.

Die bilanztheoretisch fundierten Ausführungen zeigen, dass vom theoretischen Standpunkt eine Eignung von veräußerungspreisorientierter Bewertung für die Ziele der Versicherungsaufsicht nicht ersichtlich ist. Zur weiteren Veranschaulichung dieser Einsicht gehen wir im folgenden Abschnitt auf einen für die Anwendung der Bewertungsbasis im aufsichtsrechtlichen Kontext besonders wichtigen Aspekt gesondert ein: nämlich den Umgang des Veräußerungspreiskonzeptes mit der Unsicherheit der zukünftigen Zahlungsströme. Dazu analysieren wir die im Kontext von Solvency II vorgeschlagene Risikomarge, die zur Abbildung der Unsicherheit als Komponente der versicherungstechnischen Rückstellungen in der Solvabilitätsbilanz zu passivieren ist.

⁸⁶⁷ Vgl. Abschnitt 2.3.3.

4.2.3 Berücksichtigung der Unsicherheit der Zahlungsströme im Rückstellungskonzept der Solvabilitätsbilanz

4.2.3.1 Konzept der marktkonsistenten Risikomarge

Anhand der Diskussion über die Berücksichtigung einer marktkonsistenten Risikomarge lassen sich die konzeptionellen Probleme der Verwendung der Marktbewertung für Aufsichtszwecke veranschaulichen. Zur Erläuterung und Beurteilung der Marktwertbewertung im Kontext von Solvency II gehen wir im Folgenden zunächst auf die theoretische Basis der Berücksichtigung der Unsicherheit der Zahlungsströme ein.

Zur Ermittlung eines Veräußerungspreises bzw. eines Wegschaffungspreises muss ein Zuschlag zum Erwartungswert der zukünftigen Zahlungsströme hinzugerechnet werden. Da Zahlungsströme aus versicherungstechnischen Verpflichtungen bezüglich Zeitpunkt und/oder Höhe unsicher sind, würde ein hypothetischer Marktteilnehmer für die Unsicherheit eine Kompensation verlangen.⁸⁶⁸

Wie erwähnt⁸⁶⁹ sieht die Solvency II-Rahmenrichtlinie die Bestimmung der Risikomarge durch das Kapitalkostenverfahren vor.⁸⁷⁰ Demnach entspricht der von Investoren geforderte Risikozuschlag, der wegen des risikobehafteten Versicherungsgeschäfts verlangt wird, dem Betrag, um den die Eigenkapitalrendite den risikolosen Zins übersteigt. Anders ausgedrückt soll der Risikozuschlag gerade den Kosten entsprechen, die ein Investor für die Überlassung des Kapitals verlangen würde, das für die Unterlegung des Versicherungsgeschäfts erforderlich ist. Im Folgenden erläutern wir die bei der Umsetzung dieses Ansatzes auftretenden Probleme.

Im Zusammenhang mit der Berechnung der Kapitalkostenmarge wurde diskutiert, welche Risikokomponenten zu berücksichtigen sind bzw. für welche Risiken ein Marktteilnehmer eine Kompensation verlangen würde.⁸⁷¹ Der Ursprung dieser Diskussion war der Versuch, finanzwirtschaftliche Verfahren auf das Problem der Ermittlung der Kapitalkostenmarge bei Versicherungsunternehmen anzuwenden. Bei finanzwirtschaftlichen Modellen wird üblicherweise davon ausgegangen, dass Investo-

⁸⁶⁸ Vgl. Blanchard, R., et al. (2000) S. 17f.

⁸⁶⁹ Vgl. Abschnitt 3.2.2.2.4.

⁸⁷⁰ Vgl. COM 2008(119) Art. 76 Abs. 5. Zur theoretischen Fundierung des Kapitalkostenverfahrens vgl. z.B. Girard, L. N. (2002), Kriele, M. / Wolf, J. (2007), Cummins, J. D. / Phillips, R. D. (2005). Andere Verfahren zur Risikoberücksichtigung bei marktnah bewerteten versicherungstechnischen Verpflichtungen diskutieren beispielsweise Rockel, W. (2004) S. 70ff, Clark, P. K., et al. (2003) S. 26ff, American Academy of Actuaries (2002) S. 7ff.

⁸⁷¹ Vgl. Rittmann, M. / Rockel, W. (2004) S. 23ff.

ren nur für nicht diversifizierbare Risiken entlohnt werden. Begründet wird die Nichtberücksichtigung von diversifizierbaren Risiken⁸⁷² aus finanzwirtschaftlicher Sicht durch Arbitrageüberlegungen.⁸⁷³ Übertragen auf die Bestimmung der Marktrisikoprämie für versicherungstechnische Verpflichtungen bedeutet dies folgendes: sollten Marktteilnehmer aufgrund ihrer Portfoliozusammensetzung besser dazu in der Lage sein, einzelne Komponenten des versicherungstechnischen Risikos zu diversifizieren als andere, dann wäre für die besser diversifizierten Unternehmen die Übernahme von versicherungstechnischen Verpflichtungen zu einem bestimmten Preis eher vorteilhaft als für Marktteilnehmer mit ungünstigeren Diversifikationsmöglichkeiten. Im Zuge der Bildung eines Marktpreises würden die Marktteilnehmer mit guten Diversifikationsmöglichkeiten sich solange unterbieten, bis eine Kompensation für die diversifizierbaren Komponenten des versicherungstechnischen Risikos nicht mehr im sich einstellenden Marktpreis enthalten ist.⁸⁷⁴

Diese Argumentation zeigt einen prinzipiellen Unterschied zwischen der klassischen aktuariellen Sichtweise und der Marktwertsicht. Aus aktuarieller Perspektive werden Risiken in Bezug auf ihre individualisierten Auswirkungen quantifiziert – dies bedeutet aus Sicht eines Versicherungsunternehmens, dass erforderliche Risikozuschläge von den individuellen Unternehmensspezifika abhängen.⁸⁷⁵ Möglichkeiten zum Risikoausgleich im Kollektiv fließen also in Abhängigkeit der jeweiligen unternehmensspezifischen Portfoliozusammensetzungen in die Risikobewertung ein.⁸⁷⁶

4.2.3.2 Berücksichtigte Risikokomponenten

Anschließend an diese grundsätzliche Überlegung stellt sich die Frage, welche Komponenten des versicherungstechnischen Risikos diversifizierbar sind. Gelegentlich wurde hierzu die Auffassung vertreten, dass das Zufallsrisiko diversifizierbar ist, nicht

⁸⁷² Vgl. Hairs, C., et al. (2001) S. 15: „The emerging consensus, with which we agree, is that, in developing a MVM [Market Value Margin, d. Verf.], the market will have regard only to non-diversifiable risks (...).“, vgl. hierzu auch Kreeb, M. / Rohlfs, T. (2004) S. 8, Blanchard, R., et al. (2000) S. 19.

⁸⁷³ Vgl. auch IASB (2001-2002) Para. 5.42-5.51. Kapitalmarktmodelle wie etwa das Capital Asset Pricing Model (CAPM) berücksichtigen diversifizierbare Risiken daher prinzipiell nicht. Zwischenzeitlich wurden allerdings auch Erweiterungen des CAPM vorgeschlagen, die bei der Ermittlung der Risikoprämie nicht handelbare Risiken berücksichtigen, vgl. m.w.N. Dal Santo, D. (2001) S. 934.

⁸⁷⁴ Ähnlich im Zusammenhang mit dem CAPM American Academy of Actuaries (2002) S. 31.

⁸⁷⁵ Man denke daran, dass die aktuarielle Bestimmung von Sicherheitszuschlägen implizit von einer (individuellen) Nutzenfunktion ausgeht, vgl. Embrechts, P. (1996) S. 3-5.

⁸⁷⁶ Ähnlich Dal Santo, D. (2001) S. 932f.

aber Irrtums- und Änderungsrisiken.⁸⁷⁷ Im Zusammenhang mit der Bewertung für Zwecke der Versicherungsaufsicht birgt diese Sichtweise grundsätzliche Probleme:

- Zunächst ist es unzutreffend, Zufallsrisiken als diversifizierbar im Sinne von finanzwirtschaftlichen Modellen zu bezeichnen.⁸⁷⁸ Bei einem gut diversifizierten Anlageportfolio lassen sich die absoluten Auswirkungen einzelner Risiken und damit die mögliche Verlusthöhe im Vergleich zu einem weniger gut diversifizierten Portfolio reduzieren. Bei einem Portfolio aus Versicherungsverträgen bewirkt wachsende Portfoliogröße dagegen keine absolute, sondern lediglich eine relative Reduktion des Zufallsrisikos.⁸⁷⁹ Der finanzwirtschaftliche Diversifikationseffekt entspricht also nicht dem Effekt des Risikoausgleichs im Kollektiv.
- In bestimmten Fällen sind Diversifikationseffekte allerdings bei Irrtums- und Änderungsrisiken denkbar: beispielsweise können sich irrtümliche Annahmen über die Sterblichkeit ausgleichen, wenn ein Versicherungsunternehmen gleichzeitig Renten- und Lebensversicherungsverträge im Bestand hält.

Folglich ist eine pauschale Einordnung einzelner Bestandteile des versicherungstechnischen Risikos als diversifizierbar oder nicht diversifizierbar nicht möglich.⁸⁸⁰ Es ist zudem nicht grundsätzlich davon auszugehen, dass sämtliche prinzipiell gegebenen Ausgleichseffekte durch Marktteilnehmer auch tatsächlich genutzt werden können.⁸⁸¹ Auch der Risikoausgleich im Kollektiv wirkt risikoreduzierend, führt jedoch nicht zu einer vollständigen Eliminierung einzelner Risikokomponenten wie etwa des Zufallsrisikos. Zutreffend ist unseres Erachtens dennoch, dass die mögliche Diversifizierbarkeit oder Ausgleichseffekte zu einem gewissen Grad in einem Marktpreis Niederschlag finden würden.

Eine modellmäßige Abbildung dieser Effekte ist allerdings bislang nicht gelungen: der Einsatz von finanzwirtschaftlichen Modellen scheitert an einer adäquaten Abbildung

⁸⁷⁷ Vgl. Hairs, C., et al. (2001) S. 15, Clark, P. K., et al. (2003) S. 24f.

⁸⁷⁸ So aber beispielsweise CRO-Forum (2008) S. 6. Vgl. etwas differenzierter Karten, W. (1983) S. 224.

⁸⁷⁹ Vgl. ausführlicher Albrecht, P. (1995) S. 99-105. In Verkennung der Unterschiede zwischen finanzwirtschaftlicher Diversifikation und versicherungstechnischem Risikoausgleich halten American Academy of Actuaries (2002) S. 31 Funktionsstörungen des Versicherungsmarktes für die Hauptursache der nur bedingt möglichen Übertragung der finanzierungstheoretischen Sichtweise auf das Versicherungsgeschäft.

⁸⁸⁰ Hierauf weisen auch Blanchard, R., et al. (2000) S. 21 und Rockel, W. (2004) S. 69 hin.

⁸⁸¹ Ein unbeschränkt möglicher Transfer von Risiken zwischen Marktteilnehmern erfordert vollkommene und vollständige Kapitalmärkte, wovon nicht ausgegangen werden kann.

des Versicherungsgeschäfts und aktuarielle bzw. risikotheoretische Bewertungsverfahren scheitern an unzureichendem Marktbezug.⁸⁸²

4.2.3.3 Theoretische Begründung für die Kalibrierung der Risikomarge

Wenn aus der Marktbewertung gefolgert wird, dass in Risikozuschlägen nur diejenigen Risikobestandteile berücksichtigt werden sollten, für die durchschnittliche Marktteilnehmer eine Kompensation verlangen würden, ist dieses Bewertungskonzept für Aufsichtszwecke nur eingeschränkt geeignet. Bei der Risikomarge handelt es sich dann nicht um einen Betrag, der für die Einhaltung eines bestimmten Sicherheitsniveaus unter Fortführungsgesichtspunkten erforderlich ist, sondern um die Risikoeinschätzung des Marktes. Die Marktwertsicht klammert wie erläutert einzelne Risikobestandteile teilweise aus. Diese nicht berücksichtigten Bestandteile können aber dennoch die finanzielle Stabilität eines Versicherungsunternehmens gefährden.

Der Lösungsversuch dieser konzeptionellen Diskrepanz, der der Risikobewertung im Zusammenhang mit Solvency II zugrunde liegt, basiert auf einer Modifikation des eigentlich marktkonsistenten Kapitalkostenverfahrens. Übernommen wurde diese Variante des Kapitalkostenverfahrens vom Schweizer Solvenztest⁸⁸³ (Swiss Solvency Test).⁸⁸⁴ Diese Ausgestaltungsvariante veranschaulichen wir, indem wir im Folgenden die dem Schweizer Solvenztest zugrunde liegende Herleitung des Kapitalkostenverfahrens kurz skizzieren:

In den Erläuterungen zur Kapitalkostenmarge wird im Schweizer Solvenztest⁸⁸⁵ von einem Versicherungsunternehmen ausgegangen, das überschuldet ist bzw. dessen Vermögenswerte gerade noch die Marktwerte der versicherungstechnischen Verpflichtungen bedecken.⁸⁸⁶ Aus dieser Sichtweise folgt die Begründung für die Verwendung eines marktkonsistenten Zuschlages zum Erwartungswert der Verpflichtungen für die Rückstellungsbewertung auf Portfoliobasis. Die Übertragung eines Bestandes ist gerade erforderlich, wenn keine Überdeckung der Rückstellungen durch

⁸⁸² So im Ergebnis Rockel, W. (2004) S. 109f, 150f.

⁸⁸³ Vgl. zum Schweizer Solvenztest beispielsweise Keller, P., et al. (2005), Sandström, A. (2006) S. 148ff, Hartung, T. (2007) S. 261ff.

⁸⁸⁴ In Bezug auf die Konzeption der Ausgestaltung des Kapitalkostenverfahrens wird von CEIOPS ausdrücklich auf den Schweizer Solvenztest verwiesen, vgl. CEIOPS-DOC-08/07 S. 39.

⁸⁸⁵ Vgl. zum Folgenden Bundesamt für Privatversicherungen (2006a) S. 3-6.

⁸⁸⁶ Diese Marktwerte bestimmen sich beim Schweizer Solvenztest analog zu Solvency II durch die Erwartungswertrückstellung zuzüglich der Risikomarge.

Kapitalanlagen mehr vorliegt. Um die Übertragbarkeit sicherzustellen, müssen also mindestens Vermögenswerte in der Höhe vorliegen, die ein Marktteilnehmer verlangen würde, um die Verpflichtungen zu erfüllen. Zusätzlich zu Anlagen, die die Rückstellungen bedecken, benötigt ein hypothetisches den Bestand übernehmendes Versicherungsunternehmen Solvabilitätskapital gemäß den aufsichtsrechtlichen Anforderungen. Der vom Markt geforderte Risikozuschlag beinhaltet also die Kosten, die durch die Bereitstellung des erforderlichen Solvabilitätskapitals entstehen würden.

Für die Berücksichtigung von diversifizierbaren Risikokomponenten bei der Bemessung der Risikomarge folgt aus dieser Herleitung theoretisch gesehen, dass diversifizierbare Risiken soweit unberücksichtigt bleiben sollten, wie ein hypothetischer Marktteilnehmer Diversifikationseffekte nutzen kann.⁸⁸⁷ Gemäß Schweizer Solvenztest erfolgt allerdings keine explizite Ausklammerung von diversifizierbaren Risiken – auch das Zufallsrisiko soll vollständig Berücksichtigung finden.⁸⁸⁸ Nicht in die Bewertung einbezogen werden dagegen Zusammenhänge zwischen den einzelnen Portfolios. Damit liegt der Bewertung die Betrachtung von isolierten Portfolios⁸⁸⁹ zugrunde: theoretisch konsistent kann diese Vorgehensweise nur sein, wenn davon auszugehen ist, dass der hypothetische, das Portfolio übernehmende Marktteilnehmer keinerlei anderweitiges Versicherungsgeschäft gezeichnet hat, was die Berücksichtigung von Abhängigkeiten zwischen Portfolios überflüssig macht.

Die Bewertung auf Basis von isolierten Portfolios entspricht prinzipiell auch dem Ansatz, der mittlerweile⁸⁹⁰ vom IASB favorisiert wird. Die Quantifizierung der Risikomarge soll laut den jüngsten Vorschlägen auf Portfoliobasis stattfinden – also weder eine einzelvertragliche noch eine gesamtunternehmensbezogene Sichtweise einnehmen. Der Effekt der Portfoliobildung wird damit durch die Risikomarge berücksichtigt, nicht jedoch Zusammenhänge zwischen verschiedenen Portfolios. Da versicherungstechnische Risiken bzw. Risikokomponenten nicht voneinander unabhängig sind, entspricht die Summe der für die einzelnen Portfolios errechneten Risikomargen nicht der Marge, die sich bei einheitlicher Betrachtung des Gesamtbestandes ergeben

⁸⁸⁷ Ähnlich Clark, P. K., et al. (2003) S. 19.

⁸⁸⁸ Vgl. Bundesamt für Privatversicherungen (2006a) S. 15.

⁸⁸⁹ Vgl. auch CEIOPS-DOC-08/07 S. 39.

⁸⁹⁰ In früheren Arbeitspapieren hatte das IASB die Auffassung vertreten, dass diversifizierbare Risiken nicht in die Bemessung der Risikomarge einfließen sollten, vgl. IASB (1999) Sub-Issue 11A S. 29f. Vgl. hierzu auch Rockel, W. / Sauer, R. (2007) S. 742f. Nach der zunächst ablehnenden Meinung wurde später die Berücksichtigung von diversifizierbaren Risikokomponenten befürwortet (vgl. IASB (2001-2002) Para. 4.42). Aktuell scheint wieder die Auffassung vorzuherrschen, dass diversifizierbare Risikobestandteile nicht durch die Risikomarge zu berücksichtigen sind, das IASB hat jedoch erkannt, dass dann die Quantifizierung methodisch schwierig sein kann, vgl. IASB (2007b) S. 101. Zu den jüngsten seitens des IASB vorgelegten Vorschlägen zur Risikomarge vgl. auch Engeländer, S. / Kölschbach, J. (2007) S. 395f, Bacher, D. F. / Hofmann, A. (2007) S. 314f.

würde. Aus Unternehmenssicht können die bestandsbezogen ermittelten Risikomargen also sowohl zu niedrig als auch zu hoch sein.

Im Zusammenhang mit Solvency II scheint sich ebenfalls eine Portfoliosicht durchzusetzen, was sich durch die erläuterte Aufteilung der Versicherungsverträge auf insgesamt 16 Portfolios zeigt.⁸⁹¹ Wie ausgeführt ergibt sich die Risikomarge aus den Kapitalanforderungen der jeweiligen Portfolios, die mit einem konstanten Zins von 6% diskontiert werden.

In den erläuternden Dokumenten zum Schweizer Solvenztest findet sich folgende Begründung für den zu verwendenden Kapitalkostensatz:

Die Solvabilitätsvorschriften definieren eine geforderte Kapitalausstattung, durch die die Ausfallwahrscheinlichkeit unterhalb eines bestimmten Wertes gehalten werden soll. Der pauschal vorgegebene Kapitalkostensatz wird nun so kalibriert, dass er den Kapitalkosten entspricht, die für ein Unternehmen entstehen, das gerade über dieaufsichtsrechtlich vorgegebene Kapitalausstattung verfügt. Da die Kapitalausstattung risikobasiert bestimmt wird, kann davon ausgegangen werden, dass die geforderte Kapitalausstattung dem Risikoprofil entspricht. Zumindest theoretisch hängen auch die Kapitalkosten vom Risikoprofil ab. Insgesamt ist es demnach gerechtfertigt, als Kapitalkostensatz den Wert zu verwenden, den ein durchschnittlicher Marktteilnehmer mit der aufsichtsrechtlich vorgegebenen Kapitalausstattung zu entrichten hat.

Kalibriert wird das geforderte Risikoniveau wie erwähnt⁸⁹² durch den Value at Risk zum Konfidenzniveau 99,5%. Dieses Sicherheitsniveau ist vergleichbar mit einem Versicherungsunternehmen, das über ein BBB-Rating⁸⁹³ verfügt.⁸⁹⁴ Der pauschale Kapitalkostensatz von 6% folgt schließlich daraus, dass von einem Unternehmen mit BBB-Rating üblicherweise von Investoren Kapitalkosten in ebendieser Höhe gefordert werden.⁸⁹⁵

Unklar ist in diesem Zusammenhang allerdings die Rolle der Risikomarge. Diese wurde laut den Unterlagen zum Schweizer Solvenztest auf Basis von empirischen

⁸⁹¹ Vgl. Abschnitt 3.2.2.2.4. Zur Diskussion der Definition der Portfolios siehe MARKT/2543/03-EN S. 18.

⁸⁹² Vgl. Abschnitt 3.3.2.2.3.

⁸⁹³ In den Dokumenten zum Schweizer Solvenztest wird nicht erläutert, wie das zugrunde gelegte BBB-Rating exakt spezifiziert ist. Die großen Ratingagenturen definieren die Klassen unterschiedlich, vgl. für eine Übersicht z.B. Meister, D. (2005) S. 451-455. Bei einem BBB-Rating dürfte es sich agenturenübergreifend etwa um ein schlechtes „investment grade“-Rating handeln, was qualitativ ausgedrückt einem adäquaten Sicherheitsniveau entspricht, vgl. auch Romeike, F. (2005) S. 13f.

⁸⁹⁴ Vgl. Bundesamt für Privatversicherungen (2006a) S. 18f. Zum Zusammenhang zwischen Insolvenzwahrscheinlichkeit und Ratingklassen siehe auch Gleißner, W., et al. (2005) S. 266.

⁸⁹⁵ Zur Herleitung und empirischen Überprüfung im Rahmen der während der Entwicklung des Schweizer Solvenztests durchgeführten Feldtests vgl. Bundesamt für Privatversicherungen (2006a) S. 18f.

Marktdaten festgelegt – es handelt sich also um eine am Markt beobachtete tatsächlich von Investoren geforderte Entlohnung für die Übernahme des aus der Investition in Versicherungsunternehmen resultierenden Risikos. In der Realität bestimmen sich diese Margen allerdings nicht aufgrund der Risiken von isoliert betrachteten Portfolios, sondern aufgrund der Risikostruktur von Unternehmen. Die Vorgehensweise nach QIS4 trägt zwar der spezifischen Risikostruktur einzelner Portfolios Rechnung indem die portfoliospezifischen Kapitalanforderungen in die Risikomarge einfließen. Die Höhe der Kapitalkosten bestimmt sich dagegen mittels eines pauschalen Spreads, der keinerlei Portfolio-, Sparten- oder Unternehmensbesonderheiten berücksichtigt.⁸⁹⁶ Eine Inkonsistenz entsteht bei dieser Vorgehensweise dadurch, dass eventuell diversifizierbare Risikokomponenten in den Solvabilitätskapitalanforderungen für die isoliert betrachteten Portfolios enthalten sind, in den empirisch bestimmten Kapitalkosten aber nur zu dem Teil, zu dem Investoren eine Kompensation für diese Risiken fordern.

4.2.3.4 Eignung der Solvency II-Risikomarge für die Finanzaufsicht

Die Ausgestaltung des Kapitalkostenverfahrens gemäß QIS4 verdeutlicht das grundsätzliche Problem der Marktbewertung für Aufsichtszwecke. Im Kontext eines fortbestandsorientierten Aufsichtssystems kann ein sinnvolles Bewertungskonzept nicht Risikobestandteile ignorieren, die eine potentielle Gefährdung des Fortbestands bedeuten. Die Marktwertsicht erfordert dagegen die Ausklammerung von Risikokomponenten, für die Marktteilnehmer keine Kompensation verlangen würden. Eine zuverlässige Quantifizierung dieser eventuell diversifizierbaren Risikokomponenten scheitert jedoch insbesondere daran, dass für die Übertragung von Versicherungsbeständen häufig keine Märkte existieren⁸⁹⁷ und daran, dass eine modellgestützte Bewertung zumindest bislang nicht zu befriedigenden Lösungen geführt hat.⁸⁹⁸

Daher ist der Ausgestaltungsvorschlag für das Kapitalkostenverfahren gemäß QIS4 konzeptionell fragwürdig. Prinzipiell soll ein Marktwert von versicherungstechnischen

⁸⁹⁶ Unter der Annahme, dass die Risikoquantifizierung im Zuge der Solvabilitätskapitalbestimmung streng marktkonsistent durchgeführt wird, ist eine derartige Quantifizierung der Risikomarge korrekt. Dann wären sämtliche marktrelevanten Risiken bereits zu Marktpreisen durch die Solvabilitätskapitalanforderung abgebildet.

⁸⁹⁷ Vgl. Abschnitt 3.2.2.2.1. Siehe auch Varain, T. C. (2004) S. 105, Surrey, I. (2006) S. 213, Zons, M. (2006) S. 306.

⁸⁹⁸ Bedenken bezüglich der zuverlässigen Quantifizierbarkeit äußert auch die Vereinigung der US-amerikanischen Versicherungsunternehmen, vgl. Group of North American Insurance Enterprises (2007) S. 7.

Verpflichtungen bestimmt werden. Einige Eigenschaften von Marktwerten wie etwa die Berücksichtigung von Diversifikationseffekten durch Marktteilnehmer werden allerdings bewusst nicht berücksichtigt – sei es da eine Nichberücksichtigung offensichtlich für Aufsichtszwecke wenig zielführend ist oder da die Quantifizierung dieser Effekte nicht möglich ist.

Bei der Marktwertrückstellung gemäß Solvency II handelt es sich daher insgesamt weder um die Marktpreise, die tatsächlich für die Übertragung von Versicherungsbeständen zu entrichten wären, noch um eine gesamtunternehmensbezogen ermittelte Sicherheitsmarge. Denn durch die Bewertung auf Basis von isoliert betrachteten Portfolios bleiben Abhängigkeiten der Risiken zwischen den Portfolios unberücksichtigt.⁸⁹⁹ *Diesbezüglich ist das Aufsichtssystem also weder vertrags- noch gesamtunternehmensbezogen⁹⁰⁰, sondern nimmt eine bestands- bzw. portfolioorientierte Sichtweise ein.* Dabei liegt dem Bewertungsverfahren die Idee zugrunde, dass ein Transfer der Portfolios an andere Marktteilnehmer möglich sein soll. Die Definition der Portfolios erfolgt jedoch vermutlich aus Praktikabilitätsüberlegungen auf Basis von Risikoarten – dass gerade die gemäß Klassifikationsvorgabe zu unterscheidenden 16 Portfolios auch tatsächlich veräußerbar sind, ist eine unbewiesene und unbegründete Annahme.

Die grundsätzliche Idee des Bewertungsverfahrens geht davon aus, dass Rückstellungen so zu bilden sind, dass die sie bedeckenden Vermögenswerte ausreichen, um einen die Verpflichtungen übernehmenden Marktteilnehmer marktgerecht zu entlohnen. *Damit liegt der Bewertung eine Liquidationssicht zugrunde.* Wie hoch die Reserven sein sollten, um mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit bei angenommener Unternehmensfortführung sämtliche Verpflichtungen erfüllen zu können, kann durch die Kapitalkostenmarge auf Portfoliobasis nicht bestimmt werden. Die Risikomarge drückt die Risikoeinstellung des Marktes aus und unterliegt damit starken Schwankungen, denn die Risikoaversion oder –freude des Marktes ändert sich im Zeitablauf.⁹⁰¹ Deshalb kann marktkonsistent bestimmten Rückstellungen keine konstante Wahrscheinlichkeit zugeordnet werden, mit der der rückgestellte Betrag zur Verpflichtungserfüllung ausreicht.⁹⁰² An diesem Punkt konkretisiert sich also die oben bilanz-

⁸⁹⁹ Diese Abhängigkeiten können risikomindernd aber auch z.B. aufgrund von Kumulgefahren oder insbesondere aufgrund der Irrtums- und Änderungsrisiken risikoerhöhend wirken. Letzteres wird gelegentlich übersehen – z.B. scheint seitens des IASB die Vorstellung vorzuherrschen, dass bei der Be trachtung von mehreren Portfolios grundsätzlich nur risikomindernde Ausgleichseffekte zum Tragen kommen, vgl. IASB (2007b) S. 102.

⁹⁰⁰ Vgl. Abschnitt 2.3.2.

⁹⁰¹ Vgl. dazu auch den folgenden Abschnitt (4.2.3.5).

⁹⁰² Die Wahrscheinlichkeit, durch Rückstellungen in Höhe des Erwartungswertes zuzüglich einer marktkonsistent bestimmten Risikomarge die Verpflichtungen erfüllen zu können, schätzen Hairs, C., et al. (2001) S. 28 auf 55% bis 80%.

theoretisch begründete Auffassung, dass eine veräußerungspreisbasierte Bewertung nicht für Aufsichtszwecke geeignet ist.

Auch in Bezug auf den Betrachtungszeitraum bleibt das vorgeschlagene Kapitalkostenverfahren inkonsistent.⁹⁰³ Grundsätzlich enthält die Risikomarge die Kapitalkosten, die bis zum Auslaufen des Bestandes anfallen – es wird also eine mehrperiodige Sichtweise eingenommen. Das mittels Standardmodell quantifizierte jährliche Solvabilitätskapital, das in die Berechnung als Basisgröße einfließt, dient zur Bestimmung der Kapitalmenge, die für die Einhaltung einer einjährigen Überlebenswahrscheinlichkeit erforderlich ist. Die Summe der jährlichen Kapitalanforderungen, die vorzuhalten sind um jeweils ein Jahr überleben zu können, ist nicht identisch mit der Kapitalanforderung, die erforderlich ist, um bis zum Auslaufen des Bestandes nur mit der vorgegebenen Wahrscheinlichkeit Insolvenz zu erleiden. Beim Kapitalkostenverfahren findet also eine prinzipiell mehrperiodige Betrachtung statt, in die Berechnung fließen aber addierte einperiodige Größen ein. Dies wäre nur bei stochastischer Unabhängigkeit der einzelnen Perioden gerechtfertigt.

4.2.3.5 Bewertung bei replizierbaren Zahlungsströmen

Wie ausgeführt, kann gemäß Solvency II-Richtlinienentwurf und QIS4 die gesonderte Bestimmung der Erwartungswertrückstellung und der Risikomarge in Einzelfällen unterbleiben, sofern Finanzinstrumente existieren, deren Zahlungsströme denen der versicherungstechnischen Verpflichtungen entsprechen.⁹⁰⁴ Dann entfallen zwar die methodischen Probleme bei der Quantifizierung der Risikomarge, die konzeptionellen Probleme der Marktbewertung treffen jedoch genauso zu:

In Ausnahmefällen existieren Kapitalmarktprodukte, die Rückschlüsse auf Marktpreise für die Veräußerung von versicherungstechnischen Risiken zulassen. Ein Beispiel hierfür sind Katastrophenbonds, die als am Kapitalmarkt handelbares Absicherungsinstrument gegen Katastrophenrisiken eingesetzt werden können. Auch im QIS4-Modell darf die Bewertung von Katastrophenrisiken durch die Marktpreise entsprechender Kapitalmarktprodukte erfolgen.⁹⁰⁵

⁹⁰³ Für eine abweichende Auffassung vgl. CRO-Forum (2006) S. 25f.

⁹⁰⁴ Vgl. Abschnitt 3.2.2.2.1.

⁹⁰⁵ Vgl. CRO-Forum (2006) S. 15. Dann kann davon ausgegangen werden, dass die Marktpreise bereits eine marktkonsistente Risikomarge enthalten. Vgl. CEIOPS-DOC-23/07 S. 14f, siehe auch Kriele, M. / Wolf, J. (2007) S. 199f.

Die Risikomarge von Katastrophenbonds lässt sich bei liquiden Märkten aus der Differenz zwischen dem erwarteten Verlust und der marktüblichen Risikoprämie errechnen.⁹⁰⁶ Marktdaten zeigen, dass die Risikomargen stark von einzelnen Katastrophenereignissen abhängen – und zwar auch dann, wenn der Eintritt von erwarteten und kalkulierten Schadenereignissen zu keiner signifikanten Änderung des versicherungstechnischen Risikos führt. Der Markt für Katastrophenbonds weist also stark volatile Preise auf und es kann davon ausgegangen werden, dass Preisschwankungen nicht notwendigerweise durch sich verändernde versicherungstechnische Risiken begründbar sind.⁹⁰⁷ Auch deshalb ist zumindest unter Fortführungsgesichtspunkten nicht nachvollziehbar, weshalb die aufsichtsrechtlich geforderte Kapitalausstattung, deren Basis die Bewertungsvorschriften darstellen, von Marktpreisen ausgehen soll.

4.2.4 Analyse der Solvabilitätsbilanz aus versicherungstheoretischer Sicht

In den voranstehenden Abschnitten wurde gezeigt, dass die Orientierung der Solvabilitätsbilanz gemäß Solvency II an der Veräußerungspreisbewertung bezüglich der Eignung für eine zielkonforme Finanzaufsicht zweifelhaft ist. Dieses Ergebnis konnte durch eine bilanztheoretisch fundierte Analyse der Solvabilitätsbilanz sowie durch die Untersuchung der marktkonsistenten Risikomarge gemäß Solvency II-Konzept begründet werden.

Ein weiteres Argument, das gegen die Verwendung einer Veräußerungspreisbilanz für Zwecke der Finanzaufsicht spricht, ergibt sich aus dem Leistungsverständnis, das der Marktwertbilanzierung zugrunde liegt. Vom Standpunkt der Versicherungstheorie betrachtet lässt sich aus den Zielen der Versicherungsaufsicht ein für die Aufsicht relevantes Verständnis des Produktes Versicherungsschutz ableiten, das nicht kompatibel zu dem Produktverständnis ist, auf dem Marktwertbilanzen basieren. Dieser Zusammenhang sei im Folgenden begründet:

In der versicherungswissenschaftlichen Literatur wurden verschiedene Modelle entwickelt, die das Produkt Versicherungsschutz bzw. die Leistung eines Versiche-

⁹⁰⁶ Vgl. Ernst & Young (2007) S. 45.

⁹⁰⁷ Vgl. Ernst & Young (2007) S. 44f, 70. Ähnliche Aussagen sind ebenso für Kreditrisiken zutreffend, die ebenfalls versichert werden und am Kapitalmarkt handelbar sind.

rungsunternehmens erklären.⁹⁰⁸ Grundsätzliche Unterschiede zeigen sich hierbei bezüglich der Frage, was als Hauptleistung eines Versicherungsunternehmens anzusehen ist. Wir stellen im Folgenden einige ausgewählte Leistungskonzeptionen dar, wobei kein Anspruch auf Vollständigkeit erhoben wird. Die Auswahl soll lediglich gegensätzliche Meinungen zum für die bilanzielle Abbildung maßgeblichen Leistungszeitpunkt veranschaulichen.⁹⁰⁹

Eine mögliche Sichtweise – die **Geldleistungstheorie** – stellt schwerpunktmäßig auf die Schadenzahlung nach Eintritt des Versicherungsfalls ab.⁹¹⁰ Diese Auffassung wurde vor allem im rechtswissenschaftlichen Schrifttum vertreten⁹¹¹ und bis 2008 durch § 1 VVG gestützt, wonach die Leistung des Versicherungsunternehmens in der Schadenzahlung nach Eintritt des Versicherungsfalls zu bestehen hatte.⁹¹² Sämtliche weiteren Leistungen des Versicherungsunternehmens wie die Gefahrtragung vor Eintritt des Versicherungsfalls oder das begleitende Dienstleistungsgeschäft⁹¹³ werden lediglich als „Vorbereitungshandlungen“⁹¹⁴ interpretiert.

Eine grundsätzlich andere Interpretation der Versicherungsleistung ergibt sich aus dem so genannten **Informationskonzept**. Diese informationsökonomisch geprägte Sichtweise versteht Versicherung als ein Informationsprodukt:⁹¹⁵ Versicherungsnehmer befinden sich in einer Risikosituation und können durch den Erwerb einer Versicherung ihren Informationsstand über unsichere Ereignisse verbessern. Das Versicherungsunternehmen garantiert dazu dem Versicherungsnehmer die Wiederherstellung eines vertraglich festgelegten Zustands, was durch die Schadenzahlung ermög-

⁹⁰⁸ Für Übersichten vgl. Farny, D. (2006) S. 8-10, Löw, S. (2003) S. 86ff, Farny, D. (1999) S. 591-597, Bachmann, W. (1988) S. 10ff.

⁹⁰⁹ Da die Diskussion über verschiedene Leistungskonzepte vor allem in der deutschen Literatur intensiv geführt wurde und da für die folgende Darstellung nur ausgewählte Ansätze relevant sind, können wir uns auf Theorien beschränken, die dem deutschen versicherungswissenschaftlichen Schrifttum entstammen.

⁹¹⁰ Vgl. Mordi, O. (1985) S. 83f, Bachmann, W. (1988) S. 98f.

⁹¹¹ Vgl. besonders Prölls, J. (2004) § 1 Rn. 20ff, siehe auch Möller, H. (1962).

⁹¹² Seit 2008 wird neben der Schadenzahlung auch die Übernahme des versicherungstechnischen Risikos durch § 1 VVG betont, demnach hat der Versicherer „ein bestimmtes Risiko des Versicherungsnehmers oder eines Dritten durch eine Leistung abzusichern, die er bei Eintritt des vereinbarten Versicherungsfalles zu erbringen hat.“ Zuvor galt: „Bei der Lebensversicherung und der Unfallversicherung sowie bei anderen Arten der Personenversicherung ist der Versicherer verpflichtet, nach dem Eintritte des Versicherungsfalls den vereinbarten Betrag an Kapital oder Rente zu zahlen oder die sonst vereinbarte Leistung zu bewirken.“

⁹¹³ Nach FARNY umfasst das Dienstleistungsgeschäft beispielsweise Beratungs- und Abwicklungsleistungen und auch die Herstellung der Fähigkeit, im Schadenfall die Schadenzahlung leisten zu können. Vgl. Farny, D. (2006) S. 55-57.

⁹¹⁴ Löw, S. (2003) S. 88.

⁹¹⁵ Vgl. Müller, W. (1981) S. 74ff, Müller, W. (1981) S. 163ff, ansatzweise bereits Hassinger, J. (1927) S. 385f. Siehe auch Corsten, H. (1994) S. 72ff, Seng, P. (1989) S. 192ff, Schwake, E. (1987) S. 55ff, Bachmann, W. (1988) S. 109ff.

licht wird⁹¹⁶ – bei Summenversicherungen tritt die vereinbarte Versicherungsleistung an die Stelle dieses Zustands⁹¹⁷. So gesehen stellt weder die Risikotragung durch das Versicherungsunternehmen noch die Zahlung nach Eintritt des Versicherungsfalls die Hauptleistung des Versicherungsunternehmens dar. Vielmehr ist der Verkauf der Zustandsgarantie bzw. der Informationstransfer als wichtigste Leistung anzusehen.⁹¹⁸ Damit wird die Hauptleistung zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses erbracht und die Zahlung im Versicherungsfall kann nicht als Leistung, sondern als Kosten der Versicherungsproduktion verstanden werden.⁹¹⁹ Diese Kosten sind zu prognostizieren, weshalb Versicherungsunternehmen ein Informationsproblem zu lösen bzw. Informationsverarbeitung durchzuführen haben.⁹²⁰

In der Versicherungsbetriebslehre am weitesten verbreitet ist das auf FARNY zurückgehende **Versicherungsschutzkonzept**.⁹²¹ Hierbei wird weder der Zeitpunkt des Vertragsabschlusses noch die Schadenzahlung als Hauptleistung des Versicherungsunternehmens verstanden, sondern die Gewähr von Versicherungsschutz. Die so verstandene Leistungserbringung erstreckt sich also über die gesamte Vertragslaufzeit und besteht zunächst aus der latenten Versicherungsschutzbereitschaft – das Versicherungsunternehmen muss demnach ständig zur Schadenzahlung bereit sein.⁹²² Bei Eintritt des Versicherungsfalls konkretisiert sich die Versicherungsschutzbereitschaft sodann durch die Zahlung an die Versicherungsnehmer. Damit wird die Leistung des Versicherungsunternehmens als zeitlicher Leistungserbringungsprozess verstanden, im Zuge dessen das Versicherungsunternehmen den Risikoausgleich in der Zeit und im Kollektiv herbeiführt.⁹²³ Die Leistung wird nicht bereits bei Vertragsabschluss vollständig erbracht und genauso wenig erst in Form der Schadenzahlung. Neben dem so verstandenen Risikogeschäft betreibt das Versicherungsunternehmen Dienstleistungsgeschäft⁹²⁴ und insbesondere in der Lebensversicherung Spar- und Entspargeschäft, worunter FARNY bei Kapitallebensversicherungen die Anlage und spätere Auszahlung der Sparanteile der Prämie versteht.⁹²⁵

Wie gesehen unterscheiden sich die drei exemplarisch ausgewählten Produktkonzepte unter anderem in Bezug auf den Leistungszeitpunkt. Die Versicherungsleistung

⁹¹⁶ Vgl. Müller, W. (1981) S. 72-74, Schwake, E. (1987) S. 59.

⁹¹⁷ Vgl. Müller, W. (1995) S. 1025.

⁹¹⁸ Vgl. Müller, W. (1981) S. 167, Corsten, H. (1994) S. 72f.

⁹¹⁹ Vgl. Müller, W. (1988) S. 141.

⁹²⁰ Vgl. Müller, W. (1988) S. 144f, Höller, J. (1997) S. 59, Seng, P. (1989) S. 241f.

⁹²¹ Vgl. Farny, D. (1965) S. 31f, Farny, D. (1999) S. 591f, Farny, D. (2006) S. 8f. Siehe auch Löw, S. (2003) S. 96f, Corsten, H. (1994) S. 67-72, Höller, J. (1997) S. 18-21, Köhne, T. (1998) S. 155-160.

⁹²² Vgl. Sasse, J. / Boetius, J. (1973) S. 18f.

⁹²³ Vgl. Köhne, T. (1998) S. 157f.

⁹²⁴ Zur Diskussion dieser Unterteilung vgl. Schwake, E. (1987) S. 53f.

⁹²⁵ Vgl. Farny, D. (2006) S. 54f.

kann als Schadenzahlung verstanden werden (Geldleistungstheorie), als bereits zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses im Wesentlichen erbracht (Informationskonzept) oder aber als Dauerleistung interpretiert werden (Versicherungsschutzkonzept). Das zugrunde liegende Leistungsverständnis wirkt sich unmittelbar auf die bilanzielle Abbildung des Versicherungsgeschäfts⁹²⁶ und damit auf die Konzeption der versicherungstechnischen Rückstellungen aus: die Rückstellungen enthalten (bei statischer Interpretation) die aktuell bestehenden Verpflichtungen gegenüber den Versicherungsnehmern aufgrund von noch nicht erbrachten Leistungen oder aber (bei dynamischer Interpretation) abgegrenzte zu einer zukünftigen Periode gehörende Erträge.⁹²⁷ Der Zeitpunkt der (eigenkapitalwirksamen) Entstehung von Erträgen und Aufwendungen folgt unmittelbar aus dem Leistungsverständnis und damit ebenso die Gewinnentstehung und die Entwicklung des Eigenkapitals.

Da sich das Leistungsverständnis auf die bilanzielle Abbildung des Versicherungsgeschäfts auswirkt, stellt sich die Frage, welches Leistungsverständnis welchem Rechnungslegungssystem und insbesondere der Marktwertbilanzierung zugrunde liegt.

Zunächst ist festzuhalten, dass die deutsche handelsrechtliche Rechnungslegung zweifellos dem Versicherungsschutzkonzept entspricht.⁹²⁸

- Nach herrschender Meinung sind Versicherungsverträge als Dauerschuldverhältnisse zu interpretieren,⁹²⁹ die Leistung des Versicherungsunternehmens als Schuldner wird also nicht einmalig, sondern zeitkontinuierlich erbracht. Zunächst ist ein Versicherungsvertrag als schwebendes Geschäft zu sehen, bei dem sich Leistung und Gegenleistung entsprechen.⁹³⁰ Wenn das Versicherungsunternehmen aufgrund der vorschüssigen Prämienzahlung in Erfüllungsrückstand gerät, ist die Ausgeglichenheit von Leistung und Gegenleistung nicht mehr gegeben und der Erfüllungsrückstand ist in Form einer versicherungstechnischen Rückstellung zu passivieren.⁹³¹
- Die Interpretation der Versicherungsverträge als zeitraumbezogene Risikoübernahme zeigt sich sodann in den Periodisierungsregeln, die der Verbund

⁹²⁶ Vgl. Baur, W. (1984) S. 5ff, Molnar, H. (1986) S. 31ff, Löw, S. (2003) S. 86ff.

⁹²⁷ Zur hier nicht weiter vertieften statischen und dynamischen Rückstellungsdefinition vgl. Kessler, H. (1992) S. 12-37, Zöbeli, D. (2003) S. 16-28.

⁹²⁸ Vgl. Löw, S. (2003) S. 128.

⁹²⁹ Vgl. Jäger, B. (1991) S. 20, Müller, W. (1987) S. 323, Nies, H. (1972a) S. 388.

⁹³⁰ Solange davon ausgegangen werden kann, dass sich Leistung und Gegenleistung entsprechen erfolgt keine bilanzielle Berücksichtigung von schwebenden Geschäften. Vgl. Nies, H. (1972a) S. 387, Nies, H. (1972b) S. 133, Müller, W. (1987) S. 324.

⁹³¹ Vgl. allgemein Moxter, A. (1989) S. 238.

chung von Aufwendungen und Erträgen zugrunde liegen.⁹³² Erträge entstehen durch die Vereinnahmung von Versicherungsbeiträgen.⁹³³ Die erfolgsrechnerische Erfassung wird nicht etwa vollständig zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses und auch nicht erst nach Eintritt des Versicherungsfalls vorgenommen, sondern zeitkontinuierlich entsprechend der Interpretation des Versicherungsvertrages als Dauerleistung. Deshalb erfolgt in Form der Beitragsüberträge eine Abgrenzung von periodenfremden Beitragszahlungen.⁹³⁴

- Ferner entstehen Erträge durch die erfolgsmäßige Auflösung von vorsichtig kalkulierten Rückstellungen. Wenn beispielsweise bei Todesfallversicherungen Versicherungsnehmer später als vorsichtigerweise angenommen sterben, stellen die Sicherheitsmargen in den Rückstellungen bei Auflösung Ertrag dar. Die Verbuchung dieser Erträge erfolgt ebenfalls analog zum Dauerleistungskonzept – also zeitkontinuierlich und weder bei Vertragsabschluss noch bei Eintritt des Versicherungsfalls.
- Korrespondierend zur erfolgsmäßigen Ertragsrealisierung wird auch die Aufwandsverbuchung vorgenommen: in Form der zeitkontinuierlichen Rückstellungsbildung entstehen aus Sicht des Versicherungsunternehmens Schadenaufwendungen also nicht erst bei Eintritt des Versicherungsfalls, sondern während der Vertragslaufzeit. Durchbrochen wird dieses Konzept jedoch wegen des Imparitätsprinzips wenn sich die bei Tarifierung und Rückstellungsbewertung verwendeten Rechnungsgrundlagen als unzureichend erweisen:⁹³⁵ dann sind sofortige Nachreservierungen in Form einer außerordentlichen Erhöhung der Deckungsrückstellung oder der Bildung einer Drohverlustrückstellung vorzunehmen. Dadurch wird einerseits dem Dauerleistungscharakter der Versicherungsverträge Rechnung getragen und andererseits aus Vorsichtsgründen sichergestellt, dass die gebildeten Rückstellungen „nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung“ (§ 341e Abs. 1 HGB) zur Deckung der Verpflichtungen ausreichen.

⁹³² Allgemein folgt die Aufwandsperiodisierung durch die Bildung von Rückstellungen und Verbindlichkeiten nach HGB dem Realisationsprinzip: Aufwendungen werden dann bilanziell berücksichtigt, wenn die sie alimentierenden Erträge realisiert werden, vgl. Kupsch, P. (1989) S. 54f, Weber-Grellet, H. (1996) S. 899ff, Moxter, A. (1995) S. 487. Zur Abgrenzungsfunktion des Realisationsprinzips vgl. Moxter, A. (1984b) S. 1780f.

⁹³³ Dies stützt übrigens die Auffassung, dass im Sinne des HGB Sparanteile der Prämien als Risikoprämie aufzufassen sind. Würde es sich um Sparbeiträge handeln, dürften diese Prämienbestandteile nicht als Ertrag betrachtet werden, vgl. Schüler, W. (1992) S. 243.

⁹³⁴ Zu dieser und anderen möglichen Interpretationen der Beitragsüberträge vgl. Jäger, B. (1996) S. 456ff.

⁹³⁵ Vgl. allgemein Kessler, H. (1992) S. 144ff, Groh, M. (1988) S. 27, Euler, R. (1991) S. 192-194, Moxter, A. (1987) S. 371 und versicherungsspezifisch Ziegler, G. (1973) S. 73ff.

Unmittelbar klar ist, dass die beiden anderen angesprochenen Leistungskonzepte nicht zur Erklärung der handelsrechtlichen Rechnungslegung von Versicherungsunternehmen geeignet sind. Wenn die Versicherungsleistung erst in Form der Schadenzahlung erbracht würde, dann müssten Aufwendungen und Erträge erst zu diesem Zeitpunkt verbucht werden. Im Fall des Informationskonzeptes wird zwar auch die Zeitraumbzogenheit der Versicherungsleistung betont⁹³⁶, als Hauptleistung ist jedoch der Verkauf der Versicherungsinformation anzusehen. Demzufolge müssten sämtliche Erträge und Aufwendungen zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses verbucht werden.⁹³⁷ Vorsichtige Rückstellungsbildung ist zwar im Informationskonzept denkbar – schließlich kann damit gerechnet werden, dass bei der Prognose der späteren Schadenzahlung Fehler unterlaufen bzw. dass eine exakte Prognose nicht möglich ist. Eine Abgrenzung der Prämien inklusive aller Sicherheits- und Gewinnzuschläge zwecks Periodisierung der Ertragsentstehung dürfte durch das Informationskonzept jedoch kaum begründbar sein.

Eine gewisse Übereinstimmung einer mit dem Informationskonzept konformen Erfolgsrealisierung kann jedoch der marktnahen Rückstellungsbildung zugesprochen werden, die dem geplanten IFRS für Versicherungsverträge und auch Solvency II zugrunde liegt.⁹³⁸

- Die zu passivierenden Erwartungswertrückstellungen entsprechen prinzipiell den erwarteten künftigen Versicherungsleistungen und Kosten (abzüglich erwarteter künftiger Prämieneinnahmen). Die im Zuge der Tarifierung verwendeten Sicherheitszuschläge in Form von vorsichtigen Rechnungsgrundlagen werden nicht – wie dies gemäß HGB der Fall ist – für die Rückstellungsbewertung verwendet. Prinzipiell bewirken damit marktnah bewertete Rückstellungen ein Vorziehen der Gewinne aus Versicherungsverträgen auf den Zeitpunkt des Vertragsabschlusses, denn die in den Prämien enthaltenen Sicherheitszuschläge mehren bereits zu diesem Zeitpunkt das Eigenkapital.
- Für den Fall der Abweichung des Risikoverlaufs vom Erwartungswert ist zusätzlich zu den Erwartungswertrückstellungen die marktkonsistente Risikomarge zu passivieren. Diese Risikomarge dient jedoch nicht der Erfolgsperiodisierung oder der Sicherstellung einer zur Verpflichtungserfüllung ausreichenden Rückstellungsbildung. Vielmehr kann die marktgerechte Risikomarge als Quantifizierungskonzept für den möglichen Prognosefehler verstanden werden, der bei einer kapitalmarkt- oder finanzierungstheoretischen Interpre-

⁹³⁶ Vgl. Müller, W. (1981) S. 165ff, Köhne, T. (1998) S. 180.

⁹³⁷ Vgl. Löw, S. (2003) S. 114.

⁹³⁸ Dieser Auffassung ist Löw, S. (2003) S. 196.

tation des Versicherungsgeschäfts gerechtfertigt scheint. Versicherungsunternehmen als „normale“ Finanzmarktteilnehmer zu interpretieren, die in Form der Versicherungsprodukte Finanzprodukte mit speziellen Eigenschaften verkaufen, kann durchaus als konform zum Informationskonzept verstanden werden.⁹³⁹ Um ein abgeschlossenes finanztheoretisches Unternehmensmodell von Versicherungsunternehmen aufzustellen zu können,⁹⁴⁰ ist eine kapitalmarktorientierte Verpflichtungsbewertung erforderlich. Da aber versicherungstechnische Verpflichtungen nicht an einem Markt gehandelt werden, ist der Rückgriff auf eine modellmäßige Bewertung geboten.

Insgesamt kann also festgehalten werden, dass das dem Versicherungsschutzkonzept zugrunde liegende Leistungskonzept der Abbildung des Versicherungsgeschäfts nach deutschem Handelsrecht entspricht und dass die Marktbewertung gemäß Solvency II Parallelen zum Informationskonzept bzw. zu einer finanzierungstheoretischen Interpretation des Versicherungsgeschäfts aufweist.

Dass eine Marktwertbilanz für Zwecke der Versicherungsaufsicht nicht geeignet ist folgt nun daraus, dass das Versicherungsschutzkonzept kompatibel zu dem Leistungsverständnis ist, das die Aufsichtsziele implizieren. Das Leistungsverständnis gemäß dem Informationskonzept widerspricht dagegen den Aufsichtszielen:

Wie im zweiten Kapitel erläutert, hat die Versicherungsaufsicht nach einhelliger Meinung die Fähigkeit zur Erfüllung der eingegangenen Verpflichtungen im Zeitablauf sicherzustellen. Durch das Informationskonzept, zu dem marktnah bewertete Rückstellungen kompatibel sind, wird jedoch der Vertragsabschluß als Hauptleistung gesehen. Dies widerspricht sowohl der Schutz- als auch der Funktionsschutztheorie⁹⁴¹. Die Interessen der Versicherungsnehmer und genauso die Marktfunktionsweise verlangen die Sicherstellung der Fähigkeit zur Erfüllung der Verpflichtungen durch die Aufsicht. Eine Rückstellungsbildung wie durch das Informationskonzept in Verbindung mit der finanzierungstheoretischen Sichtweise impliziert, ist damit nicht vereinbar, denn marktkonsistente Rückstellungen entsprechen dem für die fiktive Veräußerung der Verpflichtungen erforderlichem Betrag und nicht der zur Verpflichtungserfüllung nötigen Rückstellung. Aus Sicht der Aufsicht ist sicherzustellen, dass laufend die Fähigkeit zur Schadenzahlung gegeben ist. Dies stimmt jedoch mit dem Leistungsverständnis nach dem Versicherungsschutzkonzept überein, das die Gewähr

⁹³⁹ Dies folgt etwa daraus, dass das Informationskonzept Versicherungsprodukte nicht anhand der Produktionsprozesse im Versicherungsunternehmen, sondern auf Basis der Marktleistung und Marktbeziehungen definiert, vgl. Müller, W. (1988) S. 136ff.

⁹⁴⁰ Zur kapitalmarkt- und finanztheoretischen Versicherungsbetriebslehre vgl. Maneth, M. F. F. (1996) S. 418, Farny, D. (1999) S. 602ff.

⁹⁴¹ Vgl. Abschnitt 2.2.1.2 und 2.2.1.3.

von Versicherungsschutz als latente Leistungsbereitschaft versteht, die sich nach Eintritt des Versicherungsfalls in Form der Schadenzahlung konkretisiert.

Damit bestätigt die versicherungstheoretische Sichtweise die bilanztheoretisch begründeten Argumente gegen die Eignung der Marktbewertung für Zwecke der Versicherungsaufsicht.

4.3 Zielkompatibilität der Solvabilitätsvorschriften gemäß Solvency II

Nach der Analyse des im Rahmen des Solvency II-Projektes vorgesehenen Bewertungskonzeptes wenden wir uns den zukünftigen Solvabilitätsvorschriften zu. Dazu stellen wir zunächst allgemeine Überlegungen zu möglichen Aussagen und Aussagegrenzen von Modellen zur Quantifizierung einer Kapitalanforderung wie dem geplanten Faktormodell an (4.3.1) und beurteilen daraufhin die im dritten Kapitel dargestellten Ausgestaltungskonzepte für die Quantifizierung der Solvabilitätskapitalanforderung (4.3.2) und der Eigenmittel (4.3.3). Daraus lässt sich schließen, welchen Beitrag die vorgeschlagenen Solvabilitätsvorschriften zur Erfüllung der Aufsichtsziele leisten können und insbesondere beurteilen, ob die den zukünftigen Solvabilitätsvorschriften zugesuchte Funktion innerhalb des Aufsichtssystems in Anbetracht der Ausgestaltungsvorschläge in sinnvoller und zweckadäquater Weise erfüllt werden kann.

4.3.1 Zur Aussagekraft von Faktormodellen

Um die mit dem diskutierten Faktormodell möglichen Aussagen über finanzielle Gefährdungen der Aufsichtsziele beurteilen zu können, soll zunächst die generelle Aussagekraft von derartigen Modellen untersucht werden. Dabei wird aufgezeigt, welche Probleme bei der Konstruktion von risikobasierten Faktormodellen auftreten können, durch die eine geforderte Kapitalausstattung festgelegt wird. Auf Basis dieser Ausführungen kann anschließend untersucht werden, ob und in welchem Umfang diese Probleme für das gemäß Solvency II geplante Standardmodell zutreffen. Auch hierbei wird von der Anwendung von Solvency II auf deutsche Lebensversicherungsunternehmen ausgegangen.

Zunächst werden die drei folgenden Fragen beantwortet:

- Welche Relevanz kommt der Zielgröße Eigenkapitalausstattung in Bezug auf Gefährdungen der finanziellen Stabilität zu? (4.3.1.1)
- Welche Aussagen sind mit so genannten risikobasierten – also wahrscheinlichkeitstheoretisch fundierten - Modellen möglich? (4.3.1.2)
- Inwieweit lassen sich die theoretisch möglichen Aussagen von risikobasierten Modellen durch Faktormodelle erreichen? (4.3.1.3)

4.3.1.1 Relevanz der Zielgröße Eigenkapitalausstattung

Die Frage nach dem Zusammenhang zwischen der Eigenkapitalausstattung – also dem Eigenkapital⁹⁴² in Relation zu anderen Größen (den Risiken, dem Fremdkapital etc.) – mag zunächst banal erscheinen. Schließlich wirkt Eigenkapital als Verlustpuffer, das auftretende Verluste kompensiert, so dass die Ansprüche der Fremdkapitalgeber weiterhin bedient werden können. Allein aufgrund dieses Zusammenhangs wird häufig⁹⁴³ davon ausgegangen, dass relativ gesehen mehr Eigenmittel einen größeren Puffer bedeuten und damit die Gefahr des Eintritts einer Schieflage oder die Insolvenzschwierigkeit direkt im Zusammenhang mit der Eigenkapitalausstattung steht. Diese Sichtweise liegt offensichtlich auch dem VAG zugrunde, indem durch Eigenmittel in geforderter Höhe die dauerhafte Fähigkeit zur Erfüllung der Verpflichtungen sichergestellt werden soll. Die diesbezüglichen Formulierungen im Richtlinienentwurf zeigen, dass dieses Verständnis weiterhin gelten soll.⁹⁴⁴

Trotz der offensichtlichen allein durch die Pufferwirkung von Eigenkapital begründbaren Zusammenhänge zwischen Eigenkapitalausstattung und Insolvenzschwierigkeit sind einschränkende Anmerkungen hierzu erforderlich. Vor allem D. SCHNEIDER hat – zwar nicht im versicherungsspezifischen Kontext sondern in Bezug auf die Bankenaufsicht⁹⁴⁵ und auch branchenunabhängig⁹⁴⁶ – mit dem ihm eige-

⁹⁴² Wir sprechen in diesem Abschnitt zunächst allgemein von Eigenkapital und meinen damit das handelsbilanzielle Eigenkapital. Notwendigkeit und Rechtfertigung einer Modifikation der Eigenkapitalgröße aufgrund der besonderen Funktion im Kontext des Aufsichtsrechts (dann: Eigenmittel) werden in Abschnitt 4.3.3 diskutiert.

⁹⁴³ Vgl. für eine nicht versicherungsspezifische Übersicht Krüger, M. E. (2005) S. 233 Fn. 1567.

⁹⁴⁴ Vgl. COM(2008) 119 Recital 36: „The Solvency Capital Requirement should reflect a level of eligible own funds that enables insurance and reinsurance undertakings to absorb significant losses and that gives reasonable assurance to policyholders and beneficiaries that payments will be made as they fall due.“

⁹⁴⁵ Vgl. Schneider, D. (1986a) S. 562-567, Schneider, D. (2002b) S. 3f, Schneider, D. (2002a) S. 606, Schneider, D. (2006) S. 76-79.

⁹⁴⁶ Vgl. Schneider, D. (1985) S. 1491-1493, Schneider, D. (1986b) S. 86ff, Schneider, D. (1986b) S. 2296f.

nen Nachdruck gegen einen direkten Zusammenhang zwischen der Eigenkapitalausstattung und der Insolvenzwahrscheinlichkeit argumentiert. SCHNEIDER begründet dies wie folgt:

Die Verlustpufferfunktion impliziert, dass bei Verlusten zunächst das Eigenkapital kompensatorisch wirkt und die Ansprüche der Gläubiger dennoch bedient werden können. Daraus folgt ein höheres Risiko für die Eigenkapitalgeber im Vergleich zu Gläubigern.⁹⁴⁷ Dies sei jedoch nicht zutreffend – erstens aufgrund der Möglichkeit gesetzeswidrigen Verhaltens seitens der Manager und zweitens da unerwartete bzw. unplanbare Ereignisse („Ex-post-Überraschungen“) eintreten können.⁹⁴⁸ Dann erhalten Eigenkapitalgeber zunächst Gewinnausschüttungen, bei einem späteren einer Insolvenz auslösenden Ereignis können die Fremdkapitalgeber aber ihre Einlage verlieren. Obwohl Eigenkapitalgeber Gewinne erzielt haben, wirkt das Fremdkapital in diesem Fall als Risikoträger.⁹⁴⁹

Während diese Argumente sowohl aus handelsbilanzieller Perspektive als auch aus Sicht einer Marktwertbilanz zutreffen, gilt bei handelsbilanzieller Sichtweise ein weiteres Argument: das Auflösen von stillen Reserven bewirkt beispielsweise eine Erhöhung des ausgewiesenen Eigenkapitals. Trotz dieses Effektes ändert sich die Risikosituation des Unternehmens jedoch nicht.⁹⁵⁰ Hinzu kommt speziell bei nach HGB bilanzierenden Versicherungsunternehmen, dass die versicherungstechnischen Rückstellungen die bei der Tarifierung verwendeten Sicherheitszuschläge enthalten. Die Risikosituation hängt also nicht nur mit der Höhe des Eigenkapitals zusammen, sondern nicht zuletzt mit der Höhe der in den Prämien enthaltenen und rückgestellten Sicherheitszuschläge.⁹⁵¹

Daraus wiederum folgt, dass eine Hypothese wie etwa „eine höhere Eigenkapitalausstattung bewirkt eine sinkende Insolvenzwahrscheinlichkeit“ zweifelhaft und insbesondere nicht testbar ist: Beispielsweise werden in Form von zusätzlichem Eigenkapital zugeführte Mittel investiert und durch diese Investitionen entstehen neue Risiken. Allein die Variation der Eigenkapitalhöhe lässt demnach keine Aussage über eine Änderung des Insolvenzrisikos zu.⁹⁵² Die Insolvenzgefährdung zweier Unter-

⁹⁴⁷ Swoboda, P. (1985) hat daher vorgeschlagen, Eigen- und Fremdkapital primär anhand des Risikodegrees voneinander zu unterscheiden, weist aber selbst auf Probleme bei einer derartigen Vorgehensweise hin (356ff). Siehe auch Bigus, J. (2003) S. 17ff.

⁹⁴⁸ Ähnliche Argumente nennen Rogusch, M. (1979) S. 269, Bauer, M. (1995) S. 113.

⁹⁴⁹ Vgl. auch Drukarczyk, J. (2003) S. 268f.

⁹⁵⁰ Vgl. Schneider, D. (2002b) S. 4.

⁹⁵¹ Wie erläutert (Abschnitt 3.2.1.2) müssen Lebensversicherungsunternehmen zwar zur Erfüllung der Verpflichtungen ausreichende Prämien verlangen, konkrete diesbezügliche Vorgaben existieren jedoch seit der Deregulierung in Europa nicht mehr.

⁹⁵² Vgl. Schneider, D. (2002b) S. 3f, Schneider, D. (2006) S. 78f.

nehmen anhand der Eigenkapitalausstattung zu unterscheiden scheitert also daran, dass bei einem der Unternehmen unbekannte und unplanbare Ereignisse eintreten können, die bei der Bemessung des Eigenkapitals nicht berücksichtigt wurden. Im Ergebnis meint SCHNEIDER daher, dass eine Hypothese, die weder bestätigt noch widerlegt werden kann, als Rechtfertigung „von Handlungsempfehlungen und Gesetzesnormen ungeeignet ist“⁹⁵³.

Über diese Schlussfolgerung und auch die Schlüssigkeit der Argumentation von SCHNEIDER kann sicherlich kontrovers diskutiert werden. Zutreffend ist unseres Erachtens jedenfalls, dass kein direkter Zusammenhang zwischen einer (wie auch immer definierten) Eigenkapitalausstattung und dem Insolvenzrisiko besteht. Dies folgt bereits unmittelbar aus den obigen Ausführungen zum Insolvenzgrund Überschuldung⁹⁵⁴. Ob tatsächlich Überschuldung vorliegt, ist – im Zusammenhang mit dem deutschen Insolvenzrecht - anhand des Eigenkapitals von zu Prognosezwecken ungeeigneten Liquidationsbilanzen zu prüfen. Ob eine Liquidationsbilanz unter Zerschlagungs- oder unter Fortführungsprämissen aufzustellen ist, folgt insolvenzrechtlich gesehen aus der zuvor aufzustellenden Fortführungsprognose – je nach Ergebnis der Fortführungsprognose fällt das Eigenkapital der Liquidationsbilanz also stark unterschiedlich aus. Die Fortführungsprognose ist jedoch unter Berücksichtigung der Zahlungsfähigkeit zu erstellen.

Zur Beurteilung der Zahlungsfähigkeit ist eine finanzwirtschaftliche Perspektive erforderlich, die durch Bilanzen nicht möglich ist.⁹⁵⁵ Das bilanzielle Eigenkapital jedweder Bilanz⁹⁵⁶ lässt keine Aussagen über die Möglichkeit der Erfüllung von Zahlungsverpflichtungen und damit über finanzwirtschaftliche Risiken zu⁹⁵⁷ – höchstens (in Anbetracht der gerade besprochenen Einschränkungen) über ertragswirtschaftliche⁹⁵⁸ Gefährdungen der Fähigkeit zur Erfüllung der Verpflichtungen. Allein aus der Tatsache, dass für das Vorliegen von Überschuldung nicht nur ertrags- sondern auch fi-

⁹⁵³ Schneider, D. (1986b) S. 100.

⁹⁵⁴ Vgl. Abschnitt 4.2.2.1.2.2.

⁹⁵⁵ Lediglich durch Gliederungsvorschriften nach Fälligkeitszeitpunkten bzw. Fälligkeit von Vermögenswerten und Schulden lassen sich aus einer Bilanz grobe Aussagen über die Liquiditätssituation entnehmen. Auch dann besteht aber kein Zusammenhang zwischen der Höhe des Eigenkapitals und der Zahlungsfähigkeit. Vgl. auch Moxter, A. (1984a) S. 151f.

⁹⁵⁶ Dies gilt selbstverständlich auch für Ertragswertermittlungsbilanzen, die idealisiert betrachtet die Barwerte von zukünftigen Zahlungsströmen enthalten. Ob ein Vermögensgegenstand mit Wert 100 einen diskontierten Zahlungsmittelzufluss im nächsten Jahr in Höhe von 110 oder in fünf Jahren in Höhe von 161 (bei einem angenommenen Zins von 10%) repräsentiert ist aus einer Barwertbilanz nicht ersichtlich. Damit kann einer Ertragswertbilanz keine Aussage über die Liquiditätssituation entnommen werden.

⁹⁵⁷ Vgl. Schwantag, K. (1963) S. 225.

⁹⁵⁸ Mit der finanzwirtschaftlichen Perspektive bezeichnen wir im Folgenden die Liquiditätssituation und mit der ertragswirtschaftlichen Perspektive das Auftreten von Gewinnen und Verlusten.

finanzwirtschaftliche Gesichtspunkte entscheidend sind, folgt unseres Erachtens, dass nicht zwangsläufig ein direkter Zusammenhang zwischen bilanziellem Eigenkapital und der Insolvenz wahrscheinlichkeit bestehen muss.

Insgesamt folgt aus diesen Überlegungen:

- erstens, dass aufgrund der Verlustkompensationsfähigkeit von Eigenkapital die Absicherung von Verlusten durch Eigenkapital unbedingt erforderlich ist⁹⁵⁹, und
- zweitens, dass aus der Eigenkapitalausstattung nicht auf die Höhe des Insolvenzrisikos geschlossen werden kann.⁹⁶⁰

Insbesondere der Hinweis, dass die ertrags- und die finanzwirtschaftliche Perspektive streng zu trennen sind und eine Bilanz keinerlei Aussagen über die Liquiditätssituation zulässt, erscheint uns zwar trivial aber bedeutsam. Die bisherigen Diskussionen über die Frage, was zu den aufsichtsrechtlichen Eigenmitteln zu zählen ist, zeugen genauso wie die Definition der Eigenmittelliste gemäß Solvency II von einer Vermischung der ertrags- und finanzwirtschaftlichen Perspektive – hierauf ist noch gesondert einzugehen⁹⁶¹.

4.3.1.2 Aussagemöglichkeiten von wahrscheinlichkeitstheoretischen Modellen

Wenn nun der Kapitalbedarf mittels wahrscheinlichkeitstheoretisch fundierten Modellen bestimmt werden soll, stellt sich zusätzlich die Frage, welche Aussagen durch derartige Modelle möglich sind bzw. welche Probleme bezüglich der Aussagekraft auftreten können. Wie ausgeführt⁹⁶² basiert das zukünftige Faktormodell genau wie prinzipiell auch das heutige Kennzahlenmodell auf der Vorstellung, dass der Eigenkapitalbedarf auf Basis der Verlustverteilung des gesamten Unternehmens zu bestimmen ist. Üblicherweise erfolgt die Ermittlung der Verlustverteilung durch Analyse von Vergangenheitsdaten.

⁹⁵⁹ Insofern kann unseres Erachtens der oben zitierten Auffassung von SCHNEIDER, dass aufgrund der mangelnden Testbarkeit der dargestellten Hypothese keine Rechtfertigung für eine gesetzlich geforderte Eigenkapitalausstattung gegeben ist, nicht gefolgt werden.

⁹⁶⁰ Rogusch, M. (1979) S. 269 stellt zusammenfassend fest: „Eigenkapitalmangel ist zunächst (...) Folge jeder Konkursursache. Daneben kann er allerdings sehr wohl auch selbst Konkursursache sein. Diese Doppelfunktion des Eigenkapitals als Folge und eigenständige Ursache einer Unternehmensfehlentwicklung erschwert das Urteil über das Gewicht, das dem Eigenkapital als Konkursursache in einem praktischen Fall beizumessen ist (...).“

⁹⁶¹ Vgl. unten Abschnitt 4.3.3.

⁹⁶² Vgl. Abschnitte 3.3.1.2 und 3.3.2.2.1.

Um aufgrund von Wahrscheinlichkeitsaussagen Entscheidungen treffen zu können wie etwa die Festlegung einer erforderlichen Kapitalausstattung wegen eines Verlustrisikos ist zu berücksichtigen, dass ungeplante Ereignisse eintreten können. Dann liegt keine Situation vor, bei der (z.B. bezüglich der Entwicklung von Aktienkursen oder der Sterblichkeit) sämtliche zukünftig möglichen Zustände und die zugehörigen Eintrittswahrscheinlichkeiten bekannt sind.⁹⁶³ Vielmehr muss von einer Entscheidungssituation unter Unsicherheit ausgegangen werden: es bestehen also Informationsrisiken, da nicht bekannt ist, ob im Planungsmodell sämtliche möglichen Zustände der Welt berücksichtigt wurden.⁹⁶⁴ Da es unmöglich ist vorauszusagen, welche Informationen dem Planenden fehlen bzw. erst zukünftig zugehen, sind die Möglichkeiten zur Quantifizierung dieser Informationsrisiken eingeschränkt.⁹⁶⁵ Hinzu kommt, dass auch gegebene Wahrscheinlichkeitsaussagen nicht immer zuverlässig sind.

Abgesehen von Informationsrisiken sind der Quantifizierung des Kapitalbedarfs durch Wahrscheinlichkeitsaussagen Grenzen gesetzt, sofern die verwendeten Wahrscheinlichkeitsverteilungen durch Projektion von vergangenen Entwicklungen auf die Zukunft gewonnen werden. Da diese Aussagegrenzen bei der Diskussion über Solvency II bislang keine Rolle gespielt haben, umreißen wir im Folgenden kurz die bekannten drei Anforderungen, die erfüllt sein müssen, um aus Vergangenheitsdaten eine Wahrscheinlichkeitsverteilung konstruieren zu können, die für Zukunftsprognosen brauchbar ist:⁹⁶⁶

- Geltung des Induktionsprinzips: Es muss gelten, dass die „Naturgesetze“, die in der Vergangenheit für die beobachtete Streuung von Zufallsgrößen ursächlich waren, auch in Zukunft gültig sein werden.⁹⁶⁷
- Stochastische Unabhängigkeit: Wenn beispielsweise eine einperiodige Prognose durchgeführt werden soll, dann wird die Wahrscheinlichkeitsverteilung für denkbare Zukunftslagen aus mehreren vergangenen Perioden bestimmt. Dies ist nur zulässig, wenn die Beobachtungen aus den jeweiligen vergangenen Perioden voneinander unabhängig sind.

⁹⁶³ Bamberg, G., et al. (2008) S. 18f bezeichnen eine Entscheidungssituation, bei der sämtliche möglichen Zustände und deren Eintrittswahrscheinlichkeiten bekannt sind, als Entscheidung unter Risiko. Wenn zwar sämtliche Zustände, nicht aber deren Eintrittswahrscheinlichkeiten bekannt sind, liegt Ungewissheit vor (S. 111ff).

⁹⁶⁴ Vgl. Schneider, D. (2002b) S. 8. Die Unterscheidung von (berechenbarem) Risiko und Unsicherheit geht zurück auf Knight, F. H. (1921) S. 214ff. Siehe auch Bernstein, P. L. (1998) S. 275-281.

⁹⁶⁵ Ähnlich French, S. (1995) S. 73f.

⁹⁶⁶ Die folgende Darstellung basiert auf Schneider, D. (1980) S. 549f.

⁹⁶⁷ Vgl. Kruschwitz, L. (2001) S. 159.

- Stationarität: bei der Ableitung einer Wahrscheinlichkeitsverteilung aus der Häufigkeitsverteilung von vergangenen Beobachtungen muss für den gesamten vergangenen Analysezeitraum davon ausgegangen werden, dass dieselbe Wahrscheinlichkeitsverteilung gültig war und diese auch zukünftig gültig sein wird.⁹⁶⁸

Insgesamt müssen sämtliche genannten Voraussetzungen erfüllt sein. Dabei tritt das Problem auf, dass nicht zwangsläufig bekannt ist, ob diese tatsächlich erfüllt sind. Auch möglichen Verfahren zur Kompensation der eingeschränkten Aussagekraft im Fall der Nichterfüllung der Voraussetzungen (beispielsweise die Berücksichtigung von Trends bei nicht gegebener Stationarität) sind aufgrund von Informationsrisiken und unplanbaren Ereignissen Grenzen gesetzt.

Deshalb können Zukunftsprognosen auf Basis von Wahrscheinlichkeitsverteilungen, die aus Vergangenheitsdaten abgeleitet werden, nur eine eingeschränkte Aussagekraft besitzen. Auch durch eine exakte und detaillierte Modellierung von Risiken kann – sofern die genannten Voraussetzungen nicht erfüllt sind – nicht der Kapitalbedarf ermittelt werden kann, der mit einer exogen vorgegebenen Wahrscheinlichkeit zur Deckung von Verlusten oder gar zur Verhinderung einer Insolvenz ausreicht.

Diese Einschränkungen bedeuten natürlich keineswegs, dass Risikomodelle grundsätzlich sinnlos sind – eine genaue Analyse und Modellierung von Risiken trägt sicherlich zu einem besseren Verständnis von möglichen Gefährdungen der finanziellen Stabilität eines Unternehmens bei. Jedoch muss unseres Erachtens immer berücksichtigt werden, dass auch eine „risikogerechte“ Modellierung niemals unvollständige oder unsichere Information über zukünftige Entwicklungen kompensieren kann. Bei der Verwendung eines risikobasierten Modells zur Quantifizierung des Kapitalbedarfs und bei der Interpretation der Modellergebnisse sind diese Einschränkungen daher unbedingt zu berücksichtigen. Insbesondere darf die Berechnung des Kapitalbedarfs nicht auf quantifizierbare Risiken beschränkt bleiben und Informationsrisiken ignorieren, sondern es muss zusätzliches Kapital für die Deckung von Verlusten gefordert werden, die zum einen aus den konzeptionellen Mängeln der probabilistischen Risikomodelle resultieren und zum anderen aus nicht planbaren Ereignissen.

In diesem Kontext sei auch an die angesprochene Unterteilung des versicherungstechnischen Risikos erinnert: gemäß der Einteilung nach FARNY zeigen sich die Informationsrisiken in den als Irrtums- und Änderungsrisiken bezeichneten Komponenten. Eine zuverlässige Quantifizierung dieser Bestandteile des versicherungstechni-

⁹⁶⁸ Siehe auch Löhr, D. (1993) S. 81.

schen Risikos ist nicht möglich,⁹⁶⁹ weshalb bei der Prämienkalkulation nicht nur Zuschläge für geplante Schwankungen des Schadenverlaufs („Risikosituation“), sondern aufgrund der Unsicherheit zusätzliche Sicherheitszuschläge berücksichtigt werden. Dies zeigt, dass bei der Tarifierung mit den bekannten Grenzen von wahrscheinlichkeitstheoretischen Aussagen folgendermaßen umgegangen wird: unter Berücksichtigung der Anwendungsvoraussetzungen dienen Wahrscheinlichkeitsaussagen als Planungsinstrument, nicht aber als Instrument zur endgültigen Festlegung der Prämie. Genau dieselbe Vorgehensweise muss auch bei der Konstruktion von wahrscheinlichkeitsbasierten Aufsichtsinstrumenten angewendet werden – die Anwendungsvoraussetzungen zu ignorieren und von „vollständiger Gewissheit über die Ungewissheit“⁹⁷⁰ oder von vollständiger Berechenbarkeit der Unsicherheit auszugehen kann kein sinnvoller Weg sein.

4.3.1.3 Aussagemöglichkeiten von risikobasierten Faktormodellen

Bei Faktormodellen handelt es sich um ein spezielles Konzept zur Ermittlung einer risikobasierten Kapitalanforderung. Im voranstehenden Abschnitt wurde auf Probleme hingewiesen, die bei der Quantifizierung der erforderlichen Kapitalausstattung auf Basis einer wahrscheinlichkeitstheoretisch bestimmten Verlustverteilung auftreten können. Zusätzlich sind beim Einsatz von Faktormodellen einige Besonderheiten zu berücksichtigen, die unter Umständen die Aussagekraft weiter einschränken können.⁹⁷¹ Letztendlich handelt es sich bei Faktormodellen um eine Vereinfachungslösung für das Problem, dass die gesamtunternehmensbezogene Verlustverteilung nicht bekannt ist und nicht direkt ermittelt werden kann. Die Verteilung soll deshalb durch Aggregation der Kapitalanforderungen für besser bewertbare Einzelrisiken approximiert werden.

⁹⁶⁹ Farny, D. (2006) S. 92f meint, dass Irrtums- und Änderungsrisiken sich proportional zu den davon jeweils betroffenen Versicherungsbeständen verhalten. Wie die betroffenen Bestände identifiziert werden können und wie sich die vermutete Proportionalität konkret darstellt bleibt jedoch unklar. Albrecht, P. / Schwake, E. (1988) S. 655 nennen zwar Verfahren zur Bewertung, diese erlauben allerdings nur grobe Abschätzungen, die die Unsicherheit reduzieren, aber nicht eliminieren können (S. 657). Zur Quantifizierung von Irrtums- und Änderungsrisiko und dazu erforderlichen Annahmen siehe auch Birli, H. (1993) S. 53-61.

⁹⁷⁰ Schneider, D. (1997) S. 184 im Zusammenhang mit einer Analyse der Aussagegrenzen der Wahrscheinlichkeits- bzw. Entscheidungstheorie.

⁹⁷¹ In die folgenden Ausführungen fließen in der Literatur vorgetragene Erkenntnisse über das Konzept des in den USA verwendeten RBC-Modells ein, sofern diese auch für das geplante europäische Standardmodell relevant sind.

Auf die im Folgenden genannten möglichen Problempunkte wird in diesem Abschnitt näher eingegangen:

- (1) Vollständigkeit der Risikodefinition.
- (2) Zuverlässigkeit der Risikoquantifizierung.
- (3) Flexibilität der Kalibrierung.
- (4) Beeinflussung der Kalibrierung.
- (5) Berücksichtigung von Abhängigkeitsstrukturen.

Bei der Konstruktion von Faktormodellen, die üblicherweise modular aufgebaut sind,⁹⁷² *erstens* die Schwierigkeit auf, alle Risiken vollständig zu erfassen.⁹⁷³ Grundsätzlich ist die Einbeziehung sämtlicher Risiken nicht unbedingt erforderlich – sofern einzelne Risiken nicht berücksichtigt werden, ist dies jedoch bei der Interpretation der Ergebnisse zu beachten. Ein Problem stellen hierbei wiederum die angesprochenen unplanbaren Ereignisse dar: zum Planungszeitpunkt ist nicht vollständig bekannt, welche kausalen Risikoursachen während des Planungszeitraums relevant sein werden, so dass weder abschließend beurteilt werden kann, ob sämtliche Risiken im Modell berücksichtigt wurden, noch welche Risiken nicht enthalten sind. Zudem birgt die Festlegung der Risikomodule die Gefahr einer Mehrfachberücksichtigung von einzelnen Risiken – etwa wenn eine überschneidungsfreie Abgrenzung von einzelnen Risiken nicht möglich ist.⁹⁷⁴ Ein weiteres Problem liegt in der Zuordnung von Risiken zu den in einem Faktormodell vorgegebenen Risikofaktoren. Bei unklaren diesbezüglichen Vorgaben können Versicherungsunternehmen bestrebt sein, Risiken denjenigen Risikokategorien zuzuordnen, für die vergleichsweise niedrige Kapitalanforderungen gelten.⁹⁷⁵

Zu beachten ist *zweitens*, dass eine gleichermaßen zuverlässige Quantifizierung nicht für sämtliche berücksichtigten Risiken möglich ist. Bei stark unterschiedlichem Detaillierungsgrad der Risikomodellierung für einzelne Teilrisiken wirkt sich dieses Problem auf die Genauigkeit der Kapitalbedarfsermittlung insgesamt aus. Wenn einzelne Teilrisiken mit hohem Aufwand möglichst realitätsnah modelliert und andere Teilrisiken lediglich pauschal bewertet werden, ist der Sinn der genauen und aufwendigen Modellierung fragwürdig.⁹⁷⁶ Die Messgenauigkeit der Gesamtkapitalanfor-

⁹⁷² Vgl. Abschnitt 3.3.2.2.1.

⁹⁷³ Vgl. Hartung, T. (2007) S. 221f, Pentikäinen, T. (1988) S. 37f.

⁹⁷⁴ Vgl. Hartung, T. (2007) S. 222, Farny, D. (1997) S. 72.

⁹⁷⁵ Auf dieses Problem wurde in Analysen des US-amerikanischen Faktormodells hingewiesen, vgl. Barth, M. (2001) S. 239f.

⁹⁷⁶ Zur Abbildung des Kapitalanlagerisikos durch das US-amerikanische Faktormodell bemerken Schradin, H. R. / Telschow, I. (1995) S. 387: „Jegliches isoliert abgeleitete Sicherheitsniveau bei der

derung entspricht der Summe der Messfehler der Teilmodule. Der Einsatz von komplexen Verfahren zur Risikoquantifizierung bei einzelnen TeilmODULEN kann also nur eingeschränkt zu einer verbesserten Aussagekraft der Gesamtkapitalanforderung führen.

Drittens bergen Faktormodelle zur Quantifizierung der erforderlichen Kapitalausstattung grundsätzlich ein Kalibrierungsproblem. Dieses resultiert daraus, dass sowohl die Quantifizierung der Anforderungen für die einzelnen Teilrisiken in Form von Risikofaktoren oder in Form von Szenarien als auch die Abhängigkeitsmaße fest vorgegeben sein können und damit von allen beaufsichtigten Unternehmen gleichermaßen anzuwenden sind. Dann stellen diese Parameter lediglich Durchschnittswerte dar, und die für einzelne Unternehmen aufgrund der individuellen Risikostruktur zutreffenden Parameter finden keine Berücksichtigung.⁹⁷⁷ Beispielsweise können zwar durchaus gewisse Abhängigkeiten zwischen Zins- und Aktienkursentwicklung angenommen werden. Diese Abhängigkeiten sind jedoch nicht für jedes beliebige Aktienportfolio identisch, sondern hängen von der konkreten Zusammensetzung des Portfolios ab. Sofern feste Abhängigkeitsmaße vorgegeben sind, führen diese also grundsätzlich zu Verzerrungen.

Viertens besteht bei der Kalibrierung der Risikofaktoren und der Abhängigkeitsstrukturen die Gefahr, dass die zu verwendenden Parameter nicht die tatsächlich beobachteten oder vermuteten Werte wiedergeben,⁹⁷⁸ sondern durch Interessenvertreter beeinflusst werden, die am Entwicklungsprozess beteiligt sind.⁹⁷⁹ Dies kann prinzipiell bei allen Parametern der Fall sein – besonders jedoch bei der Berücksichtigung von Risiken, die schwer oder nicht eindeutig quantifizierbar sind.⁹⁸⁰ Bei einer politischen Einflussnahme wird die theoretisch unter Berücksichtigung der oben genannten Grenzen mögliche Aussagekraft weiter eingeschränkt. Je nach Ausmaß der Einflussnahme kann im Extremfall jegliche Aussagekraft verloren gehen, so dass die

Risikoeinschätzung einzelner Anlagen erweist sich als unzweckmäßig, wenn letztlich diese statistisch abgeleiteten Werte mit pauschalen und eher intuitiven Werten zu einem RBC-Wert aggregiert werden.“ Siehe auch Wagner, F. (2000) S. 431.

⁹⁷⁷ Vgl. auch Hartung, T. (2007) S. 223f. Für diesbezügliche Kritik am US-amerikanischen Faktormodell für Nicht-Lebensversicherungsunternehmen vgl. Barth, M. (1999) S. 443ff.

⁹⁷⁸ Vgl. Barth, M. (1999) S. 465ff.

⁹⁷⁹ Die ökonomischen Regulierungstheorien (insbesondere die „capture theory“) besagen, dass es den regulierten Anbietern weitgehend möglich ist, ein Regulierungssystem in ihrem Sinne zu beeinflussen, vgl. weiterführend Adams, M. B. / Tower, G. D. (1994) S. 168, Booth, P. M. (1997) S. 684.

⁹⁸⁰ Dies gilt gleichermaßen für zwar quantifizierbare, aber nur durch komplexe Verteilungen exakt beschreibbare Risiken. Sandström, A. (2007) S. 127-133 veranschaulicht verzerrende Effekte auf die mittels Faktormodellen ermittelte Kapitalanforderung, wenn die Verteilungsannahmen zu einfach sind und z.B. die Schiefe der tatsächlichen Verteilungen nicht berücksichtigen. Faktormodelle mit vereinfachenden Verteilungsannahmen können demnach nicht ohne weiteres so kalibriert werden, dass die resultierende Kapitalanforderung hoch genug ist, denn Verzerrungen können sowohl zu einer unter- als auch überschätzten Anforderung führen.

durch ein Faktormodell erzielbaren Ergebnisse lediglich den Anschein einer wahrscheinlichkeitstheoretischen Fundierung erwecken, obwohl aufgrund der Verzerrungen nicht von einer „risikogerechten“ Modellierung ausgegangen werden kann.

Fünftens besteht ein konzeptionelles Problem von Faktormodellen bei der Berücksichtigung von Abhängigkeitsstrukturen.⁹⁸¹ Diese müssen im Zuge der Aggregation der Teilkapitalanforderungen in die Berechnung einfließen, sofern davon auszugehen ist, dass sich die einzelnen Teilrisiken gegenseitig bedingen. Die oben besprochenen Aussagegrenzen bei der Prognose von zukünftigen Entwicklungen durch die Projektion von vergangenen Ereignissen gelten bei der Kalibrierung der Abhängigkeitsstrukturen gleichermaßen. Wenn in der Vergangenheit bestimmte Abhängigkeiten zwischen Teilrisiken beobachtet werden konnten, muss berücksichtigt werden, dass ohne Kenntnis der zugrunde liegenden „Naturgesetze“ die Annahme der weiteren Gültigkeit der beobachteten Abhängigkeitsstruktur fraglich sein kann bzw. dass nicht zwangsläufig eine stationäre Abhängigkeit vorliegen muss.⁹⁸² Die bei Faktormodellen häufig⁹⁸³ verwendeten Korrelationen zur Berücksichtigung von Abhängigkeiten stellen bereits eine starke Vereinfachung dar,⁹⁸⁴ da eine lineare Abhängigkeit zwischen den einzelnen Teilrisiken unterstellt wird bzw. angenommen wird, dass eine multivariate Normalverteilung zur Beschreibung der einzelnen Teilrisiken geeignet ist.⁹⁸⁵

Eine verbesserte modellmäßige Abbildung von Abhängigkeitsstrukturen lässt sich durch so genannte Copula erreichen, durch die die Abhängigkeiten zwischen Zufallsvariablen durch Verteilungsfunktionen beschrieben werden können.⁹⁸⁶ Im Vergleich zur Verwendung von einfachen Korrelationen bzw. Kovarianzen steigt dadurch jedoch die Modellkomplexität drastisch, weshalb Copula bislang ausschließlich im Zusammenhang mit internen Modellen diskutiert wurden.⁹⁸⁷ Sofern einfache lineare Abhängigkeitsmaße verwendet werden ist demnach zu berücksichtigen, dass dies zu einem systematischen und nicht konservativen Fehler führt.⁹⁸⁸ Die Gesamtkapitalanforderung wird also unterschätzt.

⁹⁸¹ Unabhängig von versicherungsspezifischen Fragestellungen meinen Baetge, J. / Richter, M. (2001) S. 7, dass sich durch die Aggregation von Einzelrisiken („bottom up“-Ansatz) keine objektiven Aussagen über die Bestandsgefährdung eines Unternehmens treffen lassen, wenn die Aggregationsregeln nicht intersubjektiv nachprüfbar und nicht hinreichend bekannt sind.

⁹⁸² Auch wenn Teilrisiken in der Vergangenheit beispielsweise eine negative Korrelation aufgewiesen haben, können sich Kumulgefahren ergeben, vgl. auch Müller, E. / Reischel, M. (1994) S. 497.

⁹⁸³ Vgl. für eine Übersicht Müller, E. (2000) S. 764f, siehe auch Dickison, G. M. (1997) S. 78f.

⁹⁸⁴ Vgl. beispielsweise Pfeiffer, D. (2003) S. 678-680, Embrechts, P., et al. (1999) S. 1-3.

⁹⁸⁵ Vgl. Ott, P. (2005) S. 158.

⁹⁸⁶ Vgl. Hartung, T. (2007) S. 138ff, Straßburger, D. (2006) S. 91ff, Pfeiffer, D. (2003) S. 678ff, Embrechts, P., et al. (1999) S. 4ff.

⁹⁸⁷ Vgl. beispielsweise Diers, D. (2007b) S. 108ff, Schmeiser, H. / Osetrova, A. (2005) S. 250.

⁹⁸⁸ Vgl. Mummenhoff, A. (2007b) S. 1777, Pfeiffer, D. / Straßburger, D. (2008).

4.3.2 Analyse der Solvabilitätskapitalanforderung gemäß europäischem Standardmodell

4.3.2.1 Auswahl der untersuchten Modellkomponenten

Die voranstehenden Ausführungen hatten zum Ziel, zunächst auf zwei grundsätzliche Problembereiche hinzuweisen, die bei der Festlegung einer Kapitalanforderung durch Risikomodelle zu beachten sind: erstens handelt es sich bei der Eigenkapitalausstattung zwar um eine notwendige, aber nicht hinreichende Bedingung für finanzielle Stabilität und insbesondere kann aus dem Vorhandensein einer bestimmten Eigenkapitalmenge nicht auf finanzielle Stabilität geschlossen werden. Zweitens wurde aufgezeigt, dass der Aussagekraft von wahrscheinlichkeitstheoretischen Modellen grundsätzlich Grenzen gesetzt sind. Es ist zu beachten, dass auch durch solche Modelle die Unmöglichkeit der zuverlässigen Quantifizierung der Unsicherheit nicht überwunden werden kann. Sodann treten bei der Konzeption von Faktormodellen als spezielle Ausgestaltungsvariante von Risikomodellen einige besondere Probleme auf, die einschränkend auf die Aussagekraft der Modellergebnisse wirken können. Daher soll im Folgenden untersucht werden, inwieweit die letztgenannten Bedenken bei dem im Zusammenhang mit Solvency II vorgeschlagenen Standardmodell zum Tragen kommen und welche Aussagekraft dem Standardmodell zuzurechnen ist.

Aufgrund der obigen Überlegungen stellt sich zunächst die Frage, nach welchen Kriterien die Risikofaktoren bzw. die anzuwendenden Stressszenarien definiert wurden.⁹⁸⁹ Zur Verdeutlichung der Aussagekraft der einzelnen Teilkapitalanforderungen müssen im Folgenden nicht sämtliche Teilrisiken betrachtet werden, da sich die beim europäischen Standardmodell hierbei auftretenden Probleme bereits an einer Auswahl veranschaulichen lassen. Ein Problem bei der Analyse liegt darin, dass die in den quantitativen Auswirkungsstudien vorgenommene Kalibrierung nur teilweise theoretisch fundiert und detailliert erläutert wurde.⁹⁹⁰ Insofern stellt das Faktormodell zumindest in Teilbereichen eine „black box“ dar, denn ob wahrscheinlichkeitstheoretisch fundierte Überlegungen zur Festlegung der einzelnen Faktoren und Szenarien geführt haben oder lediglich grobe Abschätzungen ist nicht durchgehend ersichtlich.

⁹⁸⁹ Ob die Quantifizierung der einzelnen Teilmodule durch Risikofaktoren oder durch Szenarien erfolgt, führt bezüglich des Ergebnisses zu keinen nennenswerten Unterschieden, da die zugrunde liegende Idee identisch ist, vgl. CEIOPS-DOC-08/07 S. 54f. Siehe auch Abschnitt 3.3.2.2.3.

⁹⁹⁰ Zur Kalibrierung der einzelnen (Teil-)Module vgl. CEIOPS-DOC-08/07 S. 51ff. Informationen zur Kalibrierung von QIS3 finden sich in CEIOPS-FS-14/07. Sofern für QIS4 Änderungen vorgenommen wurden, finden sich diese in CEIOPS-DOC-02/08.

Zur Analyse der Kalibrierung der einzelnen Risikomodule betrachten wir daher im Folgenden ausgewählte Teilrisiken des Marktrisikomoduls (4.3.2.2.1) und des Moduls für versicherungstechnische Risiken (4.3.2.2.2). Ebenfalls analysiert wird die Kalibrierung der operationellen Risiken (4.3.2.2.3).

Ein besonderes Problem bei der Konstruktion eines europaweit vorgegebenen Standardmodells stellt die Abbildung des Überschussbeteiligungssystems dar. Dieses Problem resultiert daraus, dass sich die nationalen Überschussbeteiligungssysteme stark unterscheiden. Daher ist zu prüfen, ob durch die künftigen europäischen Vorgaben eine sinnvolle Abbildung des deutschen Überschussbeteiligungssystems möglich ist (4.3.2.3).

Des Weiteren wird im Folgenden das im Standardmodell vorgesehene Verfahren zur Aggregation der Risikomodule analysiert (4.3.2.4) sowie Überlegungen dazu ange stellt, ob die Konzeption des Standardmodells bezüglich des Betrachtungszeitraums konsistent ist (4.3.2.5).

4.3.2.2 Risikomodule

4.3.2.2.1 Ausgewählte Teilrisiken des Marktrisikomoduls

Die Kalibrierung des Teilrisikomoduls für Aktienrisiken ist ein Beispiel für ein Risiko, das mittels Vergangenheitsdaten und grundsätzlich breiter Datengrundlage vergleichsweise „exakt“ quantifizierbar ist. Deshalb lassen sich an diesem Teilrisikomodul die oben geäußerten Bedenken gegenüber der Aussagekraft einer statistischen bzw. wahrscheinlichkeitstheoretischen Kalibrierung veranschaulichen.

Wie erläutert⁹⁹¹ sollen **Aktien**, die in entwickelten Märkten gehandelt werden, durch einen angenommenen Kursrückgang von 32% gestresst werden. Dies impliziert aufgrund des für die Kalibrierung maßgeblichen Value at Risk zum Konfidenzniveau 99,5%, dass mit einem Kursrückgang von 32% in einem Jahr lediglich mit einer Wahrscheinlichkeit von 0,5% zu rechnen ist. Als Basis für die Kalibrierung wurden ein globaler Aktienindex verwendet und die Jahre 1970 bis 2006 zugrunde gelegt.⁹⁹² Als Basisverteilungsannahme findet eine Normalverteilung Anwendung, deren Tails

⁹⁹¹ Vgl. 3.3.2.2.3.

⁹⁹² Vgl. CEIOPS-FS-14/07 S. 33f. Bei dem verwendeten Index handelt es sich um den von Morgan Stanley Capital International berechneten MSCI Developed Markets Index, vgl. dazu MSCI Barra (2008).

in nicht exakt beschriebener Weise modifiziert werden. Die mittels 99,5%-Quantil dieser modifizierten Verteilung bestimmten Risikofaktoren variieren je nach verwendetem Mittelwert und Modifikation zwischen 32,0% und 34,6%.⁹⁹³

Trotz umfangreicher historischer Daten bleibt das Ergebnis zweifelhaft, da sich aus der Betrachtung von Vergangenheitsdaten über mehrere Jahre keine aussagekräftige Wahrscheinlichkeit für jährliche Kursrückgänge ermitteln lässt, denen eine Eintritswahrscheinlichkeit von 0,5% zuzuordnen ist, was einem 200-Jahres-Ereignis entsprechen würde. Bereits ein Blick in die jährlichen Kursentwicklungen des Deutschen Aktienindex der letzten 50 Jahre zeigt, dass sich Kursrückgänge über 32% allein in dieser Zeitperiode mindestens einmal ereignet haben.⁹⁹⁴ Besonders der Kursrückgang im Jahr 2002 von über 43% kann – auch angesichts der ursächlichen Ereignisse - als Beispiel für die oben besprochenen unplanbaren Ereignisse gesehen werden.

Dadurch wird das grundsätzliche Problem der Kalibrierung von Risikofaktoren oder Szenarien durch ein Risikomaß wie dem Value at Risk mit einem hohen Konfidenzniveau deutlich:

- Das hohe Konfidenzniveau bezieht sich auf entsprechend seltene Ereignisse, für die keine oder nur wenige Beobachtungen vorliegen. Eine hohe Aussagekraft der Risikoquantifizierung verlangt aber gerade im Tail der zugrunde liegenden Verteilung eine breite Datenbasis, die bei einem angenommenen 200-Jahres-Ereignis regelmäßig nicht gegeben ist.⁹⁹⁵
- Hinzu kommt, dass sich Aktienkurse nicht durch stationäre Verteilungen beschreiben lassen und dass insbesondere die gebräuchliche Normal- bzw. Lognormalverteilungsannahme unzutreffend ist.⁹⁹⁶ Insbesondere stimmen die Tails dieser Verteilungsannahmen nicht mit den empirischen Verteilungen überein.
- Außerdem zeigt sich das oben besprochene Problem, dass Vorgaben in Form von Faktoren oder Szenarien prinzipiell eine Pauschalialisierung darstellen.⁹⁹⁷ Selbst wenn ein Risikofaktor zu einem bestimmten Konfidenzniveau zuverläs-

⁹⁹³ Vgl. CEIOPS-FS-14/07 S. 34f. Zuvor waren auch andere Verteilungen und Methoden diskutiert worden, vgl. dazu CEIOPS-DOC-08/07 S. 77f.

⁹⁹⁴ Vgl. Deutsches Aktien Institut (2004) Tabelle 09.1-2, 09.13 nominal und 09.13 real. Je nach verwendetem Rückrechnungsverfahren unterscheiden sich die Renditeangaben für Jahre vor 1988 (für zwei unterschiedliche Zeitreihen vgl. die erstgenannte Tabelle).

⁹⁹⁵ Hierauf weisen auch Kriele, M., et al. (2004) S. 1049 oder Broszeit, T. / Meyr, B. (2007) S. 781 hin.

⁹⁹⁶ Vgl. zusammenfassend z.B. Nemtsev, S. (2006) S. 38ff, siehe auch Rau-Bredow, H. (2002) S. 605f.

⁹⁹⁷ Siehe auch Eling, M. (2007) S. 9.

sig ermittelbar wäre, müsste dieser Faktor an individuelle Aktienportfolios angepasst werden, denn nicht sämtliche Aktienportfolios entsprechen in Bezug auf die Risiko- und Renditestruktur dem verwendeten globalen Index.⁹⁹⁸ Dies zeigen auch von CEIOPS veröffentlichte Risikofaktoren, denen deutsche oder europäische Indices zugrunde liegen. Daraus resultierende Risikofaktoren sind deutlich höher als der in QIS4 vorgesehene (bis zu 49%). Wegen der dünnneren Datenbasis im Vergleich zu einem globalen Index und um Aktieninvestments nicht unattraktiv werden zu lassen, sollen jedoch derart hohe Risikofaktoren vermieden werden.⁹⁹⁹ Durch statistische Verfahren lassen sich also keine allgemeingültigen und keine eindeutigen Risikofaktoren ableiten und für die Auswahl des zu verwendenden Faktors sind augenscheinlich politische Überlegungen ausschlaggebend.

Ein Beispiel für ein Teilrisiko, für dessen Bewertung ebenfalls eine prinzipiell umfangreiche Datenbasis vorhanden ist, ist das **Zinsänderungsrisiko**¹⁰⁰⁰. Die beiden hierfür vorgegebenen Zinsszenarien (Zinsrückgang und –anstieg) resultieren aus finanzmathematischen Modellen zur Prognose der Zinsentwicklung. Obwohl weit entwickelte und verbreitete Zinsmodelle bekannt sind, entsteht bei Verwendung dieser Modelle für die Kalibrierung der Szenarien das Problem, dass unterschiedliche Modelle stark unterschiedliche Ergebnisse liefern und dass die Ergebnisse sehr sensitiv auf die Ausgangsparametrisierung reagieren.¹⁰⁰¹ Schwierigkeiten bei der Modellierung bereiten zudem Zinssätze für Fristigkeiten über zehn Jahren. Für diese Zeiträume liegen keine oder nur wenige Marktdaten vor.¹⁰⁰² Da bei Lebensversicherungsunternehmen aber bei den versicherungstechnischen Verpflichtungen Laufzeiten von über zehn

⁹⁹⁸ Im Gegensatz zu beispielsweise dem Deutschen Aktienindex oder zum Euro Stoxx 50 weist die jährliche Performance des MSCI Developed Markets Index für den Zeitraum von 1970 bis 2006 keine Verluste über 32% auf – der Maximalverlust lag bei 27,83% (1974). (Quellen: Deutsches Aktien Institut und Bloomberg).

⁹⁹⁹ Vgl. CEIOPS-DOC-08/07 S. 79: "There is a concern that a large risk weight on equities may have the unwanted effect of European insurers reducing their equity holding significantly."

¹⁰⁰⁰ Vgl. Abschnitt 3.3.2.2.3.

¹⁰⁰¹ Seit QIS2 erfolgt die Festlegung der Szenarien durch ein Lognormalmodell; diskutiert wurden auch das Black-Karasinski- und das Cox-Ingersoll-Ross-Modell, vgl. CEIOPS-FS-14/07 S. 31. Für eine vergleichende Betrachtung von verschiedenen Modellen und für Hinweise auf die unterschiedlichen Ergebnisse vgl. Mummenhoff, A. (2007a) S. 251ff, insbesondere 267-273. Als Beispiel für den Einfluss der Modellkalibrierung sei erwähnt, dass im Rahmen von QIS2 ein Stressfaktor für den einjährigen Zins von +0,75 (Zinsanstiegsszenario) bzw. -0,4 (Zinsrückgangsrückgangsrisiko) getestet wurde. Seit QIS3 beträgt dieser Faktor +0,94 bzw. -0,51, vgl. CEIOPS-PI-08/06 S. 27, CEIOPS-FS-11/07 S. 41, MARKT/2505/08 S. 136, siehe auch CEIOPS-DOC-08/07 S. 74-76. Der "Stresszins" ergibt sich aus dem Produkt aus dem aktuellen Zinssatz und dem um eins erhöhten Stressfaktor.

¹⁰⁰² Vgl. CEIOPS-FS-14/07 S. 31f.

Jahren üblich sind, reagieren die Wertansätze der marktnah bewerteten Verpflichtungen selbst auf geringe Variabilitäten der Langfristzinsen sensitiv.

Trotz der komplexen eingesetzten Methodik für die Ermittlung der Szenarien und trotz der aufwendigen Berechnungen seitens der Versicherungsunternehmen bei der Umsetzung der Szenarien ist die Höhe der resultierenden Kapitalanforderungen also stark abhängig von den verwendeten Modellen und Annahmen, so dass die Kapitalanforderung lediglich als grobe Indikation für die Kapitalmenge interpretiert werden kann, die mit einer Wahrscheinlichkeit von 99,5% zur Kompensation von Verlusten durch Zinsänderungen benötigt wird.

Zudem treten beim Zinsrisiko Probleme in Bezug auf die überschneidungsfreie Definition der Teilrisiken zu Tage. Zinsänderungen wirken sich nicht nur auf die Werte von festverzinslichen Wertpapieren oder von Passivpositionen aus, die unter Verwendung von Marktzinsen diskontiert werden.¹⁰⁰³ Es bestehen auch Zusammenhänge zwischen der Zinsentwicklung und den Marktpreisen von nicht festverzinslichen Anlagen sowie zur Entwicklung des versicherungstechnischen Geschäfts – ein Beispiel für letzteres stellt die Stornoquote dar,¹⁰⁰⁴ denn bei hohen Kapitalmarktzinsen sind Lebensversicherungsverträge als Kapitalanlage weniger attraktiv als bei niedrigem Zinsniveau

Diese Zusammenhänge können im Standardmodell entweder über die Korrelationen im Zuge der Aggregation der Teilrisiken berücksichtigt werden oder in Teilmodulen für Risiken, die indirekt zinsabhängig sind. Bei der Verwendung von Korrelationen findet jedoch eine Pauschalisierung statt: die Zinsabhängigkeit wird dann lediglich durch die vorgegebene Korrelation berücksichtigt und eine differenzierte Betrachtung von unterschiedlichen Laufzeiten ist nicht möglich.

Eine gesonderte Berücksichtigung der Zinssensitivität bei den Teilrisikomodulen für die versicherungstechnischen Risiken im Standardmodell ist möglicherweise erfolgt – wie der Zinseinfluss berücksichtigt wurde und ob die Vorgehensweise konsistent zum Zinsänderungsrisiko ist, bleibt jedoch unklar. Der Grund hierfür ist, dass in den Erläuterungen zur Kalibrierung der versicherungstechnischen Risiken auf konkrete Anga-

¹⁰⁰³ Das Zinsrisikomodul bleibt jedoch auf diese Positionen beschränkt, vgl. MARKT/2505/08 S. 134.

¹⁰⁰⁴ Vertragsstornierungen können bei Lebensversicherungsunternehmen zu Verlusten führen, wenn Verträge in den ersten Vertragsjahren storniert werden, da dann die (in Deutschland) gezmittelten Deckungsrückstellungen noch negativ sind. Mit Stornoquote wird das Verhältnis der stornierten Verträge zum mittleren Versicherungsbestand bezeichnet, vgl. Fürstenwerth, F. v. / Weiß, A. (2001) S. 612, Schradin, H. R. (2004) S. 3.

ben zu den verwendeten Modellen verzichtet und lediglich auf nicht näher spezifizierte Modelle verwiesen wird.¹⁰⁰⁵

Zur Veranschaulichung gehen wir im folgenden Abschnitt auf die Kalibrierung der Teilrisiken des Moduls für versicherungstechnische Risiken ein.

4.3.2.2.2 Ausgewählte Teilrisiken des Moduls für versicherungstechnische Risiken

Bei der Kalibrierung der versicherungstechnischen Risiken tritt das Problem auf, dass diese Risiken nicht vollständig quantifizierbar sind. In der Terminologie der Komponenten des versicherungstechnischen Risikos ausgedrückt müssen in den einzelnen Teilmodulen insbesondere Irrtums- und vor allem Änderungsrisiken berücksichtigt werden – das Zufallsrisiko spielt bei Lebensversicherungsunternehmen nur eine untergeordnete Rolle, da zufallsbedingte Schwankungen der biometrischen Risiken bei ausreichend großen und homogenen Kollektiven üblicherweise gering sind. Wie groß zusätzliche Reserven für beispielsweise das Änderungsrisiko (oder: die Unsicherheit) bei der Sterblichkeit oder genauso bei Langlebigkeit oder Invalidität sein müssen, kann naturgemäß nur schwer festgelegt werden.¹⁰⁰⁶

Dies wird auch durch die verschiedenen Schockszenarien deutlich, die im Zuge der Entwicklung des Standardmodells diskutiert wurden:

- Für die Kalibrierung zugrunde gelegte Studien implizierten beispielsweise, dass angesichts der 99,5%-Annahme im Fall des **Sterblichkeitsrisikos** mit einer Zunahme der Sterblichkeit zwischen 10% und 35% zu rechnen sei.¹⁰⁰⁷ Bei einer derart großen Bandbreite sind keine klaren Aussagen darüber möglich, ob nur das Irrtumsrisiko durch das Schockszenario abgedeckt wird oder beispielsweise auch Veränderungen der Sterblichkeit durch Katastrophen.¹⁰⁰⁸ Vermutlich da das Katastrophenrisiko – also einmalige Veränderungen der

¹⁰⁰⁵ Vgl. CEIOPS-FS-14/07 S. 6-11.

¹⁰⁰⁶ Vgl. Schradin, H. R. (2004) S. 3f. Zu Modellen zur Prognose der Sterblichkeitsentwicklung vgl. beispielsweise Cairns, A. J. G., et al. (2006) S. 2-11. In den letzten Jahrzehnten beobachtete Veränderungen der Sterblichkeit wurden durch Modelle nicht korrekt vorhergesagt, vgl. Currie, I., et al. (2004) S. 297, Alho, J. M. (2007) S. 4ff. Zudem ist zu beachten, dass die Auswirkungen der Veränderung der Sterblichkeit nicht allgemeingültig sind, sondern von der konkreten Zusammensetzung eines Portfolios abhängen, vgl. Wetzel, C. / Zwiesler, H.-J. (2008).

¹⁰⁰⁷ CEIOPS-FS-14/07 S. 6. Die Werte stammen aus Marktstudien der Aufsichtsbehörde des Vereinigten Königreichs, die ein Solvency II-ähnliches Aufsichtssystem bereits eingeführt hat. Vgl. zu den Werten für das Sterblichkeitsrisiko Financial Services Authority / Watson Wyatt (2004) S. 27f und allgemein zum britischen Aufsichtssystem z.B. Sandström, A. (2006) S. 159-166.

¹⁰⁰⁸ Vgl. zur Diskussion CEIOPS-DOC-08/07 S. 96-99.

Sterblichkeit in Folge von Katastrophenereignissen – als gesondertes Teilmodul Bestandteil des Standardmodells ist, wurde der Sterblichkeitsschock als dauerhafte Zunahme der Sterblichkeit um 10% festgelegt.¹⁰⁰⁹

- In ähnlich schwer nachvollziehbarer Weise wurde das **Langlebigkeitsrisiko** kalibriert, für das 25% aus einer Bandbreite von 5% bis 35% gewählt wurde.¹⁰¹⁰
- Ebenfalls eher intuitiv dürfte das **Katastrophenrisikomodul** kalibriert sein, für das von einer Erhöhung der Sterbe- und Invaliditätswahrscheinlichkeit um jeweils 1,5‰ im Folgejahr auszugehen ist.¹⁰¹¹ Dieser Wert entspricht in etwa den Ergebnissen von Pandemiemodellen¹⁰¹², was seitens CEIOPS auch als Begründung angeführt wird.¹⁰¹³ Ob zusätzlich andere Katastrophenereignisse durch den Risikofaktor abgedeckt sind, bleibt allerdings unklar.

Insgesamt kann also festgehalten werden, dass die angesprochenen Teilrisikomodule für das versicherungstechnische Risiko grundsätzlich pauschal und keineswegs in eindeutiger Weise quantifiziert werden. Mangels Datengrundlage oder aufgrund nicht gegebener eindeutiger Quantifizierbarkeit könnten genauso andere Szenarien bzw. Risikofaktoren gerechtfertigt werden.

In den Erläuterungen zum Faktormodell bleibt ein weiterer Punkt unklar: so wird ausgeführt, dass die Kapitalunterlegung für versicherungstechnische Risiken nur insoweit erforderlich ist, als diese Risiken noch nicht durch die Bildung der versicherungstechnischen Rückstellungen berücksichtigt wurden.¹⁰¹⁴ Die Schockszenarien sind allerdings auf die Erwartungswertrückstellungen anzuwenden und nicht auf die Risikomarge.¹⁰¹⁵ Da die Erwartungswertrückstellung auf Basis der erwarteten Sterblichkeitsparameter berechnet wird, ist in dieser Rückstellung die Gefahr von Änderungen der Sterblichkeit nicht berücksichtigt. Selbst wenn die Risikomarge bei den Schockszenarien ebenfalls einbezogen würde (was aber nur schwer umsetzbar wäre¹⁰¹⁶), ließe sich daraus nicht bestimmen, welcher Eigenmittelbetrag zusätzlich zur Gesamtrückstellung (inklusive Risikomarge) zur Abdeckung der Verluste aus einem

¹⁰⁰⁹ Vgl. MARKT/2505/08 S. 163.

¹⁰¹⁰ Vgl. MARKT/2505/08 S. 164. Siehe auch CEIOPS-FS-14/07 S. 6f.

¹⁰¹¹ Vgl. MARKT/2505/08 S. 171-173.

¹⁰¹² Vgl. Swiss Re (2007) (insbesondere S. 64).

¹⁰¹³ Vgl. CEIOPS-DOC-02/08 S. 5.

¹⁰¹⁴ Zum Sterblichkeitsrisiko besagt MARKT/2505/08 S. 162 beispielsweise: „Mortality risk is intended to reflect the uncertainty in trends and parameters, to the extent these are not already reflected in the valuation of the technical provisions.“

¹⁰¹⁵ Vgl. Abschnitt 3.3.2.2.3.

¹⁰¹⁶ Man denke daran, dass in die Risikomarge die diskontierten Gesamtkapitalanforderungen einfließen. Eine Einbeziehung der Risikomarge in die Berechnung der Gesamtkapitalanforderung würde also eine rekursive Berechnung erfordern. Siehe auch Brosemer, M., et al. (2008) S. 915.

Schockszenario erforderlich wäre. Grund hierfür ist die oben¹⁰¹⁷ beschriebene Konzeption der Risikomarge, die die unternehmensindividuellen Auswirkungen der versicherungstechnischen Risiken ignoriert und stattdessen auf einer hypothetischen marktkonsistenten Risikoprämie basiert.

4.3.2.2.3 Operationelle Risiken

Ein weiteres Beispiel für nicht quantifizierbare Risiken und eine unklare Abgrenzung zu anderen Risiken sind die operationellen Risiken, die im Standardmodell als gesonderte Risikokategorie berücksichtigt werden. Eine statistische Bewertung mittels Analysen von Vergangenheitsdaten und die Annahme einer Wahrscheinlichkeitsverteilung scheitert im Fall der operationellen Risiken an fehlenden Daten. Wenn operationelle Risiken eintreten, können diese Aufwendungen verursachen, die das Kapitalanlageergebnis oder das versicherungstechnische Ergebnis belasten. Fehler bei der Datenverarbeitung, die zu fehlerhafter Schadenabwicklung führen, wirken sich beispielsweise auf das versicherungstechnische Ergebnis aus und eine Trennung von versicherungstechnischen Aufwendungen, die auf operationelle Risiken zurückzuführen sind, ist nicht auf eindeutige Weise möglich bzw. wird zumindest bislang noch nicht durchgehend praktiziert.¹⁰¹⁸ Gleiches gilt beispielsweise für Aufwendungen aus Kapitalanlagen, die durch Fehler von Mitarbeitern verursacht werden. Eine eindeutige Zuordnung von Verlusten durch operationelle Risiken ist daher problematisch.¹⁰¹⁹

Wegen der fehlenden Datenbasis sind auch keine Aussagen dazu möglich, welche Verluste aus operationellen Risiken als 200-Jahres-Ereignis zu betrachten sind. Die Quantifizierung muss also zwangsläufig methodisch pauschal erfolgen und die Festlegung der Kalibrierung kann nur willkürlich vorgenommen werden.

An dieser Stelle zeigt sich ein grundlegendes Problem bei der Umsetzung des Vorhabens, sämtliche Risiken quantifizieren und mit einer Kapitalunterlegung versehen zu wollen. Bei der volumenbasierten Quantifizierung der operationellen Risiken¹⁰²⁰ dürfte offensichtlich sein, dass nur eine sehr grobe Abschätzung des erforderlichen Kapitalbetrages erfolgen kann. Deshalb erscheinen die Bemühungen um eine mög-

¹⁰¹⁷ Vgl. Abschnitt 4.2.3.

¹⁰¹⁸ Vgl. Röhl, A. / Terhorst, O. (2008) S. 1376f.

¹⁰¹⁹ Vgl. GDV (2007c) S. 12, Buch-Kromann, T., et al. (2007) S. 294.

¹⁰²⁰ Vgl. Abschnitt 3.3.2.2.3.

lichst „exakte“ Risikoquantifizierung bei den anderen (Teil-) Risikomodulen fragwürdig.

Die durch die notwendigerweise willkürliche Kalibrierung der operationellen Risiken verursachte Ungenauigkeit der resultierenden Gesamtkapitalanforderung bleibt insgesamt jedoch überschaubar. Bei den deutschen Lebensversicherungsunternehmen, die an der dritten Auswirkungsstudie teilgenommen hatten, lag der Anteil der Gesamtkapitalanforderung für operationelle Risiken im Mittel bei etwa 3%.¹⁰²¹

4.3.2.3 Überschussbeteiligung

Ein Beispiel für einen unpräzise geregelten Sachverhalt, dem eine erheblich größere Auswirkung auf die Gesamtkapitalanforderung zukommt, ist die risikomindernde Wirkung der Möglichkeit, die zukünftige Überschussbeteiligung anzupassen. Die risikomindernde Wirkung führte bei der dritten Auswirkungsstudie zu einer Reduktion der Gesamtkapitalanforderung um etwa 70%.¹⁰²² Das Problem bei der Quantifizierung dieses Effekts liegt darin, dass sich die jeweiligen nationalen Überschussbeteiligungssysteme stark unterscheiden, so dass eine formalisierte und standardisierte Vorgehensweise kaum umsetzbar wäre. Die Vorgehensweise gemäß QIS4 enthält daher nur grobe Prinzipien zur Quantifizierung und überlässt die Ausgestaltung im Wesentlichen den Unternehmen. Hierbei tritt das Problem auf, dass seitens der Unternehmen erhebliche Spielräume bestehen. Gemäß QIS4 soll jener Teil der durch die Schockszenarien angenommenen Verluste als risikomindernd berücksichtigt werden, der begründeten Erwartungen und plausiblen Managemententscheidungen (reasonable expectations and plausible management actions¹⁰²³) zufolge an die Versicherungsnehmer weiter gegeben werden kann. Was hierbei als „plausibel“ anzusehen ist wird nicht spezifiziert, weshalb von einer enormen Bandbreite ausgegangen werden kann.¹⁰²⁴

¹⁰²¹ Vgl. GDV (2007d) S. 8, BaFin (2007a) Anhang Tabelle 4A (die Werte von GDV und BaFin unterscheiden sich, vermutlich da nicht dieselben Unternehmen einbezogen wurden).

¹⁰²² Vgl. GDV (2007d) S. 8, BaFin (2007a) Anhang Tabelle 4A.

¹⁰²³ Vgl. MARKT/2505/08 S. 116.

¹⁰²⁴ Unter Berücksichtigung von latenten Steuern (da die Beteiligung der Versicherungsnehmer in Bezug auf den Nachsteuer-Rohüberschuss definiert ist) ist bei Annahme einer realistischen Zusammensetzung des Rohüberschusses eine Absenkung der Überschussbeteiligung der Versicherungsnehmer auf unter 80% des Rohüberschusses möglich, vgl. für Details zur Berechnung der Quoten Ludwig, F. / Werner, U. (2007b) S. 792f. „Plausibel“ dürfte daher jede Absenkung der Beteiligung der Versicherungsnehmer am Rohüberschuss nach Direktgutschrift bis zur Untergrenze sein. Üblich sind Beteiligungsquoten zwischen ca. 90% und 96%, vgl. Ludwig, F. / Werner, U. (2007a) S. 759.

Quantifiziert wird der risikomindernde Effekt auf Basis der einzelnen Teilmodule – Unternehmen müssen also angeben, welcher Teil eines durch die Schockszenarien verursachten Verlustes durch Absenkung der Überschussbeteiligung weitergegeben werden kann. Auf Ebene der Teilmodule sind derartige Aussagen aber nicht in sinnvoller Weise möglich. Ob und in welcher Höhe Verluste weitergegeben werden können hängt nicht von einem isoliert betrachteten Szenario ab, sondern vielmehr von der aktuellen Marktsituation und –positionierung, der Ertragssituation des gesamten Unternehmens oder nicht zuletzt von der Höhe der Rückstellung für Beitragsrückerstattung, die zur zeitweiligen Aufrechterhaltung der Überschussbeteiligung trotz eines Verlustes genutzt werden kann. Hinzu kommt, dass durch die für deutsche Lebensversicherer geltende ZRQuotenV spezifische Regelungen für die Überschüsse in Abhängigkeit der Ergebnisquellen¹⁰²⁵ erlassen wurden. Die Möglichkeit zur Weitergabe von Verlusten an Versicherungsnehmer wird etwa dadurch begrenzt, dass eine Verrechnung der einzelnen Ergebnisquellen nur eingeschränkt erlaubt ist und dass die Mindestüberschussbeteiligungssätze für getrennte Ergebnisquellen gelten. Um Verluste aus beispielsweise einem negativen Risikoergebnis an Versicherungsnehmer weitergeben zu können und damit nicht durch Eigenkapital kompensieren zu müssen, wäre unter Umständen eine Verrechnung mit dem Kapitalanlageergebnis erforderlich. Dies kann jedoch daran scheitern, dass die Mindestquote für die Beteiligung der Versicherungsnehmer am Kapitalanlageergebnis unabhängig vom aktuellen Risikoergebnis einzuhalten ist. Insbesondere entsprechen die im Faktormodell vorgesehenen Teilmodule nicht den Ergebnisquellen der ZRQuotenV. Deshalb kann eine Abbildung der deutschen rechtlichen Rahmenbedingungen des Überschussbeteiligungssystems im Standardmodell gemäß QIS4 nicht gelingen.

4.3.2.4 Aggregation der Risikomodule

Weitere Quantifizierungsprobleme treten bei der Aggregation der Kapitalanforderungen für die einzelnen Risikomodule und Teilmodule auf. Die vorgegebenen Korrelationsmatrizen¹⁰²⁶ enthalten Werte, die die Abhängigkeitsstrukturen der einzelnen Risiken beschreiben sollen. Sinnvollerweise ist bei der Festlegung der Parameter ebenfalls von einem 200-Jahres-Ereignis auszugehen – die vorgegebene Korrelation soll

¹⁰²⁵ Zu diesen zählen das Kapitalanlage-, Kosten-, Risiko- und sonstige Ergebnis, vgl. Abschnitt 3.2.1.2.3.

¹⁰²⁶ Vgl. Abschnitt 3.3.2.2.4.

also den Zusammenhang zwischen zwei Risiken beschreiben, der im Fall des 200-Jahres-Ereignisses zutreffend ist.

Zu dem oben angesprochenen bei Faktormodellen allgemein auftretenden Problem, dass Korrelationen bereits eine Vereinfachung der in der Realität nicht linearen Abhängigkeiten darstellen, kommt beim Standardmodell hinzu, dass die verwendeten Korrelationen offensichtlich pauschal festgelegt wurden.¹⁰²⁷ Vor allem die Nichtstationarität der Abhängigkeiten dürfte zu Kalibrierungsproblemen geführt haben. Beispielsweise können für einzelne Zeitabschnitte durchaus Abhängigkeiten zwischen der Zins- und der Aktienkursentwicklung beobachtet werden. Allgemeingültig und damit für Zukunftsprognosen brauchbar sind diese in der Vergangenheit beobachteten Zusammenhänge jedoch nicht.¹⁰²⁸ Dies zeigt sich auch bei der diesbezüglichen Parametrisierung der Auswirkungsstudien. Während beispielsweise bei QIS2 bei der Zusammenführung der Kapitalanforderungen für Zins- und Aktienkursrisiko eine Korrelation von 0,75 zu verwenden war, ist bei QIS 4 von Unkorreliertheit auszugehen.¹⁰²⁹

4.3.2.5 Aussagekraft des Value at Risk als Risikomaß

Abschließend sei noch die generelle Aussagekraft des Value at Risk zum Konfidenzniveau von 99,5% diskutiert. In Anbetracht des einjährigen Betrachtungszeitraumes des Standardmodells bedeutet diese Konvention, dass ein Unternehmen lediglich mit einer Wahrscheinlichkeit von 0,5% Insolvenz erleidet. Problematisch ist hierbei beispielsweise, dass nicht von stochastischer Unabhängigkeit der Perioden ausgegangen werden kann – ein einjähriges Sicherheitsniveau von 99,5% bedeutet also nicht, dass die zweijährige Insolvenzwahrscheinlichkeit 1% beträgt. Wenn das Faktormodell so kalibriert wird, dass ein Unternehmen innerhalb von 200 Jahren einmal nicht überleben kann – eine entsprechende Ausfallwahrscheinlichkeit also für akzeptabel gehalten wird – ist die Aussagefähigkeit außerdem aufgrund der restriktiven Annahmen in Form des kurzen Betrachtungszeitraums stark eingeschränkt. Die finanzielle Stabilität gefährdende Einflüsse – bei Lebensversicherungsunternehmen etwa Kapitalmarktkrisen oder durch Katastrophen bedingte Änderungen der Sterblichkeit – betreffen nicht nur einzelne, sondern eine Vielzahl an Unternehmen oder sogar die

¹⁰²⁷ Dies zeigt sich etwa dadurch, dass die Einträge der Korrelationsmatrizen gemäß QIS4 fast durchgehend 0, 1 oder Vielfache von 0,25 enthalten.

¹⁰²⁸ Vgl. CEIOPS-DOC-08/07 S. 72.

¹⁰²⁹ Vgl. CEIOPS-PI-08/06 S. 25, MARKT/2505/08 S. 134.

gesamte Branche.¹⁰³⁰ Stark vereinfacht ausgedrückt bedeutet also eine einjährige Überlebenswahrscheinlichkeit von 0,5%, dass bei einem Schockereignis mit einer Eintrittswahrscheinlichkeit von ebenfalls 0,5%, das die gesamte Branche betrifft, nicht etwa 0,5% der Unternehmen nicht überlebt, sondern eine deutlich höhere Zahl.¹⁰³¹

Abgesehen davon ist der wohl aus praktischen Gründen gewählte Betrachtungszeitraum von einem Jahr kritisch zu sehen. Wirtschaftliche Rahmenbedingungen, die sich auf die finanzielle Stabilität eines Lebensversicherungsunternehmens auswirken können, sind wie angesprochen nicht periodenweise unabhängig bzw. können sich über mehrere Perioden auswirken. Als Beispiel seien Kapitalmarktentwicklungen oder Änderungen der Sterblichkeit genannt.

Auch bezüglich des Überschussbeteiligungssystems sind mehrperiodige Betrachtungen geboten: Ein Unternehmen kann sich beispielsweise entscheiden, trotz eines rückläufigen Rohüberschusses die Überschussbeteiligung nicht zu senken und die gleich bleibend hohe Überschussbeteiligung durch Entnahme von Mitteln aus der Rückstellung für Beitragsrückerstattung zu finanzieren. Die Folgen dieser Überschusspolitik zeigen sich dann erst in den Folgeperioden, in denen das Risiko, die Mindestüberschussbeteiligung nicht erwirtschaften zu können, wegen der abgebauten Rückstellung für Beitragsrückerstattung stark ansteigt. Gerade die Überschussbeteiligungspolitik stellt unseres Erachtens ein Kernelement der Fähigkeit zur Erfüllung der Verpflichtungen dar. Durch eine risikoreiche Überschussbeteiligungspolitik kann sich die finanzielle Stabilität eines „gesunden“ und mit ausreichenden Kapitalreserven ausgestatteten Lebensversicherungsunternehmens innerhalb eines Jahres deutlich verschlechtern.¹⁰³²

4.3.2.6 Zusammenfassende Beurteilung

Nach der Analyse von ausgewählten Komponenten des Standardmodells gemäß Solvency II-Richtlinienentwurf und QIS4 werden im Folgenden die angestellten Überlegungen zusammengefasst und insbesondere darauf eingegangen, ob die abgelei-

¹⁰³⁰ Durch Kapitalverflechtungen oder indem mehrere Erstversicherer bei demselben Rückversicherer versichert sind können diese Effekte noch verstärkt werden.

¹⁰³¹ Es sei die Annahme zugrunde gelegt, dass sämtliche Unternehmen exakt die geforderte Kapitalmenge vorhalten und keine Überdeckung vorliegt.

¹⁰³² Dies zeigt beispielsweise die Krise der Mannheimer Lebensversicherung AG, für die unter anderem (insbesondere eine risikoreiche Kapitalanlagestrategie) die Überschussbeteiligungspolitik ursächlich war, vgl. Himstedt, G. (2004) S. 8f.

teten Anforderungen an eine zielkonforme Ausgestaltung der Instrumente der Finanzaufsicht erfüllt werden.

Bezüglich der *Zeitraumbezogenheit*¹⁰³³ des Standardmodells kann gefolgert werden, dass zwar prinzipiell keine reine Zeitpunktbeurteilung vorgenommen wird, sondern die Auswirkungen der zu einem bestimmten Zeitpunkt bestehenden Risiken in einem bestimmten Zeitraum quantifiziert werden. Der gewählte Zeitraum ist jedoch wenig aussagekräftig und allein nicht zur Beurteilung von finanzieller Stabilität ausreichend. Hinzu kommt, dass eine „run-off“-Sichtweise eingenommen wird und im Betrachtungszeitraum zu erwartendes Neugeschäft keine Berücksichtigung findet. Sobald aber neue Verträge abgeschlossen und weitere Kapitalanlagen getätigt werden, ändert sich die Risikosituation und die an einem Stichtag vorgenommene Risikobewertung verliert an Relevanz. Damit bleibt die Umsetzung einer Zeitraumbetrachtung inkonsistent.

Auch vor dem Hintergrund der oben formulierten *Effizienzanforderung*¹⁰³⁴ ist das Standardmodell kritisch zu sehen. Grundsätzlich sollte der durch die Instrumente der Finanzaufsicht verursachte Aufwand in Relation zum Nutzen für die Erreichung der Aufsichtsziele stehen. In Anbetracht des hohen Aufwands,¹⁰³⁵ den die Anwendung des Standardmodells für Lebensversicherungsunternehmen verursacht, ist zweifelhaft, ob eine vertretbare Relation von Aufwand und Nutzen gegeben ist. Die aus vielerlei Gründen wie beschrieben beschränkte Aussagefähigkeit des Standardmodells zur Quantifizierung eines „erforderlichen“ Kapitalbetrages lässt zweifeln, ob eine ausreichende Legitimation besteht, von Unternehmen die Vorhaltung von Kapital in der errechneten Höhe zu verlangen.

Wie ausgeführt¹⁰³⁶ sieht die vierte Auswirkungsstudie eine starke Beschränkung der Anwendung von Vereinfachungsverfahren und Proxies vor. Sowohl bei der Bewertung insbesondere der versicherungstechnischen Rückstellungen und auch bei der Quantifizierung der Teilrisiken zur Ermittlung der Solvabilitätskapitalanforderung sind damit im Vergleich zu den einfacheren Verfahren wesentlich komplexere Berechnungen erforderlich. Es genügt demnach beispielsweise nicht, zur Ermittlung der Marktwertrückstellungen Umrechnungen der handelsrechtlichen Rückstellungswerte durch einfache Formeln vorzunehmen, sondern die Rückstellungen sind vollständig unter Berücksichtigung der realistischen bzw. marktnahen Parameter neu zu bewerten.

¹⁰³³ Vgl. Abschnitt 2.3.4.

¹⁰³⁴ Vgl. Abschnitt 2.3.3.

¹⁰³⁵ Für (zwischen Unternehmen und Mitgliedstaaten) stark variierende Angaben zum Arbeitsaufwand (gemessen in Personenmonaten) durch Prozessumstellungen, Bewertungen und Durchführung der Auswirkungsstudien vgl. CEIOPS-DOC-19/07 S. 36f.

¹⁰³⁶ Vgl. Abschnitte 3.2.2.2.2 und 3.3.2.2.3.

Genauso verursachen die Szenarien zur Risikoquantifizierung im Standardmodell deutlich höheren Aufwand gegenüber einer einfachen Multiplikation der Risikoträger mit einem Risikofaktor.

Deshalb ist das Faktormodell trotz der aufwendigen Berechnungen nicht in der Lage, die ihm im Richtlinienentwurf zugesetzte Funktion – nämlich die Bestimmung eines zur Einhaltung einer gegebenen Ruinwahrscheinlichkeit erforderlichen Kapitalbetrages – zu erfüllen. Versicherungsunternehmen werden demnach gezwungen, aufwendige Berechnungen mit zweifelhaftem Nutzen anzustellen. Damit wird gegen die Effizienzanforderungen im Sinne des hier vertretenen Sollkonzeptes verstossen.

Auf den Punkt gebracht besteht unseres Erachtens das Problem des Standardmodells in einem grundsätzlichen Missverständnis: verlustkompensationsfähiges Eigenkapital ist erforderlich, da die Unsicherheit der zukünftigen Entwicklungen nicht planbar und nicht zuverlässig quantifizierbar ist¹⁰³⁷. Zur Quantifizierung der nicht quantifizierbaren erforderlichen Kapitalmenge werden aber in Form des Standardmodells Konzepte eingesetzt, deren Anwendungsvoraussetzung planbare Unsicherheit ist und die damit das zu lösende Problem – also die Nichtplanbarkeit der Unsicherheit – ignorieren.

Auch abgesehen von der ohnehin in Bezug auf die Eignung für Aufsichtszwecke fragwürdigen Quantifizierungsleitlinie in Form des einjährigen Value at Risk zum Konfidenzniveau von 99,5% zeigt die notwendigerweise an wesentlichen Stellen uneindeutige Kalibrierung des Modells, dass die Parameter häufig nur als Folge von politischen Überlegungen festgelegt werden können. Sofern im Rahmen von Solvency II „ausreichende Sicherheit“ durch Vorhandensein von Kapital in Höhe des Value at Risk zum gegebenen Konfidenzniveau definiert werden soll und sofern davon ausgegangen wird, dass das Vorhalten von Kapital mindestens in Höhe der durch das Standardmodell abgeleiteten Kapitalanforderung gleichbedeutend mit finanzieller Stabilität ist, muss vor den Gefahren einer derartigen Sichtweise unseres Erachtens gewarnt werden: weder die Höhe der Kapitalausstattung im Allgemeinen noch eine Kapitalausstattung in Höhe des Ergebnisses des Standardmodells bedingen ausreichende Sicherheit. Wenn aber durch aufwendige Berechnungen und komplexe Modellierung ein gegenteiliger Eindruck erweckt wird, besteht die Gefahr, dass seitens der Versicherungsunternehmen das Bewusstsein für die eingegangenen Risiken verloren geht.

¹⁰³⁷ Im älteren Schrifttum wurde die Auffassung vertreten, dass das (planbare) Zufallsrisiko durch (gemäß Handelsrecht vorsichtig bewertete) Rückstellungen zu decken ist und dass Eigenkapital gerade für (nur eingeschränkt planbare) Irrtums- und Änderungsrisiken erforderlich ist, vgl. Jannott, H. K. (1974) S. 197ff.

Positiv anzumerken ist, dass durch das Standardmodell eine *gesamtunternehmensbezogene Sichtweise*¹⁰³⁸ eingenommen wird. Durch die Aggregation der Teilkapitalanforderungen unter Berücksichtigung der Abhängigkeitsstrukturen werden Verzerrungen vermieden, die durch eine reine Einzelbewertung entstehen können. Die diskutierten Probleme, die bei der Kalibrierung der Korrelationen auftreten, bestätigen jedoch die im Zusammenhang mit gesamtbewertungsbezogenen bilanztheoretischen Konzepten angesprochenen Bedenken¹⁰³⁹. Eine zuverlässige und objektivierte Kalibrierung ist bei der Festlegung der Korrelationen genauso wenig möglich wie bei der Parametrisierung der einzelnen Teilmodule. Getrübt wird die positive Beurteilung der gesamtunternehmensbezogenen Sichtweise im Sinne der Konzeption eines gesamtunternehmensbezogenen Solvabilitätssystems zudem durch die Behandlung der noch nicht gutgeschriebenen Überschussanteile. Sowohl die freie Rückstellung für Beitragsrückerstattung als auch der Schlussüberschussanteilsfonds stellen im Standardmodell keine zu schützende Verpflichtung dar, sondern werden ausschließlich als risikomindernder Sachverhalt interpretiert. Diese Vorgehensweise steht in konzeptionellem Widerspruch zur Grundidee eines gesamtunternehmensbezogenen Solvabilitätssystems, das die finanzielle Stabilität des Unternehmens und nicht (nur) die Fähigkeit zur Erfüllung der eingegangenen rechtlichen Verpflichtungen fokussiert.

Dennoch ist darauf hinzuweisen, dass Quantifizierungskonzepte wie das diskutierte Standardmodell keineswegs überflüssig sind. Durch die gesonderte Betrachtung der einzelnen Risiken kann das Risikomanagement seitens der Versicherungsunternehmen gefördert werden. Es kann davon ausgegangen werden, dass bislang nicht sämtliche Versicherungsunternehmen derart detaillierte Analysen der eingegangenen Risiken praktizieren.¹⁰⁴⁰ Bei der Bedeutung, die einem Faktormodell wie dem Standardmodell innerhalb des Instrumentariums der Finanzaufsicht zukommt, sind allerdings die Aussagegrenzen derartiger Modelle zu beachten. Auf die Frage, ob dies im Zusammenhang mit Solvency II berücksichtigt wurde, kommen wir unten zurück.¹⁰⁴¹

¹⁰³⁸ Vgl. Abschnitt 2.3.2.

¹⁰³⁹ Vgl. Abschnitt 4.2.2.1.4.

¹⁰⁴⁰ Empirische Untersuchungen zum Risikomanagement von deutschen Versicherungsunternehmen zeigen, dass durch Solvency II als Folge der steigenden Anforderungen insbesondere die eingesetzten Methoden zu Risikoidentifikation und –bewertung verbessert werden. Vgl. z.B. Beringer, M. (2007) S. 193f, Pfeiffer, D. / KPMG (2006) S. 24.

¹⁰⁴¹ Vgl. Abschnitt 4.4.

4.3.3 Analyse der Eigenmittelliste

4.3.3.1 Vorgehensweise

Gegenstand der folgenden Ausführungen ist die Analyse der Eigenmittelbestandteile, die zur Bedeckung der Gesamtkapitalanforderung zugelassen sind – es soll also untersucht werden, ob die vorgesehene Eigenmittelliste innerhalb des Solvency II-Konzeptes sinnvoll definiert ist. Auch hierbei wird im Folgenden geprüft, ob die Eigenmittelliste den Anforderungen genügt, die eine zielkonforme Finanzaufsicht erfüllen sollte.

Insbesondere die Konzeption eines Solvabilitätssystems bezüglich des Unternehmensschicksals¹⁰⁴² wirkt sich auf die Definition der Eigenmittelliste aus: bei einem Anspruchssicherungs-, Existenzsicherungs- und Frühwarnsystem erfüllen die vorhandenen Eigenmittel jeweils eine andere Funktion und bei der Zusammensetzung der anrechenbaren Eigenmittel zeigen sich Unterschiede. Auch in Abhängigkeit des Zeitbezugs¹⁰⁴³ eines Solvabilitätssystems muss die Eigenmittelliste unterschiedlich definiert sein.

Die Untersuchung der Eigenmittelliste gemäß Solvency II ist daher wie folgt aufgebaut:

- Zunächst werden in der Literatur diskutierte Kriterien vorgestellt, die anrechenbare Eigenmittel erfüllen sollten und es wird erläutert, welche Bedeutung diesen Kriterien in einem Anspruchssicherungs-, Existenzsicherungs- und Frühwarnsystem zukommt.
- Daraufhin ist zu begründen, welche der bei deutschen Lebensversicherungsunternehmen relevanten Eigenmittelbestandteile in den jeweiligen Systemen bei konsistenter Ausgestaltung als Eigenmittel anrechenbar sind.
- Wie erläutert¹⁰⁴⁴ sollte eine zielkonforme Finanzaufsicht als Frühwarnsystem wirken. Die Kritik an der gemäß Solvency II geplanten Eigenmittelliste folgt damit aus den Unterschieden zu einer Eigenmittelliste, die kompatibel zu einem Frühwarnsystem ist.

¹⁰⁴² Vgl. Abschnitt 2.3.5.

¹⁰⁴³ Vgl. Abschnitt 2.3.4.

¹⁰⁴⁴ Vgl. Abschnitt 2.3.5.

4.3.3.2 Klassifizierung von Eigenmittelkriterien

Wie angesprochen¹⁰⁴⁵ wurden in der versicherungswissenschaftlichen Literatur zur Diskussion des bisherigen Solvabilitätssystems die Finanzierungs- und die Garantiefunktion der Eigenmittel als maßgeblich für die Anrechenbarkeit genannt. Im Folgenden gehen wir auf diese Argumente ein und untersuchen sie vor dem Hintergrund der oben vorgeschlagenen Systematisierung von Solvabilitätskonzepten.

Nach der hier vertretenen Auffassung kann es eine „richtige“ Eigenmittelliste nicht geben – vielmehr muss die Definition der anrechnungsfähigen Eigenmittel konsistent zum Zweck der Finanzaufsicht bezüglich des Unternehmensschicksals gestaltet sein.

- Wenn die Finanzaufsicht eine *Frühwarnfunktion* ausfüllen und damit Schieflagen verhindern soll, müssen konzeptkonsistente Eigenmittel in der Lage sein, Verluste vor Eintritt einer Schieflage eines Versicherungsunternehmens zu kompensieren. Durch die Solvabilitätsvorschriften soll dann die Wahrscheinlichkeit des Eintritts einer Schieflage gering gehalten werden.
- Bei einer *existenzsichernd* ausgestalteten Finanzaufsicht sollten Eigenmittel den Eintritt der Insolvenz aufgrund von Überschuldung¹⁰⁴⁶ verhindern – demnach umfasst der Eigenmittelbegriff dann auch Mittel, die erst nach einer eingetretenen Schieflage Verluste kompensieren können.
- Anders stellt sich die Aufgabe der Eigenmittel bei einem Solvabilitätssystem zum Zweck der *Anspruchssicherung* dar: Eigenmittel müssen dann sicherstellen, dass die Ansprüche der Versicherungsnehmer im Fall einer Liquidation bedient werden können.

Auch der Zeitbezug der Finanzaufsicht wirkt sich auf die Eigenmitteldefinition aus. Während bei einer rein zeitpunktbezogenen Messung der Solvabilität die zum Messzeitpunkt vorhandenen Eigenmittel relevant sind, muss bei zeitraumbezogener Sichtweise beurteilt werden, welche Eigenmittel während und am Ende des Betrachtungszeitraums vorhanden sein werden.

Bevor wir im Folgenden die einzelnen Eigenmittelkomponenten zu den genannten Solvabilitätskonzeptionen zuordnen, muss die hier vertretene Position zu der Frage, wann Kapital eine Garantie- oder Finanzierungsfunktion ausüben kann, erläutert werden:

¹⁰⁴⁵ Vgl. Abschnitt 3.3.1.1.1.

¹⁰⁴⁶ Wie ausgeführt (Abschnitt 4.3.1.1) ist die Kapitalausstattung lediglich für den Insolvenzgrund Überschuldung relevant und die Gefahr einer Zahlungsunfähigkeit oder drohenden Zahlungsunfähigkeit steht nicht im Zusammenhang mit der Höhe der Eigenmittel.

Im Schrifttum wird gelegentlich die Auffassung vertreten, dass einzelne Kapitalbestandteile entweder eine Garantie- oder eine Finanzierungsfunktion erfüllen. Demnach genügt die bloße Fähigkeit zur Verlustverrechnung nicht, um Kapital eine Sicherungsfunktion zusprechen zu können. Gleichzeitig wird gefordert, dass die betreffenden Kapitalanteile disponibel sind – also bei Bedarf liquidiert werden können, um durch die dann frei verfügbaren liquiden Mittel Ansprüche der Versicherungsnehmer zu bedienen.¹⁰⁴⁷ Sofern Eigenmittel in Vermögenswerte investiert sind, die nicht disponibel sind, erfüllen diese Mittel eine ausschließliche Finanzierungsfunktion, was – nach Auffassung der Vertreter einer zu trennenden Garantie- und Finanzierungsfunktion – eine Anrechnung als Eigenmittel ausschließt.¹⁰⁴⁸ Ähnlich hatte auch die deutsche Aufsichtsbehörde in Rundschreiben zur Festlegung der zugelassenen Eigenmittel argumentiert. Unter Hinweis auf die Formulierung im VAG, die „freie und unbelastete“ Eigenmittel fordert, wurde die Auffassung vertreten, dass Eigenmittel nur dann unbelastet sein können, wenn keine anderweitige Zweckbindung vorliegt.¹⁰⁴⁹ Mit Zweckbindung kann gemeint sein, dass Kapital bereits in nicht disponibile Vermögenswerte investiert wurde oder sogar – so zumindest die Aufsichtsbehörde – für die Finanzierung von nicht disponiblen Vermögenswerten vorgesehen ist.¹⁰⁵⁰ Damit im Zusammenhang steht auch der Risikograd von Investitionen, die durch Eigenkapital finanziert sind: so wurde der Abzug von Vermögenswerten von den anrechenbaren Eigenmitteln gefordert, wenn diese Vermögenswerte mit einem hohen Ausfallrisiko behaftet sind.

Diese Argumentationslinien fanden im Schrifttum allerdings auch scharfen Widerspruch. Beispielsweise wurde darauf hingewiesen, dass eine Trennung von Sicherungs- und Finanzierungsfunktion betriebswirtschaftlich fragwürdig ist, denn „jeder Pfennig Kapital ist in irgendeinen Pfennig Vermögen investiert“¹⁰⁵¹ und finanziert damit Vermögenswerte. Die Vertreter der Auffassung, dass Kapital gleichzeitig eine Garantie- und Finanzierungsfunktion erfüllt,¹⁰⁵² argumentieren zudem, dass auch eine Unterscheidung von Eigenmittelbestandteilen aufgrund des Risikogrades der

¹⁰⁴⁷ Vgl. Fuß, F. (1973) S. 42f. Im Ergebnis ähnlich Kalwar, H. / Weigel, H.-J. (1980) S. 588, Karten, W. (1984) S. 340, Schmeiser, H. (1997) S. 32, Wagner, F. (1992) S. 198ff, Wagner, F. (2000) S. 417.

¹⁰⁴⁸ Vgl. Fuß, F. (1973) S. 61: „Ein Teil des Eigenkapitals wird in Vermögenswerte investiert, die nur schwer realisierbar sind und die daher neben der ihnen im Produktionsprozess zugewiesenen Aufgabe nicht gleichzeitig als Sicherheitsmittel dienen können; dieser Teil des Eigenkapitals erfüllt lediglich eine Finanzierungsfunktion“.

¹⁰⁴⁹ Vgl. BAV RS 6/77 S. 144, siehe auch BaFin RS 4/2005 (VA) Abschnitt I.1. Vgl. dazu kritisch Karten, W. (1984) S. 341, Farny, D. (1984) S. 48.

¹⁰⁵⁰ Vgl. BAV RS 2/88 S. 137ff.

¹⁰⁵¹ Farny, D. (1984) S. 49.

¹⁰⁵² Im älteren Schrifttum wird davon ausgegangen, dass der überwiegende Teil oder das gesamte Eigenkapital eine Garantiefunktion ausfüllt, vgl. Prölls, E. R. (1957) S. 399-402, Frey, E. (1957) S. 39, Braeß, P. (1964) S. 3f, Farny, D. (1965) S. 52.

Investition (wie dies die Forderung nach „freien und unbelasteten“ Eigenmitteln impliziert) nicht begründet werden kann: Erstens sind alle Investitionen risikobehaftet und zweitens kann die Festlegung eines Risikogrades als Trennungsmerkmal nur willkürlich erfolgen. Demzufolge ist die Bezeichnung „frei und unbelastet“ als Merkmal von anrechenbaren Eigenmitteln unsinnig. Auch das oben¹⁰⁵³ erläuterte Erfordernis nach einer Trennung der ertrags- und finanzwirtschaftlichen Perspektive stützt diese Sichtweise: die Möglichkeit zur Verlustverrechnung besteht unabhängig davon, wie Eigenkapital aktivseitig investiert ist und ist insbesondere unabhängig von der Liquidität der aktivseitigen Investitionen. Auch die „Zweckbindung“ von Eigenkapitalbestandteilen als Merkmal für die Anrechenbarkeit als Eigenmittel kann kritisch gesehen werden, denn die Möglichkeit zur Verlustkompensation ist völlig unabhängig vom Zweck der durch Eigenkapital finanzierten Investitionen.¹⁰⁵⁴

Keine dieser beiden grundsätzlich unterschiedlichen Sichtweisen kann unseres Erachtens als generell richtig oder unzutreffend bezeichnet werden. Die Unterscheidung von Solvabilitätskonzeptionen bezüglich des Unternehmensschicksals erlaubt jedoch eine Gewichtung der für oder gegen eine Anrechnung sprechenden Argumente. Unterschiede ergeben sich insbesondere bei der Frage, ob die Liquidität und Einbringlichkeit von mittels Eigenkapital finanzierten Investitionen eine Einschränkung der Anerkennung als Eigenmittel rechtfertigt:

Im Fall eines Solvabilitätssystems mit *Frühwarnfunktion* ist lediglich die leistungswirtschaftliche Sichtweise relevant – es muss also geprüft werden, ob genügend Eigenmittel zur Verlustkompensation vorhanden sind und Eigenmittel sind demnach anhand der Verlustkompensationsfähigkeit zu definieren.

Bei einem *Existenzsicherungssystem* ist nicht die Verhinderung von Schieflagen das Ziel der Aufsicht, sondern die Vermeidung einer Insolvenz. Wie erläutert ist der Insolvenzzustand über Liquidationsbilanzen definiert: eine Insolvenz kann dann verhindert werden, wenn die insolvenzrechtliche Liquidationsbilanz positives Eigenkapital aufweist. Demzufolge sollten die Eigenmittel eines Existenzsicherungssystems dem Eigenkapital einer Liquidationsbilanz entsprechen.

Bei einem als *Anspruchssicherungssystem* gestalteten Solvabilitätssystem wird auch die finanzwirtschaftliche Sichtweise bedeutsam: wenn geprüft werden soll, ob im Insolvenzfall die Ansprüche der Versicherungsnehmer bedient - also ausbezahlt - werden können, rückt zusätzlich die Betrachtung der Liquidität der Vermögenswerte in den Vordergrund. Dann ist entscheidend, ob im Liquidationsfall die durch Eigenkapital finanzierten Investitionen unbelastet sind.

¹⁰⁵³ Vgl. Abschnitt 4.3.1.1.

¹⁰⁵⁴ Vgl. auch Schradin, H. R. (1994) S. 219, Scheunemann, R. B. (1999) S. 75.

tal finanzierten Vermögenswerte liquidierbar sind, um mit den durch die Veräußerung erlösten Zahlungsmitteln die Versicherungsnehmer ausbezahlen zu können.

Damit stellt sich die Eigenmitteldefinition eines Anspruchssicherungs- und eines Existenzsicherungssystems prinzipiell ähnlich dar. Bei einem Existenzsicherungssicherungssystem kann jedoch Anlass bestehen, bei der Bewertung vom Fortbestand des Unternehmens auszugehen oder auch eine Teilveräußerung anzunehmen. Im Gegensatz dazu geht das Anspruchssicherungssystem von der Liquidation und Ausbezahlung der Ansprüche der Versicherungsnehmer aus – der Einzelveräußerbarkeit und der Liquidität der Vermögenswerte kommt daher eine stärkere Bedeutung zu.

4.3.3.3 Einordnung von Eigenmittelkomponenten

Auf Basis der bisherigen strukturierenden Überlegungen im voranstehenden Abschnitt können nun die einzelnen Eigenmittelbestandteile¹⁰⁵⁵ bezüglich ihrer Kompatibilität zu den verschiedenen Solvabilitätssystemen untersucht werden.

Unstrittig dürfte sein, dass das handelsrechtliche Eigenkapital - also das eingezahlte **Grundkapital, die Kapitalrücklage und Gewinnrücklagen** – prinzipiell bei allen Systemen zu den Eigenmitteln zu zählen ist, denn das gesamte handelsrechtliche Eigenkapital ist leistungswirtschaftlich gesehen vor und nach Eintritt einer Schieflage verlustkompensationsfähig. Einschränkend ist lediglich zu bemerken, dass der Zugriff auf gesetzliche Rücklagen und das Grundkapital zwecks Verlustausgleich an strengere Anforderungen geknüpft ist als die Verrechnung von Verlusten mit den anderen Gewinnrücklagen¹⁰⁵⁶ – dennoch kann von einer generellen leistungswirtschaftlichen Verlustverrechnungsmöglichkeit ausgegangen werden.¹⁰⁵⁷

Weitere Einschränkungen ergeben sich im Zusammenhang mit einem als Existenzsicherungs- oder Anspruchssicherungssystem gestalteten Solvabilitätssystem; dann sind auch finanzwirtschaftliche Gesichtspunkte in Betracht zu ziehen. Es ist zu prüfen, ob eine Veräußerung der durch Eigenkapital finanzierten Vermögenswerte möglich ist, durch die die Ansprüche der Versicherungsnehmer im Liquidationsfall bedient werden können. Diesbezügliche Probleme können bei **immateriellen Vermögenswerten** auftreten, sofern diese nicht einzeln veräußerbar sind oder lediglich im Kontext des Unternehmens einen Wert besitzen – ein Beispiel hierfür ist der Geschäfts-

¹⁰⁵⁵ Zu den im Folgenden diskutierten Eigenmittelkomponenten vgl. Abschnitt 3.3.1.1.2.

¹⁰⁵⁶ Vgl. weiterführend Baetge, J., et al. (2007) S. 495-505.

¹⁰⁵⁷ Unterscheidungen für unnötig hält auch Grossmann, M. (1967) S. 89f.

oder Firmenwert.¹⁰⁵⁸ Gleichermaßen gilt für aktivierte Ingangsetzungs- oder Erweiterungsaufwendungen.

In einer Liquidationsbilanz mit Fortführungsannahme kann von einer Teilveräußerung des Unternehmens oder von Versicherungsbeständen ausgegangen werden, sofern die Möglichkeit zu einer Teilveräußerung absehbar ist. Deshalb ist bei einem Existenzsicherungssystem ein genereller Abzug von immateriellen Werten bei der absehbaren Möglichkeit einer Teilveräußerung nicht erforderlich. Bei der Annahme der Liquidation des Unternehmens und Auszahlung der Ansprüche der Versicherungsnehmer, die einem Anspruchssicherungssystem zugrunde liegt, ist dagegen der Abzug von immateriellen Werten wegen der problematischen Einzelveräußerbarkeit eher gerechtfertigt. Wenn also im bisherigen Solvabilitätssystem und auch unter Solvency II immaterielle Vermögenswerte pauschal von den Eigenmitteln abgezogen werden, zeigt dies erstens, dass derartige Vermögensteile generell als uneinbringlich gesehen werden und zweitens, dass die Solvabilitätsvorschriften in diesem Punkt konzeptionell einem Anspruchssicherungssystem entsprechen.

Ähnliche Begründungen können für den bislang teilweise aber zukünftig nicht mehr vorgesehenen Abzug des **Organisationsfonds** angeführt werden. Sofern der Organisationsfonds in aktivierbare Vermögenswerte investiert wurde, kann genau wie bei immateriellen Werten die Einbringlichkeit im Liquidationsfall zweifelhaft sein¹⁰⁵⁹, so dass im Anspruchssicherungssystem ein Abzug erforderlich und im Existenzsicherungssystem zu prüfen ist. Bei einem Frühwarnsystem ist ein Abzug jedoch prinzipiell nicht gerechtfertigt, denn auch der Organisationsfonds als spezieller Teil des Eigenkapitals kann Verluste kompensieren. Entscheidend für die Frage nach einem Abzugserfordernis ist letztendlich der Zeitbezug des Solvabilitätssystems: die Verlustausgleichsfähigkeit geht aus bilanzieller Perspektive dann verloren, wenn bei zeitraumbezogener Betrachtung mit der Verwendung der Mittel des Organisationsfonds für nicht aktivierungsfähige Investitionen zu rechnen ist. Bis zu einer erfolgten Investition besteht jedoch bei keinem der Solvabilitätssysteme ein Abzugserfordernis.¹⁰⁶⁰

Nur bei einem Anspruchs- oder Existenzsicherungssystem gerechtfertigt ist eine Einschränkung der Anrechenbarkeit **des nicht eingezahlten Teils des Grundkapitals**. Die leistungswirtschaftliche Verlustverrechnungsmöglichkeit besteht unabhängig da-

¹⁰⁵⁸ Zur Problematik siehe Schradin, H. R. (1994) S. 219, Egbers, B. (2002) S. 85f.

¹⁰⁵⁹ Der Organisationsfonds wird für die Finanzierung von Gründungs- und Erweiterungsaufwendungen verwendet, vgl. auch Abschnitt 3.3.1.1.2.

¹⁰⁶⁰ Die bislang nur eingeschränkt mögliche Anrechenbarkeit des Organisationsfonds wurde vielfach kritisiert, vgl. z.B. Sasse, J. (1980) S. 658, Lipowsky, U. (2005) § 53c Rn. 23, Farny, D. (2006) S. 797. Für Einschränkungen haben sich dagegen Wagner, F. (2000) S. 416, Hesberg, D. (1976) S. 425, Angerer, A. (1980) S. 27f ausgesprochen.

von, ob das Grundkapital vollständig eingezahlt oder eingefordert wurde, so dass im Frühwarnsystem keine Gründe für eine eingeschränkte Anrechenbarkeit gegeben sind. Im Liquidationsfall besteht jedoch die Gefahr, dass die Eigenkapitalgeber ihrer Einzahlungsverpflichtung nicht nachkommen können, so dass die Berücksichtigung dieses Risikos bei einem Anspruchs- oder Existenzsicherungssystem, nicht aber bei einem Frühwarnsystem begründet ist.

Der Abzug der **eigenen Anteile** von den Eigenmitteln ist prinzipiell bei allen diskutierten Solvabilitätskonzeptionen geboten. Im Insolvenzfall dürften die eigenen Anteile ohnehin wertlos sein, weshalb der Abzug bei einem Anspruchs- und Existenzsicherungssystem erforderlich ist.¹⁰⁶¹ Im Fall des Frühwarnsystems spricht gegen die Eigenmittelfähigkeit, dass in Höhe der aktivierten eigenen Anteile eine gesperrte Rücklage zu bilden ist,¹⁰⁶² die nicht zum Ausgleich von laufenden Verlusten zur Verfügung steht. Eine Auflösung dieser Rücklage ist nur bei Veräußerung, Einziehung oder Abschreibung der eigenen Anteile möglich.¹⁰⁶³

Bezüglich der Frage, ob **Beteiligungen an Finanzdienstleistungsunternehmen** generell von den Eigenmitteln abzuziehen sind oder auf andere besondere Weise zu behandeln sind, bestehen keine Unterschiede zwischen den Solvabilitätskonzeptionen. Ein Abzugserfordernis kann erstens durch ein eventuelles besonderes Risiko begründet werden, das aus Beteiligungen an Unternehmen der Finanzdienstleistungsbranche resultiert und zweitens durch die Mehrfachbelegung von Eigenkapital durch Risiken auf verschiedenen Konzernebenen.¹⁰⁶⁴

Beide Argumente rechtfertigen keinen generellen Abzug von den Eigenmitteln: ein im Vergleich zu anderen Investitionen besonderes Risiko ist nicht erkennbar.¹⁰⁶⁵ Auch die Mehrfachbelegung des Eigenkapitals stellt kein besonderes Risiko dar – Eigenkapital kann auf mehreren Ebenen Verluste kompensieren.¹⁰⁶⁶ Schlimmstenfalls entsteht auf Ebene der Muttergesellschaft ein Bedarf zur Abschreibung des Beteiligungsbuchwertes. Hierbei handelt es sich nicht um ein spezielles aus Beteiligungen an Finanzdienstleistungen resultierendes Risiko, sondern vielmehr um eine bei jed-

¹⁰⁶¹ In der insolvenzrechtlichen Liquidationsbilanz gilt zwar kein generelles Ansatzverbot für eigene Anteile, dennoch ist „bei der Bewertung zu Liquidationswerten (...) der eigene Anteil idR mit Null zu bewerten“, vgl. Uhlenbruck, W. (2003) § 19 Rn. 43.

¹⁰⁶² Vgl. Wiedmann, H. (2008) § 272 Rn. 37-39, Merkt, H. (2008) § 272 Rn. 10.

¹⁰⁶³ Vgl. § 272 Abs. 4 HGB, siehe auch Baetge, J., et al. (2007) S. 501f, Dißars, U.-C. (2007) S. 42.

¹⁰⁶⁴ Vgl. Farny, D. (1984) S. 52-57.

¹⁰⁶⁵ Anderer Auffassung sind beispielsweise Angerer, A. (1980) S. 33f, Mudrack, O. (1992) S. 1017.

¹⁰⁶⁶ Keine Einschränkung der Verlustkompensationsfähigkeit sieht auch Sasse, J. (1980) S. 660.

weder Investition auftretende Problematik.¹⁰⁶⁷ Insgesamt lässt sich ein pauschaler Abzug von Beteiligungen an Finanzdienstleistungsunternehmen nicht begründen.¹⁰⁶⁸

Unterschiede zwischen den drei Solvabilitätskonzeptionen zeigen sich insbesondere bei der Behandlung der **Überschussbeteiligung**. Eine Zugriffsmöglichkeit auf die freie Rückstellung für Beitragsrückerstattung und auf den Schlussüberschussanteilsfonds zwecks Verlustkompensation ist erst im Fall eines drohenden Notstandes möglich.

- Diese Situation soll durch ein *Frühwarnsystem* gerade verhindert werden, so dass in diesem System auch ohne Zugriff auf die freie Rückstellung für Beitragsrückerstattung und den Schlussüberschussanteilsfonds genügend Eigenmittel vorhanden sein müssen. Diese beiden Komponenten der Rückstellung für Beitragsrückerstattung sind in einem Frühwarnsystem – übrigens genau wie in einem gesamtunternehmensbezogenen Solvabilitätssystem¹⁰⁶⁹ – als zu sichernde Verpflichtung und nicht als Sicherungsmittel zu interpretieren.
- Bei einem *Existenzsicherungssystem*, das nicht Schieflagen, sondern nur eine Insolvenz verhindern soll, können dagegen aufgrund der Regelungen in § 56a VAG die freie Rückstellung für Beitragsrückerstattung und der Schlussüberschussanteilsfonds als Sicherungsmittel betrachtet werden, da eine Verlustverrechnung im Fall eines drohenden Notstandes möglich ist.
- Gleiches gilt für das *Anspruchssicherungssystem*, jedoch mit anderer Begründung: wie erwähnt stellen noch nicht einzelnen Verträgen zugeteilte Überschussanteile keine rechtliche Verpflichtung und auch keine Insolvenzforderung dar¹⁰⁷⁰, so dass bei gedachter Liquidation nicht von einem rückstellungs-pflichtigem Sachverhalt auszugehen ist.

Differenziert zu beurteilen ist die Frage nach der Anrechenbarkeit von **stillen Reserven**. Zunächst muss die Behandlung von stillen Reserven auf das Bewertungskonzept des Solvabilitätssystems abgestimmt sein:

¹⁰⁶⁷ Anderer Auffassung ist Wagner, F. (2000) S. 420f. Der möglicherweise bestehenden Gefahr von Ansteckungsrisiken – also Krisen, die Mutter- und Tochterunternehmen betreffen – kann allerdings im Rahmen des Risikomanagements oder durch Kapitalunterlegung begegnet werden. Ein vollständiger Abzug von Beteiligungen lässt sich dadurch nicht rechtfertigen.

¹⁰⁶⁸ Im Ergebnis gleicher Auffassung sind Egbers, B. (2002) S. 88-94, insbesondere S. 93, Farny, D. (1984) S. 58f, Karten, W. (1990) S. 266f.

¹⁰⁶⁹ Vgl. Abschnitt 2.3.2.

¹⁰⁷⁰ Wir gehen an dieser Stelle vereinfachend davon aus, dass dies für die freie Rückstellung für Beitragsrückerstattung und den Schlussüberschussanteilsfonds gleichermaßen gilt. Vgl. dazu auch die obigen Bemerkungen zur Überschuldungsfeststellung bei Lebensversicherungsunternehmen in Abschnitt 4.2.2.1.2.2.

- Bei einem *marktwertorientierten* System sind Risiken als Marktwertänderungen definiert. Beispielsweise findet in einer Marktwertbilanz eine „automatische“ Kompensation von Bewertungsverlusten durch Bewertungsgewinne statt. Bei einem marktwertbasierten Frühwarnsystem sind daher sämtliche aus handelsrechtlicher Sicht „stillen“ Reserven zu den Eigenmitteln zu rechnen – und zwar sowohl aktiv- als auch passivseitig. Bei einem Anspruchs- oder Existenzsicherungssystem ist zusätzlich zu prüfen, ob die Reserven im Liquidationsfall erlösbar sind – bei nicht marktgängigen Vermögenswerten können sich hier also Einschränkungen ergeben.
- Bei einer *handelsrechtlichen* Bewertungsbasis wie bei den heutigen Solvabilitätsvorschriften ist die Einrechnung von stillen Reserven geboten, denn die Kompensation von Verlusten durch die Auflösung von stillen Reserven ist übliche Praxis.¹⁰⁷¹ Dann muss die Anrechenbarkeit auf diejenigen Reserven beschränkt sein, deren Realisation auch tatsächlich möglich ist, was eine Beurteilung der Einbringlichkeit unter Berücksichtigung der bei stillen Reserven üblicherweise nicht gegebenen Wertkonstanz mit einschließt.¹⁰⁷²

In der externen Rechnungslegung nach IFRS, die zumindest aktivseitig größtenteils marktwertbasiert ist, ist zu beachten, dass auf der Passivseite nicht sämtliche handelsrechtlich unrealisierten Reserven als Bestandteil des Eigenkapitals ausgewiesen werden dürfen. In Form der so genannten Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung ist eine zu den Rückstellungen zu zählende Passivposition abzugrenzen, die die **latenten Ansprüche der Versicherungsnehmer an unrealisierten Bewertungsreserven** enthält.¹⁰⁷³ Dies ist in der Solvabilitätsbilanz nicht erforderlich: im Gegensatz zu bereits realisierten Überschussanteilen stellen lediglich in Aussicht gestellte Überschüsse auch in einem Frühwarnsystem keine schützenswerte Verpflichtung dar – es sei in diesem Zusammenhang an die obigen¹⁰⁷⁴ Ausführungen zum gesamtunternehmensbezogenen Solvabilitätssystem erinnert. Während der Zugriff auf bereits realisierte und in die freie Rückstellung für Beitragsrückerstattung gebuchte Überschüsse erst im Notstandsfall möglich ist, kann die Höhe der Überschussbeteiligung bei sinkenden Erträgen oder Ertragserwartungen auch ohne Vorliegen eines Notstandes angepasst werden. Insofern ist eine Korrektur der stillen Reserven um latente Ansprüche der Versicherungsnehmer an diesen Reserven in der

¹⁰⁷¹ Vgl. Farny, D. (1975) S. 61, Hesberg, D. (1976) S. 420.

¹⁰⁷² Auf die unsichere Realisierbarkeit der stillen Reserven weisen auch Hesberg, D. (1976) S. 423, Müller, H. (1995) Rn. 691 hin. Zustimmend bezüglich der Anrechenbarkeit äußern sich beispielsweise Egbers, B. (2002) S. 83, Wagner, F. (2000) S. 417.

¹⁰⁷³ Vgl. Ludwig, F., et al. (2007) S. 608ff, Ludwig, F. / Werner, U. (2007a) S. 760ff.

¹⁰⁷⁴ Vgl. Abschnitt 2.3.2.

Solvabilitätsbilanz nicht erforderlich. Dass hierbei ein Unterschied zum IFRS-Abschluss vorliegt, kann durch die unterschiedliche Zielsetzung begründet werden: der IFRS-Abschluss dient nicht der Ermittlung des aufsichtsrechtlichen Garantiekapitals, sondern als Informationsinstrument für Kapitalmarktteilnehmer. Wenn latente Ansprüche der Versicherungsnehmer im Eigenkapital ausgewiesen würden, ergäbe sich ein verzerrtes Bild der Vermögenslage.¹⁰⁷⁵

Entscheidend für die Anrechnungsfähigkeit von **Zukunftsgewinnen** ist in erster Linie der Zeitbezug des Solvabilitätssystems. Zu unterscheiden ist zunächst zwischen (handelsrechtlich gesehen) noch unrealisierten Gewinnen aus bestehenden Verträgen und aus noch nicht abgeschlossenen Verträgen.

In einer Marktwertbilanz werden Gewinne aus bestehenden Verträgen (die handelsrechtlich erst während der Vertragslaufzeit realisiert werden) teilweise bereits zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses ausgewiesen und erhöhen das Eigenkapital. In einem marktwertbasierten Frühwarnsystem stehen diese Gewinne (die in den stillen Reserven enthalten sind) dann zur Verlustverrechnung zur Verfügung. Sofern die im Insolvenzfall fälligen rechtlichen Verpflichtungen durch Rückstellungen gedeckt sind, gilt dies für ein Anspruchssicherungssystem gleichermaßen: die Sicherheitsmargen in den Rückstellungen und das die Sicherheitsmargen bedeckende Vermögen können im Liquidationsfall dem Eigenkapital der Liquidationsbilanz zugerechnet werden.¹⁰⁷⁶

Zukünftige Gewinne aus noch nicht abgeschlossenen Verträgen können bei zeitraumbezogenen Solvabilitätssystemen relevant sein. Wenn während des Betrachtungszeitraums mit Neugeschäft zu rechnen ist, führt das erwartete Neugeschäft zu einer Veränderung der verlustkompensationsfähigen Eigenmittel. Bei einem Anspruchssicherungssystem kann dagegen annahmegemäß nicht mit gewinnbringendem Neugeschäft gerechnet werden, weshalb die Anrechnung von zukünftigen Gewinnen aus noch nicht abgeschlossenen Verträgen ausscheidet.¹⁰⁷⁷

¹⁰⁷⁵ Vgl. Ludwig, F., et al. (2007) S. 608.

¹⁰⁷⁶ Hierbei ist zwischen der Liquidations- und der Fortführungsannahme zu unterscheiden. Wie ausgeführt (Abschnitt 4.2.2.1.2.2) sind in einer Liquidationsbilanz unter Fortführungsannahme die handelsrechtlichen Rückstellungen anzusetzen. Stille Reserven in den Rückstellungen sind damit nicht als Eigenkapital auszuweisen. Bei Zerschlagungsannahme sind die versicherungstechnischen Verpflichtungen dagegen zu Erwartungsbarwerten anzusetzen, so dass Reserven als Eigenkapital zu betrachten sind.

¹⁰⁷⁷ Im Kontext des bisherigen Solvabilitätssystems wurde die zeitweise mögliche Anrechnung von Zukunftsgewinnen kritisiert, vgl. z.B. Egbers, B. (2002) S. 107f, Süchting, J. (1994) S. 546. Insbesondere ist die Kritik an der Anrechnung im heutigen System wegen der Einbeziehung eines zukunftsbezogenen Eigenmittelbestandteils in das ansonsten stichtagsbezogene Solvabilitätssystem berechtigt, vgl. Sauer, R. (2005) S. 489.

Bezüglich der Eigenmittelfähigkeit von **Hybridkapital** sind naturgemäß keine allgemeingültigen Aussagen möglich, da sich die Ausgestaltungsvarianten derartiger Finanzierungsinstrumente unterscheiden können.¹⁰⁷⁸ Klar ist jedoch, dass Hybridmittel ohne laufende Verlustausgleichsfähigkeit in einem Frühwarnsystem nicht zu den Eigenmitteln zu zählen sind. Das Merkmal, das für Hybridmittel typisch ist – also die Nachrangigkeit im Liquidationsfall – qualifiziert diese Kapitalteile dagegen als Eigenmittel in einem Anspruchs- oder Existenzsicherungssystem. Unabhängig von der Fortführungsannahme ist Hybridkapital in Liquidationsbilanzen prinzipiell nicht als Verpflichtung anzusetzen. Zu berücksichtigen ist zudem, dass vor allem Nachrangkapital mit einer begrenzten Laufzeit ausgestattet sein kann, so dass bei einem zeitraumbezogenen Solvabilitätssystem zu prüfen ist, ob die Mittel während des Betrachtungszeitraums durchgehend vorhanden sein werden und ob nach Ablauf eine Anschlussfinanzierung möglich ist.

Folgende Tabelle veranschaulicht die gemäß der hier dargelegten Systematisierung sinnvolle Vorgehensweise bei der Definition der Eigenmittelliste in Abhängigkeit der drei diskutierten Solvabilitätskonzepte Frühwarn-, Existenzsicherungs- und Anspruchssicherungssystem und stellt sie der geplanten Liste gemäß Solvency II¹⁰⁷⁹ gegenüber.

¹⁰⁷⁸ Zur Diskussion der Eigenmittelfähigkeit von Genussscheinen bzw. Nachrangdarlehen vgl. auch Trost, M. / Zwiesler, H.-J. (1996) S. 346, 389, Mudrack, O. (1986) S. 22f, Mudrack, O. (1988) S. 1269f.

¹⁰⁷⁹ Vgl. Abschnitt 3.3.2.1.

Eigenmittelkomponente	Solvency II	Frühwarnsystem	Existenzsicherungssystem	Anspruchssicherungssystem
Eingezahltes Grundkapital	EM	EM	EM	EM
Freie und gesetzliche Rücklagen	EM	EM	EM	EM
Gewinnrücklagen	EM	EM	EM	EM
Eigene Anteile	kein EM-Bestandteil	kein EM-Bestandteil	kein EM-Bestandteil	kein EM-Bestandteil
Organisationsfonds	EM	EM	u.U. kein EM-Bestandteil	u.U. kein EM-Bestandteil
Beteiligungen an Finanzdienstleistungsunternehmen	noch unklar ¹⁰⁸⁰	kein Abzug	kein Abzug	kein Abzug
Immaterielle Vermögensgegenstände	Abzug	kein Abzug	u.U. Abzug	Abzug
Freie Rückstellung für Beitragsrückerstattung	EM	kein EM-Bestandteil	EM	EM
Schlussüberschussanteilsfonds	EM	kein EM-Bestandteil	EM	EM
Anteile der VN an unrealisierten Gewinnen	kein EM-Bestandteil	EM	EM	EM
Stille Reserven	EM	EM	teilweise EM	teilweise EM
Zukunftsgewinne (aus zukünftigen Verträgen)	kein EM-Bestandteil	teilweise EM	kein EM-Bestandteil	kein EM-Bestandteil
Hybridkapital ¹⁰⁸¹	EM	kein EM-Bestandteil	EM	EM
nicht eingezahlter Teil des Grundkapitals	auf Antrag	kein Abzug	u.U. Abzug	u.U. Abzug

Abbildung 19: Eigenmittelkomponenten (EM) und Solvabilitätskonzepte¹⁰⁸²

¹⁰⁸⁰ Gemäß COM(2008) 119 Art. 92 soll die endgültige Regelung in Form von Durchführungsmaßnahmen festgelegt werden, die noch nicht endgültig feststehen.

¹⁰⁸¹ Es sei angenommen, dass Hybridkapital nicht laufend verlustkompensationsfähig ist.

¹⁰⁸² „Abzug“ bzw. „kein Abzug“ gibt an, ob Aktivpositionen von den Eigenmitteln abzuziehen sind oder nicht.

4.3.3.4 Beurteilung der Eigenmittelliste gemäß Solvency II

Wie bei der Herleitung des Sollkonzeptes begründet¹⁰⁸³, sollte die Finanzaufsicht unter Solvency II die Funktion eines Frühwarnsystems ausfüllen. Unterschiede zwischen dem Sollkonzept und den Planungen für Solvency II sind in der obigen Abbildung grau hinterlegt. Diese Unterschiede entsprechen gleichzeitig unserer Kritik an der für Solvency II vorgesehenen Eigenmittelliste:

- In einer als Frühwarnsystem konzipierten Finanzaufsicht muss die laufende Verlustausgleichsfähigkeit bereits vor Eintritt einer Schieflage für alle Eigenmittelkomponenten gegeben sein. Deshalb ist der generelle Abzug der immateriellen Vermögenswerte nicht konzeptkonform.
- Dass der nicht eingezahlte Teil des Grundkapitals nur auf Antrag anrechenbar und zudem niederklassig einzuordnen ist,¹⁰⁸⁴ muss ebenso kritisiert werden.
- Hybridmittel können dagegen gemäß Solvency II auch ohne vorherige Genehmigung als zweitklassige Basiseigenmittel¹⁰⁸⁵ angerechnet werden, auch wenn diese – wie allgemein üblich – nicht zum Ausgleich von laufenden Verlusten verfügbar sind. Dies widerspricht dem Konzept eines Frühwarnsystems.
- Kritisch zu sehen ist zudem die Anerkennung der freien Rückstellung für Beitragsrückerstattung und des Schlussüberschussanteilsfonds. Diese Mittel stellen vor Eintritt einer Schieflage Verpflichtungen gegenüber den Versicherungsnehmern dar und sind damit nicht geeignet, Schieflagen zu verhindern.
- Im Gegensatz dazu ist die Kompensation von Aufwendungen durch die Anteile der Versicherungsnehmer an den stillen Reserven (latente Rückstellung für Beitragsrückerstattung) uneingeschränkt möglich. Weshalb zukünftige noch unrealisierte Überschussbeteiligungen Bestandteil der Erwartungswertrückstellung und nicht der Eigenmittel sind ist daher nicht nachvollziehbar.
- Im Fall der Zukunftsgewinne ist die Kritik an der Nichtanerkennung im Solvency II-Konzept zu differenzieren. Der im Sollkonzept geforderte Zeitraumbezug rechtfertigt prinzipiell auch die Anrechnung von Zukunftsgewinnen aus noch nicht abgeschlossenen Verträgen. Die Bestimmung des vorzuhaltenden Kapitals gemäß Standardmodell geht jedoch von einer „run off“-Sicht aus. Zu be-

¹⁰⁸³ Vgl. Abschnitt 2.3.2.

¹⁰⁸⁴ Wie in Abschnitt 3.3.2.1 erläutert, zählt der nicht eingezahlte Teil des Grundkapitals zu den ergänzenden Eigenmitteln und zu Tier 2 oder 3. Damit ist die Anrechnung begrenzt und nur auf Antrag möglich.

¹⁰⁸⁵ Damit ist die Anrechnung bezüglich der Höhe auf maximal zwei Drittel der gesamten Eigenmittel begrenzt, vgl. ausführlicher Abschnitt 3.3.2.1.

grüßen wäre die Einbeziehung des erwarteten Neugeschäfts in das Solvabilitätssystem – also sowohl beim Standardmodell als auch bei der Eigenmitteldefinition. Da bei der Ermittlung der Solvabilitätskapitalanforderung kein Neugeschäft berücksichtigt wird, ist die nicht zugelassene Anerkennung als Eigenmittel jedoch gerechtfertigt.

Insgesamt besteht das Problem der Eigenmittelliste gemäß Solvency II darin, dass überwiegend ein aus unserer Sicht nicht zielkonformes Solvabilitätskonzept zugrunde gelegt wurde. Die laufende Verlustausgleichsfähigkeit als Anrechnungskriterium muss gemäß Solvency II nur für die erstklassigen Eigenmittel erfüllt sein, weshalb für bis zu zwei Dritteln der Eigenmittel die Verlustkompensationsfähigkeit im Liquidationsfall genügt. Damit erlaubt das Solvabilitätssystem gemäß Solvency II keine Aussage darüber, mit welcher Wahrscheinlichkeit eine Fortführung des Unternehmens möglich ist und das System zeigt eine Liquidationsorientierung. Doch auch diesbezügliche Aussagen werden vor allem durch die unbeschränkte Anrechenbarkeit der stillen Reserven und auch des Organisationsfonds verzerrt. Inkonsistent ist in diesem Zusammenhang, dass immaterielle Vermögenswerte vermutlich wegen einer angenommenen Nichteinbringlichkeit im Liquidationsfall nicht als Eigenmittel anerkannt sind, bei sämtlichen stillen Reserven aber keinerlei Einschränkungen aufgrund möglicherweise zweifelhafter Liquidierbarkeit vorgenommen werden. Als Merkmal für die Einbringlichkeit im Liquidationsfall wird ausschließlich die Materialität der durch Eigenkapital finanzierten Investitionen verwendet. Dies ist jedoch eine starke Vereinfachung – denn bei immateriellem Vermögen muss nicht grundsätzlich von einer Nichtveräußerbarkeit ausgegangen werden und materielle Investitionen sind nicht immer einzeln veräußerbar.

4.4 Zur Bedeutung der Kapitalausstattung

In den voranstehenden Abschnitten wurden das Bewertungskonzept und die Ermittlung des vorzuhaltenden und des vorhandenen Kapitals jeweils isoliert auf Kompatibilität zu dem im zweiten Kapitel dieser Arbeit abgeleiteten Sollkonzept überprüft. Daran anschließend stellt sich die Frage, ob diese Instrumente der Finanzaufsicht sinnvoll aufeinander abgestimmt sind und insbesondere, ob der Aussagekraft der einzelnen Komponenten innerhalb des gesamten Solvabilitätssystems in angemessener und zielkonformer Weise Rechnung getragen wird.

In den beiden folgenden Abschnitten werden zunächst die Ergebnisse der Analysen des Bewertungskonzeptes sowie der Solvabilitätskapitalanforderung und der vorhandenen Eigenmittel zusammengefasst und Schlüsse über die Aussagekraft und konzeptionelle Konsistenz des gesamten Aufsichtssystems gezogen. Daran anschließend wird die Frage beantwortet, ob die Solvabilitätskapitalanforderung gemäß Solvency II dazu geeignet ist, die ihr zugeschriebene Funktion innerhalb des künftigen Aufsichtssystems zu erfüllen.

4.4.1 Aussagekraft des Verhältnisses aus vorhandenen und vorzuhaltenden Eigenmitteln

Die vorhandenen Eigenmittel gemäß Solvency II resultieren im Wesentlichen aus dem Eigenkapital der Solvabilitätsbilanz und folgen damit unmittelbar aus den Bewertungsvorschriften, die dieser Bilanz zugrunde liegen. Zur Prüfung der finanziellen Stabilität werden die vorhandenen Eigenmittel mit dem Ergebnis des Standardmodells verglichen. Die ermittelte Kapitalanforderung entspricht der Änderung des Eigenkapitals der Solvabilitätsbilanz, die sich aus Stressereignissen mit einer Eintrittswahrscheinlichkeit von 0,5% ergibt. Das Solvabilitätssystem prüft demnach, ob das Eigenkapital einer Bilanz, die¹⁰⁸⁶

- teilweise einer Liquidationsbilanz mit Zerschlagungsannahme und
- teilweise einer Ertragswertermittlungsbilanz entspricht

ausreicht, um Verluste decken zu können, die mit einer Wahrscheinlichkeit von 0,5% im Folgejahr auftreten. Dabei werden aus Vereinfachungsgründen innerhalb dieses einjährigen Betrachtungszeitraums zusätzlich entstehende Risiken (z.B. durch Neugeschäft) nicht berücksichtigt.

Im zweiten Kapitel wurden Überlegungen dazu angestellt, welche Zustände durch die Finanzaufsicht zu verhindern sind und aufgezeigt, wie sich diese Zustände in Abhängigkeit der Solvabilitätskonzeption bezüglich des Unternehmensschicksals unterscheiden¹⁰⁸⁷. Aus den Ausführungen zur Ausgestaltung von Liquidationsbilanzen im Kontext des deutschen Insolvenzrechts konnten zudem konkrete Definitionen für die in einem Anspruchssicherungs-, Existenzsicherungs- und Frühwarnsystem jeweils zu verhindernden Zustände abgeleitet werden.¹⁰⁸⁸ Eine zusammenfassende Beurteilung

¹⁰⁸⁶ Vgl. Abschnitt 4.2.2.2.

¹⁰⁸⁷ Vgl. Abschnitt 2.3.5.

¹⁰⁸⁸ Vgl. Abschnitt 4.2.2.3.1.

der Eigenmittelanforderung gemäß Solvency II kann nun erfolgen, indem geprüft wird, ob die Eigenmittelausstattung ein geeignetes Maß für die Wahrscheinlichkeit des Eintritts eines der identifizierten und definierten Zustände darstellt.

Wie gezeigt¹⁰⁸⁹ handelt es sich beim handelsrechtlichen Eigenkapital um eine Größe, die in einem als *Frühwarnsystem* wirkenden Solvabilitätssystem als Indikator für den Eintritt des in diesem System zu verhindernden Zustandes – also des Eintritts einer Schieflage – verwendet werden kann. Das Verhältnis aus vorhandenen und vorzuhal-tenden Eigenmitteln gemäß Solvency II ist jedoch nicht als Indikator für die Höhe des handelsrechtlichen Eigenkapitals geeignet. Dies wird bereits angesichts der Risiko-definition des Marktwertkonzeptes deutlich. Solvency II versteht Risiken als ungüns-tige Änderungen der Marktwerte von Vermögenswerten und Verpflichtungen. Ob derartige Marktwertänderungen eine Auswirkung auf die Höhe des handelsrechtli-chen Eigenkapitals entfalten, hängt jedoch nicht von den Marktwertänderungen, son-dern von handelsrechtlichen Bewertungskonventionen ab. Marktwertverluste einer Aktie können beispielsweise für die Höhe des handelsrechtlichen Eigenkapitals voll-kommen irrelevant sein – etwa wenn die Aktie trotz Kursrückgang noch über dem Buchwert notiert oder wenn der Marktwertverlust (sofern es sich um Anlagevermögen handelt) weder als substantiell noch als dauerhaft einzuschätzen ist. Sollte dagegen der Marktwert eines Vermögensgegenstandes substantiell und dauerhaft unter den Buchwert fallen, sind Abschreibungen vorzunehmen, die das handelsrechtliche Ei-genkapital mindern und damit die Insolvenzgefahr erhöhen. Zudem kann das Risiko steigen, keinen ausreichenden Rohüberschuss zur Deckung der Mindestverzinsung zu erwirtschaften.

Auch auf der Passivseite können Änderungen der Marktwerte der Verpflichtungen nicht als Indikator für Auswirkungen auf das handelsrechtliche Eigenkapital inter-pre-tiert werden. Handelsrechtlich gesehen sind eigenkapitalmindernde Nachreservie-rungen beispielsweise erforderlich, wenn sich die verwendeten Rechnungsgrundla-gen als unzureichend herausstellen. Marktwertänderungen entstehen dagegen, wenn sich die Risikoeinschätzung und damit die verlangte Risikokompensation von Marktteilnehmern ändert.

Das Solvabilitätssystem gemäß Solvency II behandelt insgesamt betrachtet Markt-wertrückgänge grundsätzlich gleich und differenziert die aus Marktwertrückgängen resultierende Gefahr von möglichen Minderungen des handelsrechtlichen Eigenkapi-tals nicht. Daraus folgt, dass eine Unter- oder Überdeckung der Gesamtkapitalanfor-

¹⁰⁸⁹ Vgl. Abschnitt 4.2.2.3.1.

derung kein Indikator für einen Rückgang des handelsrechtlichen Eigenkapitals sein kann und dass die Eignung im Kontext eines Frühwarnsystems zweifelhaft ist.

Bei einer als *Existenzsicherungssystem* konzipierten Finanzaufsicht kann der durch die Aufsicht zu verhindernde Zustand als negatives Eigenkapital einer Liquidationsbilanz definiert werden. Je nach Ausgang der Fortführungsprognose ist der Liquidationsbilanz die Zerschlagungs- oder die Fortführungsannahme zugrunde zu legen. Wie erwähnt¹⁰⁹⁰ zeigt das Bewertungskonzept gemäß Solvency II teilweise Ähnlichkeit zu Liquidationsbilanzen, allerdings ergeben sich konzeptionelle Brüche wegen der inkonsequent umgesetzten Annahme bezüglich des Unternehmensfortbestandes. Konzeptionell vergleichbar dürften der Ansatz der versicherungstechnischen Rückstellungen in einer Liquidationsbilanz mit Zerschlagungsannahme und die Erwartungswertrückstellung der Solvency II-Bilanz sein. Da Solvency II jedoch nicht von einer Rückzahlung der Rückkaufswerte, sondern von einer Übertragung der Bestände ausgeht, wird in der Solvabilitätsbilanz zusätzlich eine marktkonsistente Risikomarge angesetzt. Dadurch wird die Möglichkeit zur Prognose des Eigenkapitals einer Liquidationsbilanz mit Zerschlagungsannahme durch das Solvency II-Konzept verzerrt. Ein Lebensversicherungsunternehmen ist dann fortbestandsfähig, wenn das Vermögen die Rückkaufs- bzw. Erwartungsbarwerte der Verpflichtungen deckt und nicht, wenn das Vermögen zur Übertragung der Verpflichtungen an einen Marktteilnehmer ausreicht.

Eine prognostische Wirkung des Solvabilitätskonzeptes bezüglich einer Liquidationsbilanz mit Fortführungsannahme wird ebenso durch die Bilanzansätze für die versicherungstechnischen Rückstellungen in der Solvabilitätsbilanz eingeschränkt. Die Ansätze der Rückstellungen sollten in einer derartigen Liquidationsbilanz den handelsbilanziellen Werten entsprechen – die Prognoserelevanz scheitert also aus den oben im Zusammenhang mit dem Frühwarnsystem genannten Gründen. Außerdem bleibt unklar, weshalb das Solvency II-Konzept auf der Passivseite von Bestandsübertragungen ausgeht, auf der Aktivseite aber die Aktivierung von immateriellen Werten wie einem Geschäfts- oder Firmenwert generell verbietet. Bei einer angenommenen Teilveräußerung des Unternehmens oder von Beständen können immaterielle Werte durchaus erlösbar sein.

In Bezug auf die Kapitalanlagerisiken verlangt das Solvency II-Konzept die Vorhaltung von Kapital, das zur Deckung der durch die Stressszenarien vorgegebenen Verluste erforderlich ist. Da in Liquidationsbilanzen von Lebensversicherungsunternehmen unabhängig vom angenommenen Unternehmensschicksal Kapitalanlagen zu

¹⁰⁹⁰ Vgl. Abschnitt 4.2.2.2.

Marktwerten anzusetzen sind, erweist sich Solvency II diesbezüglich zu einem Existenzsicherungssystem kompatibel. Insgesamt kann also dem Solvency II-Konzept zumindest teilweise - abgesehen von den Unstimmigkeiten bei der passivseitigen Bewertung – der Charakter eines Existenzsicherungssystems zugesprochen werden.

Wenn es sich bei Solvency II um ein *Anspruchssicherungssystem* handeln würde, müsste das Solvabilitätssystem die Vorhaltung von liquidierbaren Vermögenswerten in einer Höhe verlangen, die mit vorgegebener Wahrscheinlichkeit zur Begleichung der Insolvenzforderungen im Liquidationsfall ausreicht. Von einer eindeutigen Orientierung des Solvency II-Konzeptes an einem Anspruchssicherungssystem kann allerdings nicht ausgegangen werden. Auch bleibt unklar, weshalb eine Risikomarge zusätzlich zu den Erwartungsbarwerten zu passivieren ist und weshalb die bei einem Anspruchssicherungssystem zentrale Frage nach der Liquidierbarkeit der Vermögenswerte nur pauschalisiert in Abhängigkeit der Materialität betrachtet wird.

Insgesamt zeigt das Solvency II-Konzept eine gewisse Orientierung an Liquidationsbilanzen, wobei die Umsetzung in einigen Punkten inkonsistent ist. Das geforderte Verhältnis zwischen vorhandenen und vorzuhaltenden Eigenmitteln scheint prinzipiell folgendermaßen gewählt zu sein: das Eigenkapital einer Liquidationsbilanz soll mit gegebener Wahrscheinlichkeit angesichts der bestehenden Risiken in einem Jahr positiv sein. Bei der Umsetzung dieses Konzeptes zeigt sich allerdings das grundlegende und bekannte Problem der mangelnden Prognoserelevanz von Liquidationsbilanzen. Relevant für die Eigenkapitalhöhe bei prospektiver Betrachtung sind nicht nur diejenigen Vermögenswerte und Verpflichtungen, die einzelveräußerbar und damit in einer Liquidationsbilanz ansetzbar sind. Auch während des Betrachtungszeitraums zu treffende Managemententscheidungen und Neugeschäft wirken sich auf die Höhe der Sicherheitsmittel aus. Diese Einflüsse werden vom Standardmodell jedoch weitgehend ignoriert, so dass die Aussagekraft des Verhältnisses von vorhandenem und gefordertem Kapital stark eingeschränkt bleibt. Eine realitätsnahe Einbeziehung dieser zukünftigen Entwicklungen in das Standardmodell kann jedoch nicht gelingen, da der wahrscheinlichkeitstheoretische Modellierungsansatz dann die Verwendung eines risikotheoretischen Gesamtunternehmensmodells erfordern würde, wodurch die Kompatibilität zur Marktwertbilanz verloren gehen würde.¹⁰⁹¹

Im Standardmodell wird die Entwicklung der Marktwerte der zu einem Zeitpunkt vorhandenen Positionen einer Liquidationsbilanz modelliert, was im Rahmen der oben

¹⁰⁹¹ Vgl. die Ausführungen zur Inkompabilität von risikotheoretischen Modellen und Bilanzen in Abschnitt 3.3.1.2.

beschriebenen Aussagegrenzen möglich ist. Damit gelingt zwar prinzipiell eine wahrscheinlichkeitstheoretische Modellierung der Risiken, die nicht gegebene Zukunftsbezogenheit der Liquidationsbilanz wird jedoch nicht überwunden.

Zudem widerspricht das Standardmodell durch die Orientierung an einer Liquidationsbilanz dem in dieser Arbeit vertretenen Erfordernis einer als Frühwarnsystem wirkenden Finanzaufsicht. Vor allem die Definition der vorhandenen Eigenmittel lässt keine Aussagen darüber zu, mit welcher Wahrscheinlichkeit eine Schieflage eintreten kann. Zu den Eigenmitteln können Mittel gezählt werden, die erst im Fall einer Schieflage verlustkompensationsfähig sind und die Nachrangigkeit im Liquidationsfall ohne laufende Verlustausgleichsfähigkeit genügt als Anrechnungsvoraussetzung. Insgesamt fehlt dem Solvabilitätssystem damit eine Berücksichtigung der für ein Frühwarnsystem relevanten Bewertungsbasis – nämlich der Handelsbilanz, der für Schieflagen eine indizielle Aussagekraft zugesprochen werden kann.¹⁰⁹²

4.4.2 Funktion der Solvabilitätskapitalanforderung

In den voranstehenden Abschnitten wurden einige Schwächen der Bestimmung der Solvabilitätskapitalanforderung durch das Standardmodell gemäß Solvency II und der Definition der vorhandenen Eigenmittel aufgezeigt. Kurz zusammengefasst gehört dazu erstens, dass die Eigenmittelausstattung zwar eine notwendige, aber keine hinreichende Voraussetzung für finanzielle Stabilität darstellt¹⁰⁹³ und insbesondere dass eine Messung der finanziellen Stabilität durch die Eigenmittelausstattung nicht möglich ist. Zudem sind zweitens der wahrscheinlichkeitstheoretischen Modellierung einer erforderlichen Kapitalausstattung auf Basis von Vergangenheitsdaten Aussagegrenzen gesetzt. Drittens treten bei der Konzeption von Faktormodellen einige besondere Probleme auf, die die theoretisch mögliche „Genauigkeit“ der Modellierung einschränken. Die Aussagekraft des Verhältnisses aus vorhandenen und vorzuhaltenden Eigenmitteln leidet zudem an einer fehlenden Definition des Zustandes, der durch die Finanzaufsicht verhindert werden soll.

Eine Schlussfolgerung aus diesen Bedenken ist, dass der Über- oder Unterdeckungsgrad gemäß Solvency II-Konzept nur als grober Indikator für die zukünftige

¹⁰⁹² Vgl. Abschnitt 4.2.2.1.2.2, 4.2.2.3.1.

¹⁰⁹³ Diese in der vorliegenden Arbeit aufgrund von theoretischen Überlegungen vertretene Meinung deckt sich prinzipiell mit den Ergebnissen des Sharma-Reports, der die Ursachen von Schieflagen von Versicherungsunternehmen in der EG untersucht hatte, vgl. Conference of the Insurance Supervisory Services of the Member States of the European Union (2002) S. 86.

Fähigkeit zur Erfüllung der versicherungstechnischen Verpflichtungen interpretiert werden kann. Im Vergleich zu den heutigen Solvabilitätsvorschriften findet zwar in der Tat eine „genauere“ - also an den einzelnen Risiken orientierte - Quantifizierung des erforderlichen Kapitals statt. Die Basisidee der Quantifizierung der Kapitalbedarfe für die einzelnen Risiken im Standardmodell – der Value at Risk zum Konfidenz niveau 99,5% - birgt allerdings die Gefahr einer Fehlinterpretation des Ergebnisses des Standardmodells. Aufgrund der geäußerten Einwände gegen die Aussagekraft des Ergebnisses des Standardmodells kann nicht davon ausgegangen werden, dass die errechnete Solvabilitätskapitalanforderung dem Kapitalbetrag entspricht, der mit Wahrscheinlichkeit 99,5% zur Verhinderung einer Schieflage oder einer Insolvenz im Folgejahr ausreicht.

Wie ausgeführt¹⁰⁹⁴ war vor allem während der ersten Phase des Solvency II-Projektes die Vorstellung vorherrschend, dass ein Unterschreiten der Solvabilitätskapitalanforderung nur als Indikator für eine gefährdete finanzielle Stabilität zu verstehen ist. Eine Unterschreitung sollte demzufolge zunächst prinzipienbasiert vorgegebene verschärzte aufsichtsbehördliche Beobachtungen und Untersuchungen auslösen. Je nach Unterdeckungsgrad sollten diese flexiblen Aufsichtsmittel bezüglich der Restriktivität abgestuft sein – dieses Konzept wurde als Aufsichtsleiter („ladder of intervention“) diskutiert.¹⁰⁹⁵

Gegen einen derart flexiblen Umgang mit einer Unterschreitung der Solvabilitätskapitalanforderung wurde allerdings angeführt, dass die prinzipienbasierte Vorgehensweise den Aufsichtsbehörden zu große Entscheidungsspielräume lasse. Durch national unterschiedlichen Umgang mit flexiblen Eingriffsbefugnissen könnte das Ziel eines europaweit einheitlichen Sicherheitsniveaus konterkariert werden. Wenn die nationalen Aufsichtsbehörden auf Unterdeckungen unterschiedlich reagieren, bestehe die Gefahr von Aufsichtsarbitrage – also die Möglichkeit für Versicherungsunternehmen, Risiken in Mitgliedstaaten mit weniger restriktiv handelnden Aufsichtsbehörden zu verschieben.¹⁰⁹⁶

Deshalb sieht der Solvency II-Richtlinienentwurf als Folge einer Unterdeckung der Solvabilitätskapitalanforderung zwingend vor, dass Versicherungsunternehmen einen Solvabilitätsplan zu erstellen haben. Aus diesem Plan muss hervorgehen, wie innerhalb von sechs bzw. längstens neun Monaten die Solvabilitätskapitalanforderung wieder durch Eigenmittel gedeckt wird. Die dazu erforderlichen Maßnahmen umfassen eine Reduktion der Risikoexposition durch Abgabe von Beständen oder andere

¹⁰⁹⁴ Vgl. Abschnitt 3.3.2.3.2.

¹⁰⁹⁵ Vgl. CEIOPS-DOC-06/07 S. 9.

¹⁰⁹⁶ Vgl. CEIOPS-DOC-06/07 S. 9.

risikoreduzierende Handlungsmöglichkeiten (z.B. Rückversicherung) und/oder die Beschaffung von zusätzlichem Kapital. Im Vergleich zu einer auf die Unterdeckung folgenden verschärften aufsichtsbehördlichen Beobachtung handelt es sich beim Solvabilitätsplan also um eine restriktive Maßnahme, die sich direkt und einschränkend auf die Geschäftspolitik auswirkt und zu erheblichen Kosten für risikoreduzierende Maßnahmen oder für die Kapitalbeschaffung führen kann.

Gegen diese restriktive Funktion der Solvabilitätskapitalanforderung hat in Folge der Veröffentlichung des Richtlinienentwurfs die europäische Versicherungswirtschaft Stellung bezogen.¹⁰⁹⁷ Kritisch wurde angemerkt, dass das Verhältnis zwischen vorhandenen und vorzuhaltenden Eigenmitteln direkt von Marktwerten beeinflusst wird und damit – beispielsweise wegen schwankender Aktienkurse – ein gewisses Maß an Volatilität aufweist. Versicherungsunternehmen wären deshalb gezwungen, mehr Kapital als die Solvabilitätskapitalanforderung vorzuhalten. Ansonsten würden durch volatile Kapitalmarktpreise verursachte kurzfristige Unterdeckungen zu unnötigen Verwerfungen in der Geschäftspolitik führen, beispielsweise müssten außerplanmäßig Aktien veräußert werden.¹⁰⁹⁸ Da zumindest laut Modellkonvention die Solvabilitätskapitalanforderung dem „ökonomisch notwendigen Kapital“ entsprechen soll, wäre die Vorhaltung von mehr Kapital als „ökonomisch notwendig“ aus Sicht der europäischen Versicherungsunternehmen nicht vertretbar.

Aus unserer Sicht ist dieser Argumentation im Ergebnis zuzustimmen, allerdings kann der Begründung nicht gefolgt werden:

Eine marktwertorientierte Versicherungsaufsicht, die auf dem Ideal eines aus Marktwerten abgeleiteten „ökonomischen Kapitals“ aufbaut, basiert auf der Annahme eines vollständigen Marktes und vollkommener Information. Es wird also annahmegemäß davon ausgegangen, dass Marktwerte „ökonomisch richtigen“ Werten entsprechen oder diese zumindest indizieren. Einzelne unerwünschte Eigenschaften des Marktwertkonzeptes (wie z.B. volatile Aktienpreise) in einem marktwertbasierten Solvabilitätssystem „herausrechnen“ oder negieren zu wollen¹⁰⁹⁹, führt die grundsätzliche Modellkonzeption ad absurdum. Wenn Marktwerte als relevante Bewertungsbasis gesehen werden, dann müssen auch Volatilitäten dieser Marktwerte als „ökono-

¹⁰⁹⁷ Vgl. auch zum Folgenden CEA (2007b) S. 5f.

¹⁰⁹⁸ Es wurde zudem die Befürchtung geäußert, dass insbesondere die Behandlung der Aktienkursrisiken im Standardmodell zu einer prozyklischen Anlagestrategie führen könnte, vgl. CRO-Forum (2007) S. 3f. Siehe auch Doff, R. (2008) S. 197f, Ayadi, R. (2007) S. 31f.

¹⁰⁹⁹ Ein weiterer Versuch, die Einflüsse von Kapitalmarktvolatilitäten auf das Standardmodell zu begrenzen, stellt ein im Rahmen von QIS4 getestetes Alternativverfahren für das Aktienkursrisiko dar. Demnach wird für Aktien, die Verpflichtungen mit einer Restlaufzeit ab drei Jahren bedecken, nicht der beobachtete Kurswert verwendet, sondern ein um zyklische Einflüsse geglätteter Wert, vgl. MARKT/2505/08 S. 141-143.

misch“ relevant verstanden werden. Wenn die Volatilität von „ökonomischen Werten“ dazu führt, dass nicht mehr das „ökonomisch notwendige“ Kapital vorgehalten wird, dann ist – bei angenommener Gültigkeit der Modellannahmen – eine Korrektur der Kapitalausstattung erforderlich.

Wie dargelegt¹¹⁰⁰ stellen Marktwerte aber gerade keine relevante Bewertungsbasis für Zwecke der Versicherungsaufsicht dar, die Eigenmittelausstattung ist kein direkter Indikator für finanzielle Stabilität und eine praxisrelevante Ermittlung des erforderlichen Kapitals mit dem Standardmodell scheitert an zahlreichen nicht erfüllbaren Modellannahmen. Deshalb besteht aus unserer Sicht aus Verhältnismäßigkeitsgründen keine Rechtfertigung, von Versicherungsunternehmen die Vorhaltung des mit dem Standardmodell ermittelten Kapitalbetrages zu verlangen oder bei einer Unterdeckung direkt restriktive Sanktionen zu verhängen.

Eine Intention des Solvency II-Projektes lautet, dass die zukünftige Aufsicht risikoorientiert gestaltet sein soll. Die Richtigkeit dieses Ansatzes wurde auch durch die obige¹¹⁰¹ Analyse der Ziele des zukünftigen Aufsichtssystems bestätigt.

In vielerlei Hinsicht stellt Solvency II im Vergleich zum heutigen Solvabilitätssystem diesbezüglich eine deutliche Verbesserung dar:

Einzelne Risiken werden gesondert analysiert und bewertet, so dass durch Solvency II das Verständnis der Ursachen für Gefährdungen der finanziellen Stabilität geschärft wird. Beispielsweise erfolgt die Unterlegung der versicherungstechnischen Risiken nicht mehr volumenbasiert, sondern auf Basis einer Quantifizierung der einzelnen Ursachen für versicherungstechnische Verluste. Auch die Regulierung der Kapitalanlagen basiert nicht mehr auf dem gesamten Kapitalanlagevolumen, sondern auf einzelnen Anlageklassen.

Dennoch sind der Quantifizierbarkeit der einzelnen Risiken und der Aussagekraft des Standardmodells Grenzen gesetzt. Ein risikobasiertes Aufsichtssystem sollte deshalb dadurch gekennzeichnet sein, dass auch nicht oder nicht eindeutig quantifizierbaren Risiken angemessen Rechnung getragen wird. Allein aus diesem Grund ist einer Kopplung von restriktiven Sanktionen an das Ergebnis des Standardmodells zu widersprechen.

¹¹⁰⁰ Vgl. Abschnitt 4.2.2.3.2.

¹¹⁰¹ Vgl. Abschnitt 2.3.3.

5. Verbesserungsvorschläge für die Finanzaufsicht unter Solvency II

Gegenstand der Ausführungen im voranstehenden Kapitel war die Analyse der Ausgestaltungsvorschläge für die Instrumente der Finanzaufsicht unter Solvency II. Als Kriterien wurden dabei die im zweiten Kapitel aus dem identifizierten Sollkonzept abgeleiteten Anforderungen verwendet. Wie die Analyse gezeigt hat, widerspricht Solvency II in wesentlichen Punkten dem Sollkonzept und zudem weisen die Ausgestaltungsvorschläge konzeptionelle Inkonsistenzen auf.

Im Folgenden sollen Vorschläge dargelegt werden, die zur Verbesserung der geplanten Instrumente der Finanzaufsicht führen und die die Aussagekraft der Finanzaufsicht insgesamt erhöhen können. Ziel dabei ist nicht, ein alternatives Aufsichtssystem zu entwickeln. Vielmehr sollen durch Modifikationsvorschläge sowie Vorschläge zur Ausgestaltung von bislang noch nicht diskutierten ergänzenden Aufsichtsinstrumenten innerhalb des vorgelegten Solvency II-Konzeptes Verbesserungsmöglichkeiten aufgezeigt werden. Als Maßstab finden dabei wiederum die Anforderungen des hier vertretenen Sollkonzeptes Anwendung. Ziel der folgenden Ausführungen ist es also aufzuzeigen, wie durch konsequenter Berücksichtigung dieser Anforderungen das zukünftige Solvabilitätssystem in sinnvoller Weise zu einer besseren Erreichung der Aufsichtsziele beitragen kann.

5.1 Zusätzliche Einbeziehung der handelsbilanziellen Bewertungsbasis

Dass die Marktbewertung als Bewertungskonzept für Zwecke der Versicherungsaufsicht ungeeignet ist bzw. nicht zu sachgerechten Aussagen über die finanzielle Stabilität von Versicherungsunternehmen führt wurde ausführlich begründet. Dieser Schwäche des geplanten Aufsichtssystems kann begegnet werden, indem – anderes als bislang geplant – zusätzlich handelsrechtliche Werte Berücksichtigung finden. Im Gegensatz zur Marktbewertung erweist sich die handelsrechtliche Rechnungslegung als konzeptkonform. Dies folgt im Wesentlichen aus fünf Argumenten, die im Verlauf der vorliegenden Arbeit angesprochen wurden und im Folgenden kurz zusammengefasst seien:

Erstens kann der Handelsbilanz anders als etwa Liquidationsbilanzen im Rahmen einer als Frühwarnsystem wirkenden Finanzaufsicht zumindest eine indizielle Aussagekraft für eine mögliche Gefährdung der finanziellen Stabilität zugesprochen werden.¹¹⁰² Die vorgeschlagene Ausgestaltung der Aufsichtsinstrumente unter Solvency II misst Risiken ausschließlich als potentielle Marktwertschwankungen. Dadurch bleibt unberücksichtigt, wie sich die im Standardmodell vorgesehenen Stressszenarien bzw. Risikofaktoren auf das handelsbilanzielle Eigenkapital auswirken. Da aber das Insolvenzrecht zunächst auf der Handelsbilanz aufbaut, sollte auch das Risiko eines Rückgangs des handelsbilanziellen Eigenkapitals Berücksichtigung finden.

Zweitens haben Versicherungsunternehmen – heute wie zukünftig¹¹⁰³ – versicherungstechnische Rückstellungen nach Maßgabe der handelsrechtlichen Vorschriften zu bilden.¹¹⁰⁴ Dies ist eine Voraussetzung für die durch die Aufsicht sicherzustellende reguläre Fortführung der Unternehmenstätigkeit. Im Zuge der Entwicklung von Solvency II wurde das Argument vorgebracht, dass die Marktbewertung internationale Vergleichbarkeit herbeiführen und die Nachteile des nicht harmonisierten Handelsrechts vermeiden soll. Wenn aber die Rahmenbedingungen, aus denen die Definition eines drohenden Notstandes oder einer Insolvenz folgt, national unterschiedlich definiert sind, dann muss dem im Rahmen des Aufsichtssystems Rechnung getragen werden.

Drittens haben wir darauf hingewiesen, dass eine sachgerechte Abbildung des Überschussbeteiligungssystems im Rahmen von Solvency II zu Problemen führt bzw. nicht sinnvoll möglich ist.¹¹⁰⁵ Da wirtschaftliche und rechtliche Rahmenbedingungen wie das Überschussystem und auch das Steuerrecht direkt oder zumindest indirekt an die Handelsbilanz gekoppelt sind, ist die Berücksichtigung der handelsbilanziellen Bewertung im Rahmen der Finanzaufsicht prinzipiell für eine sachgerechte Abbildung dieser Rahmenbedingungen geeignet.

Viertens folgt aus den Zusammenhängen zwischen den aufsichtsrechtlichen Anforderungen an die Tarifierung bzw. die Zusammensetzung der Prämien und der Verwendung ebendieser vorsichtigen Rechnungsgrundlagen bei der Bewertung der

¹¹⁰² Vgl. Abschnitt 4.2.2.3.1.

¹¹⁰³ Auch wenn durch Solvency II die aufsichtsrechtliche Bewertung der Rückstellungen geändert wird, bleiben die handelsrechtlichen Vorschriften hiervon unberührt. Von derzeit in Planung befindlichen Reformen des deutschen Handelsrechts (Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz – BilMoG), die unter anderem eine Diskontierung von Rückstellungen mit marktnahen Zinssätzen vorsehen, sind die versicherungsspezifischen Vorschriften zur Rückstellungsbildung explizit ausgenommen. Vgl. § 341e Abs. 3 HGB Reg-E, siehe auch Gilgenberg, B. / Weiss, J. (2008) S. 1087, Geib, G. / Ellenbürger, F. (2008) S. 1178.

¹¹⁰⁴ Vgl. Abschnitt 3.2.1.

¹¹⁰⁵ Vgl. Abschnitt 4.3.2.3.

handelsrechtlichen Rückstellungen, dass die handelsrechtlichen Rückstellungen im Sinne der Aufsichtsziele „ausreichend“ zur Erfüllung der eingegangenen Verpflichtungen sind.¹¹⁰⁶ Eine derartige Aussage über marktnah bewertete Rückstellungen kann nicht gerechtfertigt werden.

Fünftens wurde gezeigt, dass eine Interpretation von Versicherung als Dauerleistung im Sinne des Versicherungsschutzkonzeptes kompatibel zu den Zielen einer europäischen Versicherungsaufsicht ist.¹¹⁰⁷ Das Versicherungsschutzkonzept entspricht – im Gegensatz zur Marktwertbilanzierung – der handelsrechtlichen Rechnungslegung, womit das Handelsrecht ein geeignetes Rechnungslegungssystem für Aufsichtszwecke darstellt.

5.2 Stresstest auf handelsbilanzieller Basis als ergänzendes Aufsichtsinstrument

An die theoretische Begründung der Eignung der handelsbilanziellen Bewertungsbasis für Zwecke der Versicherungsaufsicht schließt sich die Frage an, auf welche Weise eine Integration in das Solvency II-Konzept erfolgen kann. Wir schlagen dazu ergänzende Stresstests auf handelsbilanzieller Basis vor,¹¹⁰⁸ die gleichzeitig geeignet sind, einige der Schwächen des Standardmodells zu kompensieren.

5.2.1 Integration der Frühwarnfunktion

Durch Stresstests wie den bereits heute von der deutschen Aufsichtsbehörde verwendeten lassen sich die Auswirkungen von Stressszenarien auf das handelsbilanzielle Eigenkapital abschätzen. Diese Perspektive ist bislang durch die geplanten Instrumente der Finanzaufsicht gemäß Solvency II nicht vorgesehen. Das Standardmodell bezieht sich auf das Eigenkapital (bzw. die darauf basierenden Eigenmittel) einer konzeptionell inkonsistent definierten und bezüglich der Aussagekraft fragwürdigen Liquidationsbilanz. Die Auswirkungen von Stressszenarien auf die für die Insolvenzwahrscheinlichkeit indiziert maßgebliche Handelsbilanz bleiben dadurch unberücksichtigt.

¹¹⁰⁶ Vgl. Abschnitt 3.2.1.2.2.

¹¹⁰⁷ Vgl. Abschnitt 4.2.4.

¹¹⁰⁸ Wie in Abschnitt 3.3.2.4 erläutert, sieht der Solvency II-Richtlinienentwurf Stresstests zwar nicht explizit vor, erlaubt aber die Vorgabe entsprechender ergänzender Aufsichtsinstrumente.

Stresstests erlauben die Integration einer zweiten Risikodefinition in das Solvabilitätssystem: während das marktwertbasierte Standardmodell Risiken als Marktwertverluste definiert, kann durch Stresstests ein Risikobegriff Verwendung finden, der Risiken als Gefahr einer negativen Auswirkung auf das handelsbilanzielle Eigenkapital versteht. Die Verwendung der handelsbilanziellen Datenbasis für ergänzende Stresstests erscheint zudem besonders sinnvoll, da eine Integration der handelsbilanziellen Sichtweise in ein Faktormodell problematisch wäre. Im Rahmen eines Faktormodells lassen sich zwar Marktwerte oder auch andere Risikoträger (wie z.B. die Sterblichkeit) in Anbetracht der beschriebenen Aussagegrenzen wahrscheinlichkeitstheoretisch modellieren. Die Auswirkungen von Stressszenarien auf das handelsbilanzielle Eigenkapital hängen dagegen von handelsrechtlichen Bewertungs-, Abschreibungs- und Rückstellungsbildungsvorschriften ab und entziehen sich aufgrund ihrer Komplexität einer direkten wahrscheinlichkeitstheoretischen Modellierung.

Wie im Zusammenhang mit der Herleitung des Sollkonzeptes und den insolvenzrechtlichen Hintergründen erläutert, eignet sich das handelsbilanzielle Eigenkapital konzeptionell zur Definition des zu verhindernenden Zustandes in einem als Frühwarnsystem wirkenden Solvabilitätssystem. Während die im Rahmen des Standardmodells vorgesehenen Instrumente der Finanzaufsicht eher Merkmale eines Anspruchs- bzw. Existenzsicherungssystems aufweisen, kann durch Stresstests die im Sollkonzept geforderte Frühwarnfunktion in das Solvabilitätssystem integriert werden. Im Interesse der Frühwarnfunktion ist dabei allein auf verlustkompensationsfähiges Eigenkapital abzustellen. Erst im Fall einer Schieflage oder im Insolvenzfall verlusttragende Mittel sollten nicht hinzugerechnet werden. Teile der Rückstellung für Beitragsrückerstattung und Hybridmittel sind also nicht Bestandteil des Eigenkapitals. Der Abzug des nicht eingezahlten Teils des Grundkapitals, der immateriellen Vermögensgegenstände, des Organisationsfonds und von Beteiligungen ist nicht erforderlich. Bei einem mehrperiodigen Stresstest erscheint dagegen die Hinzurechnung von stillen Reserven (sofern realisierbar¹¹⁰⁹) und von Zukunftsgewinnen (sofern erzielbar) gerechtfertigt.¹¹¹⁰

¹¹⁰⁹ Voraussetzung dafür, dass stille Reserven das handelsbilanzielle Eigenkapital erhöhen, ist deren Realisierung.

¹¹¹⁰ Diese Empfehlungen entsprechen den zu einem Frühwarnsystem kompatiblen Eigenmittelbestandteilen. Für eine graphische Übersicht vgl. Abbildung 19 in Abschnitt 4.3.3.3.

5.2.2 Kompensation der Kalibrierungsprobleme des Standardmodells

Abgesehen von der Möglichkeit zur Integration der handelsbilanziellen Sichtweise kann durch die zusätzliche Verwendung von Stresstests weiteren Mängeln des Standardmodells begegnet werden. Stresstests eignen sich als Ergänzung von Risikomodellen, die auf dem Value at Risk basieren¹¹¹¹ und können eingesetzt werden, um Unsicherheiten bei der Kalibrierung von Risikomodellen bzw. des Value at Risk zu überprüfen.¹¹¹² Außerdem können Auswirkungen von Szenarien untersucht werden, deren Eintrittswahrscheinlichkeiten unterhalb des Konfidenzniveaus liegen¹¹¹³. Beispielsweise muss damit gerechnet werden, dass schockartige Ereignisse wesentlich häufiger oder stärker eintreten, als dies auf Basis von Vergangenheitsdaten kalibrierte Risikomodelle unterstellen. Ebenso muss mit dem Eintritt von Ereignissen gerechnet werden, die sich bislang nicht ereignet haben und die daher bei der Kalibrierung von Risikomodellen unter Umständen nicht berücksichtigt wurden. Außerdem muss mit Änderungen der kausalen in der Vergangenheit beobachteten Zusammenhänge gerechnet werden: wie erläutert können sich für die Vergangenheit gültige Verteilungen ändern oder auch in der Vergangenheit gültige Abhängigkeitsstrukturen.¹¹¹⁴ Deshalb werden Stresstests häufig zur Untersuchung von „worst case“-Szenarien eingesetzt, um Problemen bei der Kalibrierung des Value at Risk zu einem hohen Konfidenzniveau zu begegnen.¹¹¹⁵

Ein Nachteil von Stresstests liegt allerdings bei der Abbildung von Abhängigkeitsstrukturen.¹¹¹⁶ Dass sich die Eintrittswahrscheinlichkeiten von verschiedenen Szenarien bedingen, lässt sich nur eingeschränkt¹¹¹⁷ in Stresstests abbilden – wenn das Untersuchungsobjekt durch mehrere Szenarien simultan gestresst wird, wird davon ausgegangen, dass die Szenarien gleichzeitig eintreten.

Ferner werden in Stresstests eingesetzte Szenarien in der Regel nicht wahrscheinlichkeitstheoretisch fundiert festgelegt, so dass die Eintrittswahrscheinlichkeit der Szenarien nicht bekannt ist. Dadurch sind mittels Stresstests auch keine Aussagen

¹¹¹¹ Vgl. Aragonés, J. R., et al. (2001) S. 44, Ferry, J. (2006) S. 64, Rowe, D. (2006) S. 87, Lopez, J. A. (2005) S. 1, Matz, L. (2005) S. 17, Jovic, D. (1999) S. 118.

¹¹¹² Vgl. Berkowitz, J. (1999) S. 4, Jorion, P. (2001) S. 234.

¹¹¹³ Vgl. Jorion, P. (2001) S. 231, Lopez, J. A. (2005).

¹¹¹⁴ Vgl. Berkowitz, J. (1999) S. 4ff, Drehmann, M. (2008) S. 72ff.

¹¹¹⁵ Vgl. Drehmann, M. (2008) S. 76, Matz, L. (2005) S. 14, Jorion, P. (2001) S. 242.

¹¹¹⁶ Vgl. Kupiec, P. (1998) S. 8, Jovic, D. (1999) S. 100. Dennoch eignen sich Stresstests zur Untersuchung von Abhängigkeitsstrukturen, die in Risikomodellen zu einfach (z.B. linear) abgebildet werden, vgl. Ferry, J. (2006) S. 66.

¹¹¹⁷ Ein Stresstest-Konzept, das auch Korrelationen Rechnung trägt findet sich in Jorion, P. (2001) S. 240-242. Dazu müssten allerdings die Korrelationen aus dem Faktormodell auch für den Stresstest übernommen werden und die diesbezüglichen Nachteile trafen genauso zu.

darüber möglich, wie viel Kapital zur Einhaltung einer bestimmten Insolvenzwahrscheinlichkeit erforderlich ist.¹¹¹⁸

Gerade daraus folgt die Eignung von Stresstests als ergänzendes Instrument zu risikobasierten Faktormodellen. Durch Faktormodelle wird ein erforderlicher Kapitalbetrag bestimmt, der einem definierten Sicherheitsniveau entspricht. Hierbei treten allerdings Fehler auf – erstens da die getroffenen wahrscheinlichkeitstheoretisch erforderlichen Annahmen falsch sein können und zweitens da Faktormodelle zu modellbedingten Fehlern führen. Gerade die Auswirkungen von derartigen möglichen Fehlern können durch Stresstests untersucht werden.¹¹¹⁹ Die Fragestellung der Stress-tests lautet dann nicht, welcher Kapitalbetrag erforderlich ist, sondern es wird untersucht, wie sich vorgegebene Szenarien auf ein Untersuchungsobjekt auswirken.¹¹²⁰

Für ergänzende Stresstests im Rahmen von Solvency II bieten sich demnach Stressszenarien an, die deutlich höhere Verluste verursachen als die im Standardmodell als 200-Jahres-Ereignisse vorgegebenen – also beispielsweise Aktienkursverluste über 32% oder eine Katastrophe, die einen stärkeren Anstieg der kurzfristigen Sterblichkeit verursacht.¹¹²¹ Während im Standardmodell häufig von Unkorreliertheit oder einem schwachen Zusammenhang zwischen einzelnen Risiken ausgegangen wird, bieten Stresstests die Möglichkeit, die Auswirkungen von einem gleichzeitigen Eintritt verschiedener Stressszenarien zu untersuchen. Beispiele sind etwa Naturkatastrophen, die sich auf die Kapitalmärkte auswirken oder der Eintritt von Schocks, die mehrere Risikoträger des Kapitalanlagerisikos betreffen. Denkbar sind ebenso Szenarien, die Schocks der Kapitalmärkte und der versicherungstechnischen Parameter kombinieren: beispielsweise eine ungünstige Kapitalmarktentwicklung in Kombination mit einem starken Anstieg der Stornorate oder einer erforderlichen Nachreservierung aufgrund einer geänderten Sterblichkeitserwartung.¹¹²²

¹¹¹⁸ Durch Zuordnung von Eintrittswahrscheinlichkeiten zu den Szenarien ist grundsätzlich auch die Ermittlung des Value at Risk mittels Stresstests möglich. Wegen der hohen Subjektivität bei der Festlegung der Szenarien wird dieses Verfahren allerdings kritisch gesehen, vgl. Jovic, D. (1999) S. 98-100.

¹¹¹⁹ Die in Abschnitt 4.3.1.2 beschriebene Unmöglichkeit zur Quantifizierung der Unsicherheit kann allerdings auch durch Stressszenarien nicht überwunden, sondern nur reduziert werden.

¹¹²⁰ Vgl. Aragonés, J. R., et al. (2001) S. 45, Jovic, D. (1999) S. 99f.

¹¹²¹ Die Begründung und Definition von konkreten Szenarien würde den Umfang dieser Arbeit sprengen. Im Folgenden werden daher lediglich grobe Prinzipien vorgetragen, anhand derer Szenarien festgelegt werden können.

¹¹²² Im Schweizer Solvenztest werden verschiedene derartige Schockszenarien explizit vorgegeben. Dazu zählen unter anderem ein Dammbruch, ein Chemieunfall, eine Kapitalmarktkrise, ein Terroranschlag oder eine Massenpanik in einem Fußballstadion (diese Szenarien sind nur teilweise für Lebensversicherungsunternehmen relevant), vgl. Bundesamt für Privatversicherungen (2004) S. 27f, Bundesamt für Privatversicherungen (2006b) S. 72ff.

5.2.3 Ausgleich von Mängeln bei der Abbildung des Überschussbeteiligungssystems

Ein weiterer Vorteil eines Stresstests auf handelsbilanzieller Basis besteht in der Möglichkeit zur realitätsnäheren Abbildung des für die finanzielle Stabilität wichtigen Überschussbeteiligungssystems. Im Standardmodell wird auf wenig sinnvolle Weise die risikomindernde Wirkung der Möglichkeit zur Absenkung der Überschussbeteiligung berücksichtigt. Im deutschen Überschussbeteiligungssystem kann das Risiko des Eintritts einer Schieflage durch eine verfehlte Überschusspolitik jedoch auch steigen. Wenn etwa trotz eines sinkenden Rohüberschusses die Überschussbeteiligung nicht gesenkt und durch Entnahmen von Mitteln aus der freien Rückstellung für Beitragsrückerstattung finanziert wird steigt die Gefahr, in den Folgeperioden nicht den Mindestgarantiezins gutschreiben zu können. Im Standardmodell wird dieses bedeutsame Risiko nur indirekt berücksichtigt.¹¹²³

Durch Stresstests können im Gegensatz dazu eine Handelsbilanz und ein Rohüberschuss unter Berücksichtigung von vorgegebenen Szenarien berechnet werden. Bezüglich der Überschussbeteiligungspolitik erlauben Stresstests sodann die Anwendung von unterschiedlichen Überschussbeteiligungspolitiken: beispielsweise können Stressbilanzen unter der Annahme einer angesichts der Stressszenarien gleichbleibenden, einer moderat oder einer stark gesenkten Überschussbeteiligung aufgestellt werden. Dadurch wird deutlich, wie sich die Risikosituation eines Lebensversicherungsunternehmens angesichts unterschiedlicher Überschussbeteiligungspolitiken verändert.

Um die allgemeine Aussagekraft und insbesondere die Aussagekraft bezüglich des Überschussbeteiligungssystems zu erhöhen, empfiehlt sich die Verwendung von mehrperiodigen¹¹²⁴ Stresstests. Erst dadurch werden die Folgen einer risikoreichen Überschussbeteiligungspolitik deutlich, denn die Auswirkungen der fehlenden Möglichkeit zur Kompensation eines rückläufigen Rohüberschusses oder gar eines Rohfehlbetrages durch Entnahme von Mitteln aus der freien Rückstellung für Beitragsrückerstattung zeigen sich nicht im folgenden, sondern erst in späteren Geschäftsjahren.

¹¹²³ Durch die Zurechnung der freien Rückstellung für Beitragsrückerstattung zu den Solvency II-Eigenmitteln reduziert ein Abbau der freien Rückstellung für Beitragsrückerstattung zwar die Eigenmittel. Dies kann aber beispielsweise durch nicht laufend verlustkompensationsfähiges Hybridkapital kompensiert werden. Dann würde zwar die Eintrittswahrscheinlichkeit einer Schieflage drastisch ansteigen, das Standardmodell bzw. das Verhältnis aus geforderten und vorhandenen Eigenmitteln „bemerkt“ den Effekt aber nicht.

¹¹²⁴ Für allgemeine Überlegungen zu Zeithorizont von Stresstests vgl. Drehmann, M. (2008) S. 70f.

5.2.4 Vergrößerung des Betrachtungszeitraums

Durch einen mehrperiodigen Stresstest lassen sich zudem weitere Schwächen des Standardmodells kompensieren. Anders als im Standardmodell kann durch vorgegebene Stressszenarien für mehrere aufeinanderfolgende Jahre untersucht werden, wie sich andauernde ungünstige Entwicklungen auswirken. Empfehlenswert sind mehrere Untersuchungszeiträume, beispielsweise von ein bis drei Jahren. Hierbei ist jedoch zu berücksichtigen, dass die Aussagekraft von längerfristigen Stresstests im Vergleich zu einem einjährigen Test stark nachlässt, da Annahmen über die Entwicklung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für die Festlegung der Szenarien getroffen werden müssen.

Beispielsweise könnten Stressszenarien entwickelt werden, die von einer Kapitalmarktkrise ausgehen, die länger als ein Jahr andauert. Dazu sind nicht zwangsläufig sämtliche im Standardmodell vorgesehenen Risikoträger zu stressen, sondern lediglich eine Auswahl. Ein derartiges Szenario kann etwa aus einem starken Kursverlust an den Aktienmärkten in Kombination mit einer Verschiebung der Zinskurve und einer steigenden Forderungsausfallwahrscheinlichkeit bestehen. Für die Folgejahre kann von einer anhaltenden Krise ausgegangen werden. Unter Berücksichtigung von derartigen Szenarien sind sodann für die einzelnen Geschäftsjahre des Betrachtungszeitraums die Handelsbilanzen und der jeweilige Rohüberschuss zu ermitteln. Anhand des Rohüberschusses und der Ergebnisquellen kann in Abhängigkeit von verschiedenen Überschussbeteiligungsstrategien die Dotierung der einzelnen versicherungstechnischen Rückstellungen vorgenommen werden.

Diese Vorgehensweise bietet den Vorteil, dass die Unternehmen und auch die Aufsichtsbehörde erkennen können, dass beispielsweise eine bestimmte Überschussbeteiligungspolitik bei ungünstigem Kapitalmarktfeld zu Gefährdungen der finanziellen Stabilität führt, wenn die ungünstige Entwicklung weiter anhält. Durch Vergleich der tatsächlichen Entwicklung und der Stresstestergebnisse verfügt die Aufsichtsbehörde damit über ein Instrument, durch das Gefährdungen frühzeitig erkannt und entsprechende Sanktionen oder Beobachtungen veranlasst werden können.

Als weitere Maßnahme zur Behebung der Mängel des Standardmodells bezüglich der Zeitraumbezogenheit des Solvabilitätssystems sollte der Stresstest Neugeschäft berücksichtigen. Wie erläutert¹¹²⁵ schränkt die „run-off“-Sicht des Standardmodells die Aussagekraft ein, denn die Quantifizierung einer Kapitalanforderung für die heutigen Risiken verliert an Relevanz, sobald neues Geschäft gezeichnet und zusätzliche

¹¹²⁵ Vgl. Abschnitt 4.3.2.6.

Kapitalanlagen getätigt werden. Selbstverständlich ist die Prognose der Geschäftsentwicklung insbesondere für den vorgeschlagenen mittelfristigen Betrachtungszeitraum unsicher. Dennoch können durch die Einbeziehung von Neugeschäft – zunächst beispielsweise planmäßig nach Geschäftsplan – Schlüsse über die Auswirkungen des weiteren Geschäftsverlaufs auf die finanzielle Stabilität gewonnen werden.

Zu beachten ist ferner, dass in Stresstests nicht ausschließlich fest vorgegebene Szenarien Verwendung finden sollten. Durch Stresstests können – etwa sofern dies von der Aufsichtsbehörde für erforderlich gehalten wird – Sensitivitätsanalysen durchgeführt werden.¹¹²⁶ Durch die situationsabhängige und flexible Vorgabe von weiteren Szenarien kann die Aufsichtsbehörde im Fall einer möglichen Gefährdung der finanziellen Stabilität die dafür ursächlichen Risiken identifizieren oder die Wirksamkeit von risikomindernden Maßnahmen beurteilen. Dadurch erweisen sich Stresstests als wesentlich flexibler und aussagekräftiger als Faktormodelle, bei denen die finanzielle Stabilität auf eine einzelne Kennzahl reduziert wird.

5.2.5 Fazit

Insgesamt betrachtet führen die Vorschläge für die Ausgestaltung von ergänzenden Stresstests zu einer Verbesserung des zukünftigen Solvabilitätssystems im Sinne des im zweiten Kapitel begründeten Sollkonzeptes. Durch die Verwendung der handelsbilanziellen Bewertungsbasis und des handelsbilanziellen Eigenkapitals findet ein Bewertungskonzept Anwendung, das für eine *Frühwarnfunktion* konzeptionell geeignet ist. Der im Sollkonzept geforderte *Zeitraumbezug* wird durch die mehrperiodigen Stressszenarien und die Einbeziehung von Neugeschäft erreicht. Dass die Rückstellung für Beitragsrückerstattung vollständig zu den Rückstellungen und nicht teilweise zu den Eigenmitteln gezählt wird, ist zudem kompatibel zum geforderten *gesamtunternehmensbezogenen Solvabilitätssystem*. Die gesamtunternehmensbezogene Sichtweise wird außerdem durch die Verwendung der gesamten Handelsbilanz als Untersuchungsobjekt sichergestellt, indem die Auswirkungen der Szenarien auf die für das gesamte Unternehmen aufzustellende Bilanz analysiert werden.

¹¹²⁶ Für flexible Szenarien im Zusammenhang mit der Bankenaufsicht spricht sich Matz, L. (2005) S. 17 aus.

An die Erläuterung der Vorschläge zur Ausgestaltung von ergänzenden Stresstests im Rahmen von Solvency II schließt sich die Frage an, wie diese Stresstests in das zukünftige Solvabilitätssystem integriert werden können.

5.3 Flexibilisierung der Solvabilitätskapitalermittlung

Um den konzeptionellen Schwächen des Standardmodells Rechnung zu tragen, ist unseres Erachtens eine Ergänzung der Solvabilitätskapitalanforderung erforderlich, die mit dem Standardmodell ermittelt wird.

Stresstests sind zwar keine Aufsichtsinstrumente die frei von Fehlern und Schwächen sind. Dennoch können durch Stresstests einige der Unzulänglichkeiten des Standardmodells kompensiert werden. Deshalb bietet sich eine Modifikation der geforderten Kapitalausstattung laut Standardmodell unter Berücksichtigung der Ergebnisse der Stresstests an. Diese Modifikationen sollten sowohl eine Erhöhung als auch eine Reduktion der mit dem Standardmodell errechneten geforderten Eigenmittel erlauben. Wenn etwa die Stresstests zeigen, dass das handelsrechtliche Eigenkapital ausreicht, um die durch die Stressszenarien verursachten Verluste zu kompensieren, ist eine Absenkung der geforderten Eigenmittel denkbar. Sollten andererseits die Stressszenarien zu einer Unterdeckung aus handelsrechtlicher Perspektive führen, ist dies ein Indiz für zusätzlichen Eigenmittelbedarf oder eine Absenkung der Risikoexponierung, so dass eine Erhöhung der vorzuhaltenden Eigenmittel gefordert werden kann.

Wie Zu- und Abschläge auf die geforderten Eigenmittel konkret ausgestaltet sein sollten, hängt wesentlich von der hier nicht weiter vertieften Definition der Stressszenarien ab. Denkbar sind etwa prozentuale Abschläge in Abhängigkeit der Anzahl der Szenarien, die nicht zu einer Unterdeckung führen. Sollten durch die Stresstests konkrete Probleme zu Tage treten – beispielsweise verursacht durch ein bestimmtes Teilrisiko – können individuell und flexibel Maßnahmen gefordert werden, die zu einer Reduzierung des betreffenden Teilrisikos oder zur Beschaffung von zusätzlichem Kapital führen.

Ein zweiter Ansatzpunkt für Korrekturen der Eigenmittelanforderung sollte sich außerdem aus der zweiten Säule des zukünftigen Aufsichtssystems ergeben. Bislang sind darin Anforderungen an das Risikomanagement und die damit verbundenen Prozesse vorgesehen. Im Vergleich zu einer bloßen Überprüfung der Einhaltung von Anforderungen durch die Aufsichtsbehörde könnte im Rahmen des Prüfungsprozes-

ses auch die Qualität des Risikomanagements evaluiert werden. Denkbar sind hierfür konkret vorgegebene abgestufte Anforderungen, so dass im Rahmen der aufsichtsbehördlichen Überprüfung anhand eines Anforderungskatalogs das Risikomanagement Qualitätsklassen zugeordnet werden könnte.

In der aktuellen Version des Richtlinienentwurfs ist in Ausnahmefällen eine Erhöhung der Kapitalanforderung vorgesehen, sofern bei der internen Überprüfung der finanziellen Stabilität Gefährdungen offensichtlich werden. Dies sollte modifiziert werden, indem regelmäßig eine Korrektur der Eigenmittelanforderung gemäß Standardmodell vorgenommen wird. Diese Korrektur sollte nicht nur bei festgestellten Mängeln zu Zuschlägen führen, sondern bei einer Übererfüllung der Mindestanforderungen an das Risikomanagement zu einer regelmäßigen Absenkung des geforderten Kapitals. Denkbar ist eine prozentuale stufenweise Absenkung der Kapitalanforderung in Abhängigkeit der zu definierenden Qualitätsklassen.

Insgesamt schlagen wir also vor, das Ergebnis des Standardmodells als Ausgangsbasis der geforderten Kapitalausstattung zu verwenden. Nicht nur in Ausnahmefällen sondern regelmäßig sollte das Ergebnis des Standardmodells auf Basis der Qualität des Risikomanagements und der Ergebnisse der Stresstests modifiziert werden. Kapitalabschläge können dabei prozentual bzw. pauschal vorgenommen werden, während Zuschläge – wegen festgestellter Mängel des Risikomanagements oder wegen Nichtbestehen von Stressszenarien – flexibel und ursachenorientiert verlangt werden sollten.

5.4 Eingriffsbefugnisse

Gleichermaßen flexibel sollte mit Unterdeckungen – also bei Nichterfüllung der Kapitalanforderung – umgegangen werden. Wie oben begründet¹¹²⁷ ist die direkte Koppelung von Solvabilitäts- und Finanzierungsplänen an festgelegte Unterdeckungsgrade nicht zu rechtfertigen. Deshalb kann nicht begründet werden, weshalb eine Unterdeckung zwangsläufig einschneidende Sanktionen in Form eines Solvabilitätsplans auslöst, was die Beschaffung von zusätzlichem Kapital oder eine Reduktion der Risikoexponierung zur Folge hat. Die Aufsichtsbehörde verfügt über die Möglichkeit, Sanktionen und auch zusätzliche Überwachungsinstrumente flexibel einzusetzen, so dass eine Verletzung der Kapitalanforderung zunächst lediglich zusätzliche aufsichtsbehördliche Überprüfungen auslösen sollte. Dazu zählen beispielsweise Vor-

¹¹²⁷ Vgl. Abschnitt 4.4.2.

Ort-Überprüfungen oder zusätzliche Stressszenarien, die weiteren Aufschluss über die Ursachen von (zeitweiligen) Unterdeckungen geben und dadurch die Verhängung von gezielten Maßnahmen durch die Aufsichtsbehörde zulassen.

Bei einem als Frühwarnsystem wirkenden Solvabilitätssystem besteht zudem die Möglichkeit, für den eventuellen Eintritt einer Schieflage entscheidende Managementmaßnahmen in die Verhängung von aufsichtsbehördlichen Sanktionen einzubeziehen. Wenn eine Unterdeckung auftritt, kann die Aufsichtsbehörde beispielsweise die Kapitalanlagestrategie oder die Überschussbeteiligungspolitik in den folgenden Perioden beobachten und konkrete Sanktionen davon abhängig machen, ob eine eher risikosenkende oder eine risikoerhöhende Unternehmenspolitik praktiziert wird.

Ebenso wenig sachgerecht wie der durch den Richtlinienentwurf vorgesehene unflexible Umgang mit einer Unterdeckung der Solvabilitätskapitalanforderung erscheint uns die geplante Vorgehensweise bei einer Unterdeckung der Mindestkapitalanforderung¹¹²⁸. Wie erläutert¹¹²⁹ ist in diesem Fall ein kurzfristiger Finanzierungsplan vorzulegen. Sofern die Wiedererfüllung der Mindestkapitalanforderung nicht innerhalb von festgeschriebenen Zeiträumen gelingt, droht als ultimative Maßnahme der Entzug der Zulassung. Bislang ist noch nicht absehbar, durch welches Verfahren die Mindestkapitalanforderung berechnet wird – die getesteten Ansätze hatten in den Auswirkungsstudien zu fragwürdigen Ergebnissen geführt. Absehbar ist jedoch, dass das einzusetzende Verfahren wesentlich einfacher als das Standardmodell konzipiert sein und auf objektiv nachprüfbaren Daten basieren soll.

Unseres Erachtens besteht kein Anlass für eine starre und regelbasierte Vorgabe des Mindestkapitalniveaus. Gerade wenn einfachere – beispielsweise volumen- und nicht risikobasierte - Verfahren eingesetzt werden sollen, lässt sich ein auf Basis des Geschäftsvolumens zu quantifizierendes Mindestkapitalniveau nicht rechtfertigen. Hinzu kommt, dass der Aufsichtsbehörde bereits nach Unterschreiten der Solvabilitätskapitalanforderung besondere Überwachungs- und Sanktionsbefugnisse zustehen, die eine genauere Prüfung der finanziellen Stabilität und die Verhängung von individuell angebrachten Maßnahmen zulassen. Auch die im VAG vorgesehenen Befugnisse für den Fall einer drohenden Insolvenz wie die Verhängung eines Zahlungsverbotes oder die Herabsetzung der Leistungen sind nicht an einen bestimmten Unterdeckungsgrad gekoppelt. Weshalb gerade die Verhängung der ultimativen Sanktionsmöglichkeiten der Aufsichtsbehörde von einer formelmäßig bestimmten Kapitalausstattung abhängig sein soll, ist nicht begründbar.

¹¹²⁸ Vgl. Abschnitt 3.3.2.3.1.

¹¹²⁹ Vgl. Abschnitt 3.3.2.3.2.

Sinnvoll und betriebswirtschaftlich nachvollziehbar ist jedoch die Vorgabe einer absoluten Untergrenze bzw. eines Mindestkapitalbetrages. Insbesondere von neu gegründeten Versicherungsunternehmen kann und sollte eine Mindestkapitalausstattung gefordert werden, um die Ansprüche der Versicherungsnehmer angesichts des bei kleinen Beständen nur eingeschränkt funktionierenden Risikoausgleichs im Kollektiv zu sichern.

Insgesamt schlagen wir also erstens eine Modifikation der Eigenmittelanforderung laut Standardmodell vor und zweitens einen flexiblen Umgang mit einer Unterdeckung der Solvabilitätskapitalanforderung. Die Vorgabe weiterer Kapitalniveaus, an deren Unterschreiten konkrete Sanktionen zwingend gekoppelt sind, ist nicht erforderlich. Stattdessen stehen der Aufsichtsbehörde Prüfungs- und Sanktionsbefugnisse zu, die flexibel und auf den individuellen Einzelfall abgestimmt ergriffen werden können.

5.5 Modifikationen des Standardmodells

Die hier vertretenen Auffassungen zu ergänzenden Stresstests, zur regelmäßigen Modifikation der Solvabilitätskapitalermittlung und zur Vorgehensweise bei einer Unterdeckung der Kapitalanforderung implizieren eine im Vergleich zum Richtlinienentwurf veränderte Bedeutung des Standardmodells. Die Solvabilitätskapitalanforderung gemäß Standardmodell stellt damit nicht mehr die auslösende Größe für materielle Sanktionen dar, sondern dient als Indikator für den Kapitalbedarf und als Basis der Kapitalanforderung. Dadurch und durch den flexiblen Umgang mit einer Unterschreitung der modifizierten Solvabilitätskapitalanforderung besteht Anlass zur einer Anpassung des Standardmodells an die hier vorgeschlagene Funktion. Dies lässt sich durch die beiden im Folgenden ausgeführten Änderungen erreichen:

Gemäß den obigen Vorschlägen zur Modifikation der Kapitalanforderung wird ein Teil der im Richtlinienentwurf dem Standardmodell zugedachten Aufgaben von Stresstests übernommen. Die Berechnungen der Stressszenarien auf handelsbilanzieller Basis ist wesentlich einfacher und zudem objektiver als die Quantifizierung der Auswirkungen von Szenarien auf eine Marktwertbilanz. Dabei ist für die handelsrechtlichen Stressbilanzen zunächst zu prüfen, ob Abschreibungen oder Nachreservierungen vorzunehmen sind und Neubewertungen sind nicht durchgehend erforderlich.

Insgesamt sollte angesichts der konzeptionellen Probleme des Standardmodells und angesichts der ergänzenden Stresstests die Anwendung von Vereinfachungen und

Proxies bei der Erstellung der Solvabilitätsbilanz und bei der Risikoquantifizierung nicht beschränkt werden. Die Neubewertung der Positionen der Solvabilitätsbilanz unter Berücksichtigung der Vorgaben des Standardmodells kann seitens der Versicherungsunternehmen zu einem besseren Verständnis der potentiellen Auswirkungen von einzelnen Risiken führen. Deshalb sollten die in der vierten Auswirkungsstudie vorgesehenen aufwendigeren Verfahren zur Risikoquantifizierung zwar nicht verpflichtend sein, ihre Verwendung aber dennoch ermöglicht werden. Sofern sich dadurch für das Risikomanagement aufschlussreiche Erkenntnisse ergeben, könnte der Einsatz von aufwendigeren und möglicherweise genaueren Verfahren im Rahmen der vorgeschlagenen Beurteilung der Qualität des Risikomanagements zu einem Abschlag auf die Kapitalanforderung führen.

Ein weiterer Vorschlag zur Verbesserung des Standardmodells betrifft die Liste der anrechnungsfähigen Eigenmittel. Gegenstand der oben formulierten Kritikpunkte an der Eigenmittelliste gemäß Solvency II-Richtlinienentwurf und vierter Auswirkungsstudie¹¹³⁰ sind im Wesentlichen zwei Punkte: erstens ist die Anrechnung von Eigenmittelbestandteilen vorgesehen, die nicht im Fall der regulären Fortführung der Unternehmenstätigkeit, sondern erst bei einem drohenden Notstand oder nach Eintritt der Insolvenz verlustkompensationsfähig sind. Zweitens wird der Abzug von Eigenmittelbestandteilen gefordert, deren Liquidierbarkeit im Insolvenzfall unter Umständen zweifelhaft ist.

Eine Schlussfolgerung aus dem erstgenannten Kritikpunkt lautet, dass anrechnungsfähige Eigenmittel zwingend zum Ausgleich von laufenden Verlusten im Fall der regulären Unternehmensfortführung geeignet sein sollten. Demnach sind bereits realisierte Überschussanteile unbeachtet ihrer eventuellen Verlustkompensationsfähigkeit im Fall eines drohenden Notstandes (freie Rückstellung für Beitragsrückerstattung und Schlussüberschussanteilsfonds) nicht eigenmittelfähig. Gleiches gilt für Hybridmittel, sofern diese Mittel erst im Insolvenzfall Verluste ausgleichen. Im Gegenzug erscheint der Abzug von zwar verlustkompensationsfähigen Mitteln, deren Einbringlichkeit im Insolvenzfall aber unsicher sein kann, im Rahmen einer als Frühwarnsystem wirkenden Finanzaufsicht nicht gerechtfertigt. Demnach sollten der vorgesehene Abzug der immateriellen Vermögensgegenstände und die eingeschränkte Anrechenbarkeit des nicht eingezahlten Teils des Grundkapitals entfallen. Zudem sollten unre-

¹¹³⁰ Vgl. Abschnitt 4.3.3.4.

alisierte Überschussbeteiligungen aufgrund der uneingeschränkten Verlustkompen-sationsmöglichkeit zu den Eigenmitteln gezählt werden.¹¹³¹

Damit im Zusammenhang steht auch der zweite Kritikpunkt. Sowohl die heutigen wie auch die zukünftigen Solvabilitätsvorschriften betrachten die Verlustkompensations-fähigkeit von Eigenmitteln als unzureichendes Qualifikationskriterium für die Eigen-mittelfähigkeit, sofern die Einbringlichkeit im Liquidationsfall unsicher ist. Die daraus abgeleitete Einbeziehung von Liquiditätsaspekten in die Kriterien für die Eigenmittel-fähigkeit ist jedoch pauschal. Beispielsweise wird von immateriellen Vermögensge-genständen generell vermutet, dass eine Veräußerung im Liquidationsfall nicht mög-lich ist. Andererseits bestehen bei materiellen Vermögensgegenständen keinerlei Bedenken.

Wie ausgeführt ist eine Beurteilung der Liquiditätssituation mittels Bilanzen – und dies gilt für die Handelsbilanz wie für die zukünftige Solvabilitätsbilanz – ohnehin nicht möglich. Die deshalb wenig sachgerechte Einbeziehung von Liquiditätsaspek-ten in die Beurteilung der Kapitalausstattung ist deshalb abzulehnen. Die Messung der verlustkompensationsfähigen Eigenmittel wird dadurch verzerrt, ohne sinnvolle zusätzliche Informationen über die Liquiditätssituation gewinnen zu können. Deshalb schlagen wir vor, im Rahmen der bilanziell gemessenen Kapitalausstattung keinerlei Liquiditätsgesichtspunkte zu berücksichtigen.

Die Ausführungen zum Insolvenzrecht haben gezeigt, dass die Liquiditätssituation eines Versicherungsunternehmens durch die Aufsicht keinesfalls ignoriert werden kann. Zusätzlich zur Überschuldung kann eine Insolvenz auch wegen eingetretener oder drohender Zahlungsunfähigkeit eintreten. Zudem kann der Insolvenzgrund Überschuldung als Indikator für eine spätere Zahlungsunfähigkeit interpretiert werden, und bei der Prüfung dieses Insolvenzgrundes ist zunächst die Zahlungsfähigkeit zu untersuchen.

Anstatt der indirekten und nicht sachgerechten Integration von Liquiditätsgesichts-punkten in die Solvabilitätsvorschriften sollte daher die Liquiditätssituation mittels ge-eigneter Instrumente überprüft werden: nämlich durch Finanzpläne.¹¹³² Wenn durch Finanzpläne Liquiditätsrisiken zutage treten, kann die Aufsichtsbehörde diesen mit entsprechen-den Maßnahmen begegnen – etwa durch die im Richtlinienentwurf als Sanktion vorgesehene Einschränkung der freien Verfügbarkeit über die Vermögens-werte.

¹¹³¹ Vgl. auch Abschnitt 4.3.3.3.

¹¹³² Bislang obliegt die Prüfung der Liquiditätslage von Versicherungsunternehmen in Deutschland dem Wirtschaftsprüfer, vgl. § 12 Abs. 1 PrüfV (Prüfungsberichteverordnung).

5.6 Ausblick

Gegenstand der vorliegenden Arbeit war die Analyse der Instrumente der Finanzaufsicht vor dem Hintergrund einer Anwendung der geplanten europäischen Vorschriften auf deutsche Lebensversicherungsunternehmen. Die in diesem Kapitel dargelegten Verbesserungsvorschläge beziehen sich genau wie die Analyse im vierten Kapitel auf diese Fragestellung: die Vorschläge sind demnach geeignet, Schwächen zu kompensieren, die sich dem Blickwinkel der Anwendung von Solvency II auf den deutschen Lebensversicherungsmarkt ergeben.

Aus dieser Fragestellung folgen gleichzeitig Einschränkungen der Gültigkeit der Ergebnisse. Diese Einschränkungen seien abschließend angesprochen, wobei gleichzeitig weiterer Forschungsbedarf aufgezeigt wird.

Das grundsätzliche Problem bei der europaweiten Vorgabe eines Aufsichtssystems für die Versicherungsmärkte besteht darin, Rahmenbedingungen zu schaffen, die bei der Anwendung auf unterschiedliche nationale Märkte zu einem vergleichbaren Sicherheitsniveau führen. Eine eher prinzipienbasierte und wenig konkrete Vorgabe von aufsichtsrechtlichen Regelungen auf europäischer Ebene eröffnet die Möglichkeit, die Vorgaben in sinnvoller Weise an nationale Spezifika anzupassen – gleichzeitig besteht jedoch die Gefahr, dass die Aufsichtspraxis durch zu große Umsetzungsspielräume nicht in ausreichender Weise harmonisiert wird. Sollten europäische Vorgaben dagegen einen hohen Detaillierungsgrad aufweisen und eher regelbasiert gestaltet sein, bestehen zwar geringere nationale Auslegungsspielräume, gleichzeitig kann aber das Problem auftreten, dass zu starre Vorgaben den nationalen Besonderheiten nicht gerecht werden.

Die hier durchgeführte Analyse von Solvency II vor dem Hintergrund des deutschen Lebensversicherungsmarktes indiziert, dass durch Solvency II eher das zweite Problem auftritt – also dass die Anwendung der geplanten stellenweise sehr detaillierten Vorgaben auf deutsche Lebensversicherungsunternehmen den deutschen Markt-Spezifika nicht gerecht wird. Als Beispiel zur Begründung seien die Eingriffsbefugnisse genannt, die an eine Unterdeckung der Solvabilitätskapitalanforderung gekoppelt sind: ob es sich bei der Kapitalanforderung gemäß Standardmodell tatsächlich um den Kapitalbetrag handelt, dessen Unterschreitung materielle Sanktionen gegenüber deutschen Lebensversicherungsunternehmen rechtfertigt, ist zweifelhaft.

Die Frage, ob prinzipienbasierte und eher allgemeine Vorgaben zu einem sinnvollen Aufsichtssystem führen würden, konnte in dieser Arbeit nicht beantwortet werden. Dazu wäre zu untersuchen, ob die Nachteile einer möglicherweise unzurei-

chenden Harmonisierung durch flexible prinzipienbasierte Regelungen die Probleme kompensieren würden, die bei der Anwendung von zu starren europäischen Vorgaben auf unterschiedliche nationale Märkte entstehen. Deshalb muss für eine umfassende Beurteilung von Solvency II eine internationale Perspektive eingenommen und weitere nationale Marktspezifika einbezogen werden. Die vorliegende Arbeit und insbesondere die als Basis der Beurteilung von Solvency II verwendete Zielanalyse bieten einen Ausgangspunkt für weitere vergleichbare Untersuchungen.

Zu den hier analysierten und für Solvency II zentralen Instrumenten der Finanzaufsicht zählen insbesondere die quantitativen Instrumente der ersten Säule und damit in Verbindung stehende Inhalte der zweiten Säule. Die Untersuchung hat gezeigt, dass eine isolierte Betrachtung von einzelnen Instrumenten der Finanzaufsicht nicht zu sinnvollen Schlüssen führen kann. Beispielsweise muss die Quantifizierung der vorzu haltenden Eigenmittel auf die Rückstellungsbewertung abgestimmt sein, da es sich bei den Eigenmitteln um den zusätzlich zu den Rückstellungen erforderlichen Kapitalbetrag handelt. Auch die aufsichtsbehördlichen Eingriffsbefugnisse, die beispielsweise an eine Unterdeckung der Solvabilitätskapitalanforderung gekoppelt sind, müssen die Aussagekraft dieser Aufsichtsinstrumente berücksichtigen. Des Weiteren bestehen Zusammenhänge zwischen der Ausgestaltung der Instrumente der ersten Säule und der aufsichtsbehördlichen Überprüfung oder den Anforderungen an das Risikomanagement.

Da der Fokus dieser Arbeit auf den Instrumenten der Finanzaufsicht liegt, konnten nur Inkonsistenzen der zu diesem Aufsichtsbereich gehörenden Instrumente identifiziert und diesbezügliche Verbesserungsvorschläge entwickelt werden. Für eine umfassendere Analyse von Solvency II ist zusätzlich die Untersuchung der Zusammenhänge zwischen den hier betrachteten Instrumenten der Finanzaufsicht und weiteren Aufsichtsinstrumenten erforderlich – dazu zählen die rechtlichen Anforderungen insbesondere an das Risikomanagement sowie die geplanten Offenlegungspflichten. Auch hierzu können die Ergebnisse der vorgelegten Arbeit als Ausgangsbasis verwendet werden.

Im Rahmen der Ableitung von Anforderungen an die Instrumente der Finanzaufsicht aus dem europäischen Rechtsrahmen wurde auf rechtswissenschaftliche Erkenntnisse über die Ziele der Versicherungsaufsicht zurückgegriffen. Die Überprüfung der Ausgestaltungsvorschläge für die Instrumente der Finanzaufsicht unter Solvency II in Bezug auf die Eignung zur Erreichung der Aufsichtsziele basiert dagegen hauptsächlich auf klassischen betriebswirtschaftlichen Erkenntnissen. Zu nennen sind beispielsweise Ergebnisse der bilanztheoretischen Forschung oder auch der betriebs-

wirtschaftliche Kenntnisstand zu der Frage, welche Bedeutung einer Kapitalausstattung für die finanzielle Stabilität eines Unternehmens zukommt.

Hieraus lassen sich zwei Schlussfolgerungen ziehen: Erstens muss - allgemein gesehen – die wissenschaftliche Analyse eines Aufsichtssystems oder die Entwicklung von Aufsichtsinstrumenten zwangsläufig eine interdisziplinäre Perspektive einnehmen. Insbesondere ist eine rechtswissenschaftliche, ökonomische und mathematische Sichtweise erforderlich. Zweitens zeigt die betriebswirtschaftliche Perspektive, die in dieser Arbeit hauptsächlich eingenommen wurde, dass in der aktuellen Diskussion über Solvency II relevante betriebswirtschaftliche Erkenntnisse nicht in ausreichender Weise berücksichtigt wurden.

Weitere Forschung sollte daher stärker interdisziplinär ausgerichtet sein und sowohl den aktuellen Forschungsstand und auch klassische Ergebnisse der allgemeinen Betriebswirtschaftslehre wie auch der Versicherungsbetriebslehre im Speziellen einzubeziehen.

Hierauf hinzuweisen ist das Hauptanliegen dieser Arbeit.

Literaturverzeichnis

(Sämtliche angegebenen Uniform Resource Locator wurden zuletzt im August 2008 auf Aktualität überprüft)

Abdel-Magid, Moustafa (1979), Toward a better Understanding of the Role of Measurement in Accounting, in: The Accounting Review 54, No. 2, S. 346-357.

Achampong, Francis (1983), The Means and Ends of Insurance Regulation - Basic Ideas, in: Journal of Insurance Regulation 50, No. 2, S. 301-306.

Achleitner, Ann-Kristin / Everling, Oliver (Hrsg.) (2005), Versicherungsrating: Hintergrund - Strukturen - Prozesse, Wiesbaden.

Ackermann, Ulrich (2001), Marktwertbilanzierung von Finanzinstrumenten nach US-GAAP/IAS - Auswirkungen auf Managemententscheidungen, in: Europäische Hochschulschriften Reihe V Volks- und Betriebswirtschaft Band 2786, Frankfurt a.M.

Adams, M. B. / Tower, G. D. (1994), Theories of Regulation: Some Reflections on the Statutory Supervision of Insurance Companies in Anglo-American Countries, in: Geneva Papers on Risk and Insurance 19, No. 2, S. 156-177.

Adams, Michael (2000), Vorschläge zu einer Reform der kapitalbildenden Lebensversicherungen, in: Neue Zeitschrift für Versicherung und Recht 3, Heft 2, S. 49-62.

Åkerblom, Johnny / Schackmann-Fallis, Karl-Peter / Harding, Mark / De Lauzun, Pierre / Masera, Rainer / Van den Spiegel, Freddy (2007), Inter-institutional Monitoring Group: Final Report Monitoring the Lamfalussy Process, Brüssel. (abrufbar unter: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/)

Albath, Lars / Giesler, Martina (2002), Das Herkunftslandprinzip in der Dienstleistungsrichtlinie - eine Kodifizierung der Rechtsprechung?, in: Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 13, Heft 2, S. 38-42.

Albers, Maria / Sönnichsen, Christoph (1995), Die Gewinnzerlegung der Lebensversicherungsunternehmen 1996, in: Versicherungswirtschaft 50, Heft 16, S. 1082-1084.

Albers, Willi / Born, Karl Erich / Dürr, Ernst / Hesse, Helmut / Rupp, Hans-Heinrich / Scherf, Harald / Schmidt, Kurt / Wittmann, Waldemar (Hrsg.) (1988), Handwörterbuch der Wirtschaftswissenschaft (HdWW) Band 1: A-Bil, Stuttgart / Tübungen / Göttingen.

Albrecht, Peter (1995), Ansätze eines finanzwirtschaftlichen Portefeuille-Managements und ihre Bedeutung für Kapitalanlage- und Risikopolitik von Versicherungsunternehmen, in: Veröffentlichungen der Hamburger Gesellschaft zur Förderung des Versicherungswesens mbH Band 15, Karlsruhe.

Albrecht, Peter / Hartung, Thomas (Hrsg.) (2005), Liber discipulorum für Elmar Helten zum 65. Geburtstag, Karlsruhe.

Albrecht, Peter / Koryciorz, Sven (1999), Value at Risk für Versicherungsunternehmen, in: Albrecht, Peter (Hrsg.), Mannheimer Manuskripte zu Risikotheorie, Portfolio Management und Versicherungswirtschaft Nr. 116, Mannheim. (abrufbar unter: <http://madoc.bib.uni-mannheim.de/madoc/volltexte/2004/248/pdf/MAMA42.pdf>)

Albrecht, Peter / Lorenz, Egon / Rudolph, Bernd (Hrsg.) (2004), Risikoforschung und Versicherung - Festschrift für Elmar Helten zum 65. Geburtstag, Karlsruhe.

Albrecht, Peter / Schwake, Edmund (1988), Risiko, versicherungstechnisches, in: Farny, Dieter / Helten, Elmar / Koch, Peter / Schmidt, Reimer (Hrsg.), Handwörterbuch der Versicherung, Karlsruhe, S. 651-657.

Albrecht, Peter / Zimmermann, Jochen (1992), A Risk Theoretical Analysis of the Corporate Risk of an Insurance Company, in: Transactions of the 24th International Congress of Actuaries, S. 27-41.

Alho, Juha M. (2007), Methoden für die Erstellung von Mortalitätsprojektionen - Prädiktive Verteilungen künftiger Mortalität, in: Internationale Vereinigung für Soziale Sicherheit - Fünfzehnte Internationale Konferenz der Versicherungsmathematiker und Statistiker der sozialen Sicherheit, Helsinki.

Altenburger, Otto A. (2004), Die Umsetzung der "Versicherungsgruppenrichtlinie" im deutschsprachigen Raum - ein kritischer Vergleich, in: Albrecht, Peter / Lorenz, Egon / Rudolph, Bernd (Hrsg.), Risikoforschung und Versicherung - Festschrift für Elmar Helten zum 65. Geburtstag, Karlsruhe, S. 11-36.

American Academy of Actuaries (2002), Fair Valuation of Insurance Liabilities: Principles and Methods, Washington D.C. (abrufbar unter: http://www.actuary.org/pdf/finreport/fairval_sept02.pdf)

Ammeter, Hans (1966), Das Solvabilitätsproblem in der Lebensversicherung, in: Blätter der deutschen Gesellschaft für Versicherungsmathematik 7, Heft 3-4, S. 531-535.

Ammeter, Hans (1970), Das Solvabilitätsproblem in der Lebensversicherung, in: Mitteilungen der Vereinigung schweizerischer Versicherungsmathematiker 70, S. 87-98.

Angerer, August (1974), Die Aufsicht über Schaden-Versicherungsunternehmen nach der Ersten EG-Koordinierungsrichtlinie in: Zeitschrift für Versicherungswesen 25, Heft 13, S. 326-333.

Angerer, August (1978), Die Rechnungslegungsvorschriften für Versicherungsunternehmen nach Bundesrecht, in: Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (Hrsg.), Rechnungslegung und Prüfung der Versicherungsunternehmen, Düsseldorf, S. 5-38.

Angerer, August (1980), Zur Solvabilität der Lebensversicherungsunternehmen, in: Treuhand-Vereinigung / Coopers & Lybrand / Karoli-Wirtschaftsprüfung (Hrsg.), Wirtschaftsprüfung und Wirtschaftsrecht - Beiträge zum 75jährigen Bestehen der Treuhand-Vereinigung Aktiengesellschaft, Tübingen, S. 11-50.

Angerer, August (1984), Aufsichtsrechtliche Probleme bei Versicherungsgruppen und -konzernen, in: Förderkreis für die Versicherungslehre an der Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt/M. e. V. (Hrsg.), Frankfurter Vorträge zum Versicherungswesen Band 7, Karlsruhe.

Angerer, August (1985), Grundlinien der Versicherungsaufsicht, in: Albrecht, Peter / Lorenz, Egon (Hrsg.), Mannheimer Vorträge zur Versicherungswissenschaft Band 31, Karlsruhe.

Angerer, August (1987), Aufsichtsrechtliche Ausgangspunkte der Dienstleistungsfreiheit für Versicherungsunternehmen im Gemeinsamen Markt, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft 76, S. 211-226.

App, Jürgen (2003), Latente Steuern nach IAS, US-GAAP und HGB, in: Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung 3, Heft 3, S. 209-214.

Aragonés, Jose Ramon / Blanco, Carlos / Dowd, Kevin (2001), Incorporating Stress Tests into Market Risk Modeling, in: Derivatives Quarterly 7, No. 3, S. 44-49.

Armbrüster, Christian (2003), Das Transparenzgebot im Hinblick auf die Überschussermittlung und -beteiligung in der Lebensversicherung, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft 92, S. 745-781.

Arnsfeld, Torsten / Schremper, Ralf (2005), Konsequenzen des Goodwill-Impairment nach IFRS 3 für die wertorientierte Unternehmenssteuerung, in: Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung 5, Heft 11, S. 498-503.

Assekurata Assekuranz Rating-Agentur GmbH (2008), Überschussbeteiligung 2008 - Eine Bestandsaufnahme zum Start der VVG-Reform, Köln. (abrufbar unter: <http://www.assekurata.de>)

Assmann, Heinz-Dieter / Schütze, Rolf A. (Hrsg.) (2007), Handbuch des Kapitalanlagerechts, 3., neubearbeitete Auflage, München.

Ayadi, Rym (2007), Solvency II: A Revolution for Regulating European Insurance and Re-insurance Companies, in: Journal of Insurance Regulation 26, No. 1, S. 11-35.

Bacher, David F. / Hofmann, Alexander (2007), Versicherungsbilanzierung, quo vadis?, in: Zeitschrift für Internationale Rechnungslegung 2, Heft 5, S. 311-317.

Bachmann, Winfried (1988), Leistung und Leistungserstellung der Versicherungsunternehmen: theoretische Ansätze und praktische Folgerungen im Lichte des Informationskonzeptes, in: Müller, Wolfgang (Hrsg.), Veröffentlichungen des Seminars für Versicherungslehre der Universität Frankfurt am Main Band 3, Karlsruhe.

Backes, Markus (2003), Die Insolvenz des Versicherungsunternehmens, in: Werber, Manfred / Winter, Gerrit (Hrsg.), Hamburger Reihe A Rechtswissenschaft Band 102, Karlsruhe.

Baetge, Jörg (Hrsg.) (1983), Der Jahresabschluss im Widerstreit der Interessen, Düsseldorf.

Baetge, Jörg (1990), Notwendigkeit und Möglichkeiten der Eigekapitalstärkung, in: Baetge, Jörg (Hrsg.), Rechnungsgung, Finanzen, Steuern und Prüfung in den neunziger Jahren, Düsseldorf, S. 205-240.

Baetge, Jörg (Hrsg.) (1990), Rechnungsgung, Finanzen, Steuern und Prüfung in den neunziger Jahren, Düsseldorf.

Baetge, Jörg (Hrsg.) (1996), Rechnungslegung und Prüfung, Düsseldorf.

Baetge, Jörg / Kirsch, Hans-Jürgen / Thiele, Stefan (2007), Bilanzen, 9., aktualisierte Auflage, Düsseldorf.

Baetge, Jörg / Lienau, Achim (2005), Der Gläubigerschutzgedanke im Mixed Fair Value-Modell des IASB, in: Schneider, Dieter / Rückle, Dieter / Küpper, Hans-Ulrich / Wagner, Franz W. (Hrsg.), Kritisches zur Rechnungslegung und Unternehmensbesteuerung - Festschrift für Theodor Siegel, Berlin, S. 65-86.

Baetge, Jörg / Moxter, Adolf / Schneider, Dieter (Hrsg.) (1976), Bilanzfragen - Festschrift zum 65. Geburtstag von Prof. Dr. Ulrich Leffson, Düsseldorf.

Baetge, Jörg / Richter, Michael (2001), Objektive Messung der Risiken der künftigen Entwicklung eines Unternehmens, in: Wagner, Udo (Hrsg.), Zum Erkenntnisstand der Betriebswirtschaftslehre am Beginn des 21. Jahrhunderts - Festschrift für Erich Loitlsberger zum 80. Geburtstag, Berlin, S. 1-16.

Baetge, Jörg / Thiele, Stefan / Plock, Marcus (2000), Die Restrukturierung des International Accounting Standards Committee - Das IASC auf dem Weg zum globalen Standardsetter?, in: Der Betrieb 53, Heft 21, S. 1033-1038.

Baetge, Jörg / Zülch, Henning (2001), Fair Value Accounting, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis 53, Heft 6, S. 543-562.

Baetge, Jörg / Zülch, Henning / Matena, Sonja (2002), Fair Value Accounting - Ein Paradigmenwechsel auch in der kontinentaleuropäischen Rechnungslegung? (Teil A), in: Steuern und Bilanzen 4, Heft 8, S. 365-371.

Bahlmann, Kai (1982), Der Grundrechtsschutz in der Europäischen Gemeinschaft - Wege der Verwirklichung, in: Europarecht 17, Heft 1, S. 1-15.

Bähr, Gunne W. (2000), Das Generalklausel- und Aufsichtssystem im Strukturwandel: eine öffentlich-rechtliche Studie zur Standortbestimmung der deutschen Versicherungsaufsicht im europäischen Binnenmarkt, in: Werber, Manfred / Winter, Gerrit (Hrsg.), Hamburger Reihe A Rechtswissenschaft Band 97, Karlsruhe.

Bähr, Gunne W. (2007), Vor § 1, ab Rdn. 22, § 1b, § 7, § 13e, § 54d, §§ 81-104i, §§ 112-160 VAG, in: Fahr, Ulrich / Kaulbach, Detlef / Bähr, Gunne W. (Hrsg.), Versicherungsaufsichtsgesetz Kommentar, München.

Balduin, Alexaner von (2004), Solvency II: Für das operationelle Risikomanagement wird es höchste Zeit, in: Versicherungswirtschaft 59, Heft 16, S. 1232-1235.

Balleer, Martin (1997), Überschuss und Überschussverteilung in der Rechnungslegung von Lebensversicherungsunternehmen, in: Basedow, Jürgen / Meyer, Ulrich / Schwintowski, Hans Peter (Hrsg.), Erneuerung des Versicherungsvertragsgesetzes - Versichertenschutz in den USA - Rechnungslegung von Versicherungsunternehmen, Baden-Baden, S. 187-194.

Ballwieser, Wolfgang (1993), Die Entwicklung der Theorie der Rechnungslegung in den USA, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, Sonderheft 32/1993, S. 107-138.

Ballwieser, Wolfgang (2000), Wertorientierte Unternehmensführung: Grundlagen, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung 52, Heft 3, S. 160-166.

Ballwieser, Wolfgang (2001), Anforderungen des Kapitalmarkts an Bilanzansatz- und Bilanzbewertungsregeln in: Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung 1, Heft 4, S. 160-164.

Ballwieser, Wolfgang / Böcking, Hans-Joachim / Drukarczyk, Jochen / Schmidt, Reinhard H. (Hrsg.) (1994), Bilanzrecht und Kapitalmarkt - Festschrift zum 65. Geburtstag von Professor Dr. Dr. h.c. Adolf Moxter, Düsseldorf.

Ballwieser, Wolfgang / Küting, Karlheinz / Schildbach, Thomas (2004), Fair value - erstrebenswerter Wertansatz im Rahmen einer Reform der handelsrechtlichen Rechnungslegung?, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis 56, Heft 6, S. 529-549.

Ballwieser, Wolfgang / Moxter, Adolf / Nonnenmacher, Rolf (Hrsg.) (1996), Rechnungslegung - warum und wie - Festschrift zum 60. Geburtstag von Hermann Clemm, München.

Bamberg, Günter / Coenenberg, Adolf G. / Krapp, Michael (2008), Betriebswirtschaftliche Entscheidungslehre, 14., überarbeitete Auflage, München.

Barbey, Günther (1985), Probleme einer strukturgerechten Rechtsprechung im Bereich der Versicherungsaufsicht, in: Versicherungsrecht 36, Heft 5, S. 101-110.

Barents, René (1993), The Internal Market Unlimited: Some Observations on the Legal Basis of Community Legislation, in: Common Market Law Review 30, No. 1, S. 85-103.

Barkow, Andreas / Glaum, Martin (2004), Bilanzierung von Finanzinstrumenten nach IAS 39 (rev. 2004) - ein Schritt in Richtung Full Fair Value Model?, in: Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung 4, Heft 5, S. 185-203.

Barth, Mary E. / Landsman, Wayne R. (1995), Fundamental Issues Related to Using Fair Value Accounting for Financial Reporting, in: Accounting Horizons 9, No. 4, S. 97-107.

Barth, Michael (1999), Applying the Law of Large Numbers to P&C Risk-Based Capital, in: Journal of Risk and Insurance 68, No. 4, S. 438-477.

Barth, Michael (2001), Risk-Based-Capital: A Retrospective, in: Journal of Insurance Regulation 20, No. 2, S. 233-242.

Basedow, Jürgen (1995), Zielkonflikte und Zielhierarchien im Vertrag über die Europäische Gemeinschaft, in: Due, Ole / Lutter, Marcus / Schwarze, Jürgen (Hrsg.), Festschrift für Ulrich Everling Band 1, Baden-Baden, S. 49-68.

Basedow, Jürgen (1992), Von der deutschen zur europäischen Wirtschaftsverfassung, in: Vorträge und Aufsätze / Walter-Eucken-Institut Band 137, Tübingen.

Basedow, Jürgen / Drasch, Wolfgang (1991), Das neue Internationale Versicherungsvertragsrecht, in: Neue juristische Wochenschrift 44, Heft 13, S. 785-795.

Basedow, Jürgen / Meyer, Ulrich / Schwintowski, Hans Peter (Hrsg.) (1997), Erneuerung des Versicherungsvertragsgesetzes - Versichertenschutz in den USA - Rechnungslegung von Versicherungsunternehmen, Beiträge der sechsten Wissenschaftstagung des Bundes der Versicherten - Versicherungswissenschaftliche Studien Band 6, Baden-Baden.

Bauer, Markus (1995), Gläubigerschutz durch eine formelle Nennkapitalziffer - Kapitalgesellschaftliche Notwendigkeit oder überholt Konzept?, Frankfurt a.M.

Baumann, Horst / Schirmer, Helmut / Schmidt, Reimer (Hrsg.) (1976), Festschrift für Karl Sieg, Karlsruhe.

Baur, Jürgen (2007), § 20 Investmentgeschäft und -vertrieb, in: Assmann, Heinz-Dieter / Schütze, Rolf A. (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts, München.

Baur, Wolfgang (1984), Die Periodisierung von Beitragseinnahmen und Schadenausgaben im aktienrechtlichen Jahresabschluss von Schaden- und Unfallversicherungsunternehmen, in: Albrecht, Peter / Lorenz, Egon (Hrsg.), Veröffentlichungen des Instituts für Versicherungswissenschaft an der Universität Mannheim Band 26, Karlsruhe.

Becker, Thomas (1999), Der Jahresabschluss eines Lebensversicherungsunternehmens – Eine funktionstheoretische Analyse, Wiesbaden.

Beenken, Matthias / Sandkühler, Hans-Ludger (2007), Das neue Versicherungsvermittlergesetz, München.

Behrens, Peter (1990), Das Gesellschaftsrecht im Europäischen Binnenmarkt, in: Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 1, Heft 1, S. 13-17.

Behrens, Peter (2008), Der Wettbewerb im Vertrag von Lissabon, in: Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 19, Heft 7, S. 193.

Benedikt, Vinzenz / Herzig, Bernhard (2006), Die Herzstücke des neuen Eigenmittelregimes im Test, in: Versicherungswirtschaft 61, Heft 11, S. 891-895.

Benjamin, Bernard (1988), General Insurance, London.

Bentele, Martina (2004), Immaterielle Vermögensgegenstände in der Unternehmensberichterstattung, in: Ballwieser, Wolfgang / Kuhner, Christoph / Ordelheide, Dieter † (Hrsg.), Betriebswirtschaftliche Studien - Rechnungs- und Finanzwesen, Organisation und Institution Band 68, Frankfurt a.M.

Beringer, Markus (2007), Das Spartentrennungsprinzip der Lebensversicherung: nach der Umsetzung von Solvency II noch zeitgemäß?, in: Helten, Elmar (Hrsg.), Beiträge zu wirtschaftswissenschaftlichen Problemen der Versicherung Band 56, Karlsruhe.

Berkowitz, Jeremy (1999), A Coherent Framework for Stress-Testing, in: Federal Reserve Board - Finance and Economics Discussion Series 1999-29, Washington, DC. (abrufbar unter:
<http://www.federalreserve.gov/pubs/feds/1999/199929/199929pap.pdf>)

Bernstein, Peter L. (1998), Wider die Götter - Die Geschichte von Risiko und Risikomanagement von der Antike bis heute, München.

Bersau, Georg (2000), Übertragende Sanierung als wesentliches Steuerungsmittel zum Erhalt eines bankroten Unternehmens, in: Steuern und Bilanzen 2, Heft 16, S. 852-853.

Beyer, Oliver (2006), Die Kapitalanlagevorschriften des VAG und des englischen Rechts aus europarechtlicher Sicht, in: Werber, Manfred / Winter, Gerrit (Hrsg.), Hamburger Reihe A Rechtswissenschaft Band 110, Karlsruhe.

Biagosch, Axel (1990), Zum Thema aus deutscher Sicht, in: Versicherungswirtschaft 45, Heft 13, S. 761-766.

Bieg, Hartmut / Heyd, Reinhard (Hrsg.) (2005), Fair Value - Bewertung in Rechnungswesen, Controlling und Finanzwirtschaft, München.

Bieker, Marcus (2006), Ökonomische Analyse des Fair Value Accounting, in: Ballwieser, Wolfgang / Kuhner, Christoph / Ordelheide, Dieter † (Hrsg.), Betriebswirtschaftliche Studien Rechnungs- und Finanzwesen, Organisation und Institution Band 73, Frankfurt a.M.

Bieker, Marcus (2007), Ende des Bilanzierungschaos in Sicht? - Stellungnahme zum IASB-Diskussionspapier "Fair Value Measurements (Teil I)", in: Praxis der internationalen Rechnungslegung, Heft 4/2007, S. 91-97.

Bieker, Marcus / Hackenberger, Jens (2004), Finanzinstrumente im IFRS-Abschluss - der steinige Weg zum Full Fair Value Accounting, in: Der Betrieb 57, Heft 31, S. 1625-1630.

Bielefeld, Thomas / Marlow, Sven (Hrsg.) (2005), Ein Leben mit der Versicherungswissenschaft. Festschrift für Helmut Schirmer, Karlsruhe.

Bigus, Jochen (2003), Zur Theorie der Wagnisfinanzierung, in: Neue betriebswirtschaftliche Forschung Band 311, Wiesbaden.

Birle, Jürgen Paul (Hrsg.) (2008), Beck'sches Steuerlexikon, München.

Birli, Helmut (1993), Portfeuilletheoretische Begründung von risikopolitischen Entscheidungen der Versicherungsunternehmen, in: Müller, Wolfgang (Hrsg.), Veröffentlichungen des Seminars für Versicherungslehre der Universität Frankfurt am Main Band 5, Karlsruhe.

Bittermann, Lutz / Lutz, Angelika (2003), Parallelen im Risikomanagement von Banken und Versicherungen, in: Versicherungswirtschaft 58, Heft 6, S. 391-393.

Blanchard, Ralph / Krutov, Sarah / Butsic, Bob / McCarter, Mike / Cresswell, Catherine / Nickerson, Gary / Francis, Louise / Sawyer, Stewart / Halpert, Aaron / Wilson, Ernest / Heckman, Phil / Young, Bryan / Kirschner, Gerry (2000), White Paper on Fair Valuing Property/Casualty Insurance Liabilities, Casualty Actuarial Task Force on Fair Value Liabilities, Casualty Actuarial Society, Arlington. (abrufbar unter: <http://www.casact.org/research/tffvl/whitepaperfinal.pdf>)

Blaufus, Kay (2005), Fair Value Accounting, in: Haegert, Lutz / Siegel, Theodor / Schreiber, Ulrich / Wagner, Franz W. / Wellisch, Dietmar (Hrsg.), Schriften zum Steuer-, Rechnungs- und Prüfungswesen, Wiesbaden.

Bleckmann, Albert (1984), Subventionsprobleme des GATT und der EG - Ordnungsrahmen für das Recht der Subventionen, in: Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht 48, S. 419-456.

Bleckmann, Albert (1994), Begründung und Anwendungsbereich des Verhältnismäßigkeitsprinzips, in: Juristische Schulung 34, Heft 3, S. 177-183.

Blum-Barth, Peter-Henrik / Ludwig, Felix (2007), Hybridkapital wird für kleine und mittlere Versicherer überlebensnotwendig: Beschaffungsmöglichkeiten von Nachrangkapital, in: Versicherungswirtschaft 62, Heft 21, S. 1786-1791.

Boetius, Jan (1996), Handbuch der versicherungstechnischen Rückstellungen - Handels- und Steuerbilanzrecht der Versicherungsunternehmen, Köln.

Bögle, Manfred (2006), Sonderfragen der Besteuerung von Versicherungsunternehmen, in: Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (Hrsg.), Rechnungslegung und Prüfung der Versicherungsunternehmen, Düsseldorf.

Bohr, Kurt (1985), Betriebswirtschaftlicher Wertbegriff und seine Anwendung, in: Stöppeler, Siegmar (Hrsg.), Information und Produktion - Beiträge zur Unternehmenstheorie und Unternehmensplanung : Festschrift zum 60. Geburtstag von Waldemar Wittmann, Stuttgart, S. 59-82.

Bomhard, Nikolaus von / Frey, Clemens (2006), Future Financial Frameworks - Essentials for Risk-Based Capital Management, in: Geneva Papers on Risk and Insurance 31, No. 1, S. 46-56.

Bonin, Christoph (2004), Finanzinstrumente im IFRS-Abschluss - Planung grundlegender Neuerungen der Angabepflichten durch ED 7 Financial Instruments: Disclosures, in: Der Betrieb 57, Heft 30, S. 1569-1573.

Booth, P. M. (1997), The Political Economy of Regulation, in: British Actuarial Journal 3, No. 3, S. 675-707.

Bosselmann, Eckhard H. (1993), Versicherungsmakler und Versicherungsmärkte, in: Müller, Wolfgang (Hrsg.), Veröffentlichungen des Seminars für Versicherungslehre der Universität Frankfurt am Main Band 6, Karlsruhe.

Brachmann, Harald (2002), Die Finanzaufsicht - ihre betriebswirtschaftlichen Determinanten, in: Zeitschrift für Versicherungswesen 53, Heft 12, S. 383-387.

Braeckler, Kai Uwe (1995), Solvabilität von EU-Lebensversicherern, in: Zeitschrift für Versicherungswesen 46, Heft 21, S. 596-600.

Braeß, Paul (1964), Die Bedeutung des Eigenkapitals für die Versicherungswirtschaft, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft 53, S. 1-20.

Braun, Christian / Hauswaldt, Christian (2006), Vergaberechtliche Wirkung der Grundfreiheiten und das Ende der Inländerdiskriminierung? - Zugleich eine Anmerkung zum EuGH-Urteil Coname, in: Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 17, Heft 6, S. 176-178.

Braun, Eberhard (Hrsg.) (2007), Insolvenzordnung Kommentar, 3., neu bearbeitete Auflage, München.

Brender, Allan / Brown, Robert / Panjer, Harry (1992), A Synopsis and Analysis of Research on Surplus Requirements for Property and Casualty Insurance Companies, Institute of Insurance and Pension Research, University of Waterloo, Waterloo, Ontario. (abrufbar unter: <http://www.casact.org/pubs/forum/93sf001.pdf>)

Brömmelmeyer, Christoph (2000), Der Verantwortliche Aktuar in der Lebensversicherung, in: Basedow, Jürgen / Meyer, Ulrich / Rückle, Dieter / Schwintowski, Hans Peter (Hrsg.), Versicherungswissenschaftliche Studien Band 14, Baden-Baden.

Brosemer, Martin / Glaser, Berthold / Miehle, Peter (2008), Standardmodell oder internes Modell?, in: Versicherungswirtschaft 63, Heft 11, S. 912-917.

Brosinger, Maximilian / Fischer, Oliver / Jäger, Thomas / Postl, Manuela (2008), Europäische Union - Unterzeichnung des Reformvertrages von Lissabon, in: Gewerblicher Rechtsschutz und Urheberrecht Internationaler Teil 57, Heft 2, S. 178-179.

Broszeit, Timo / Meyr, Bernhard (2007), QIS3 - Mehr als eine Fortsetzung, in: Versicherungswirtschaft 62, Heft 10, S. 780-783.

Brücks, Michael / Kerkhoff, Guido / Richter, Michael (2005), Impairmenttest für den Goodwill nach IFRS - Vergleich mit den Regelungen nach US-GAAP: Gemeinsamkeiten und Unterschiede, in: Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung 5, Heft 1, S. 1-7.

Brüggentisch, Christoph / Gilgenberg, Bernhard (2005a), Mehr Steuerungsmöglichkeiten in der Kapitalanlage: Die aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen für das Asset Management bleiben dynamisch, in: Versicherungswirtschaft 60, Heft 23, S. 1827-1829.

Brüggentisch, Christoph / Gilgenberg, Bernhard (2005b), Neue Chancen nutzen durch Hybridkapital, in: Versicherungswirtschaft 60, Heft 14, S. 1056-1060.

Brugger, Winfried / Kiste, Stephan / Anderheiden, Michael (Hrsg.) (2002), Gemeinwohl in Deutschland, Europa und der Welt, Baden-Baden.

Bruha, Thomas (2002), Binnenmarktassoziiierungen, in: Europarecht 37, Beiheft 3/2002 Perspektiven für Europa: Verfassung und Binnenmarkt, S. 109-120.

Bruha, Thomas / Nowak, Carsten / Petzold, Hans Arno (Hrsg.) (2004), Grundrechtsschutz für Unternehmen im europäischen Binnenmarkt, Baden-Baden.

Bruns, Hans-Georg / Thuy, Michael G. / Zeimes, Markus (2003), Die Bilanzierung von immateriellen Vermögenswerten des Anlagevermögens und Goodwill im Konzernabschluss, in: Controlling, Heft 3-4/2003, S. 137-142.

Buch-Kromann, Tine / Englund, Martin / Gustafsson, Jim / Nielsen, Jens Perch / Thuring, Frederik (2007), Non-Parametric Estimation of Operational Losses Adjusted for Under-Reporting, in: Scandinavian Actuarial Journal, No. 4/2007, S. 293-304.

Buck, Heiko (1995), Die versicherungstechnischen Rückstellungen im Jahresabschluss von Schaden- und Unfallversicherungsunternehmen: nach Handels- und Ertragssteuerrecht unter besonderer Berücksichtigung der Versicherungstechnik, in: Farny, Dieter (Hrsg.), Reihe Versicherungswirtschaft Band 5, Bergisch Gladbach / Köln.

Budde, Wolfgang Dieter / Schnicke, Christian / Stöffler, Michael / Stuirbrink, Wolfgang (Hrsg.) (1998), Beck'scher Versicherungsbilanz-Kommentar, München.

Bundesamt für Privatversicherungen (2004), White Paper of the Swiss Solvency Test, Bern. (abrufbar unter: <http://www.bpv.admin.ch>)

Bundesamt für Privatversicherungen (2006a), The Swiss Experience with Market Consistent Technical Provisions - the Cost of Capital Approach, Bern. (abrufbar unter: <http://www.bpv.admin.ch>)

Bundesamt für Privatversicherungen (2006b), Technisches Dokument zum Swiss Solvency Test, Bern. (abrufbar unter: <http://www.bpv.admin.ch>)

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2002), Rundschreiben 30/2002 (VA) (zitiert als: BaFin RS 30/2002 (VA)), Bonn.

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2004), Rundschreiben 1/2004 (VA) (zitiert als: BaFin RS 1/2004 (VA)), Bonn. (abrufbar unter: <http://www.bafin.de>)

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2005), Rundschreiben 4/2005 (VA) (zitiert als: BaFin RS 4/2005 (VA)), Bonn. (abrufbar unter: <http://www.bafin.de>)

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2005), Rundschreiben 15/2005 (VA) (zitiert als: BaFin RS 15/2005 (VA)), Bonn. (abrufbar unter: <http://www.bafin.de>)

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2006), Rundschreiben 1/2006 (VA) (zitiert als: BaFin RS 1/2006 (VA)), Bonn. (abrufbar unter: <http://www.bafin.de>)

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2007a), Country Report for QIS3 Germany, Bonn. (abrufbar unter: <http://www.bafin.de>)

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2007b), Dritte Untersuchung zu den quantitativen Auswirkungen von Solvabilität II (Quantitative Impact Study 3 - QIS 3) Hinweise für Lebensversicherer, Bonn. (abrufbar unter: <http://www.bafin.de>)

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2007c), Dritte Untersuchung zu den quantitativen Auswirkungen von Solvabilität II (Quantitative Impact Study 3 – QIS 3) Anleitung für die deutschen Teilnehmer, Bonn. (abrufbar unter: <http://www.bafin.de>)

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2007d), Was sind Stresstests?, Bonn. (abrufbar unter: <http://www.bafin.de>)

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2008), Vierte Untersuchung zu den quantitativen Auswirkungen von Solvabilität II (Quantitative Impact Study 4 – QIS 4) - Anleitung für die deutschen Teilnehmer, Bonn. (abrufbar unter: <http://www.bafin.de>)

Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen (1977), Rundschreiben R 6/77 - Bekanntmachungen - Ausweis des Organisationsfonds im Rechnungsabschluss sowie seine Behandlung als Eigenmittel gemäß § 53c Abs. 1 VAG (zitiert als: BAV RS 6/77), Berlin.

Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen (1988), Rundschreiben R 2/88 betr. Solvabilität: Hinweise zur Berechnung der Solvabilitätsspanne und zum Nachweis der Eigenmittel gemäß § 53c Abs. 4 VAG (zitiert als: BAV RS 2/88), Berlin.

Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen (1997), Rundschreiben R 3/97 betr. Solvabilität: Hinweise zur Berechnung der Solvabilitätsspanne und zum Nachweis der Eigenmittel gemäß § 53c Abs. 4 VAG (zitiert als: BAV RS 3/97), Berlin.

Bundesministerium der Justiz (2004), Abschlussbericht der Kommission zur Reform des Versicherungsvertragsrechts vom 19. April 2004, Berlin. (abrufbar unter: <http://www.bmj.bund.de/files/-/647/AB%20VVG%20Komm.pdf>)

Bundesministerium der Justiz (2007), Regierungsbegründung zur Reform des Versicherungsvertragsgesetzes, Berlin. (abrufbar unter: <http://www.bmj.bund.de/files/-/1320/RegE%20VVG.pdf>)

Burger, Anton / Schellberg, Bernhard (1995), Die Auslösungstatbestände im neuen Insolvenzrecht, in: Die Wirtschaftsprüfung 58, Heft 5, S. 226-231.

Bürkle, Jürgen (2007), Die rechtliche Dimension von Solvency II, in: Versicherungsrecht 58, Heft 35, S. 1595-1601.

Büschen, Hans E. (Hrsg.) (1988), Handwörterbuch der Finanzwirtschaft, Stuttgart.

Bußhardt, Harald (2007), § 19 Überschuldung, in: Braun, Eberhard (Hrsg.), Insolvenzordnung Kommentar, München.

Bustic, Robert P. (1994), Solvency Measurement for Property-Liability Risk-Based Capital Applications, in: Journal of Risk and Insurance 61, No. 4, S. 656-690.

Buth, Andrea K. / Hermanns, Michael (Hrsg.) (2004), Restrukturierung, Sanierung, Insolvenz, München.

Cairns, Andrew J.G. / Blake, David / Dowd, Kevin (2006), Pricing Death: Frameworks for the Valuation and Securitization of Mortality Risk, in: Center for Risk & Insurance Studies Discussion Paper Series – 2006.IV, Nottingham. (abrufbar unter: <http://www.uni-ulm.de/mawi/mawi-mort>)

Calliess, Christian (2002), Gemeinwohl in der Europäischen Union - Über den Staaten- und Verfassungsverbund zum Gemeinwohlverbund, in: Brugger, Winfried / Kiste, Stephan / Anderheiden, Michael (Hrsg.), Gemeinwohl in Deutschland, Europa und der Welt, Baden-Baden, S. 173-214.

Calliess, Christian (2004), Politische Ziele und Prinzipien im Verfassungsrecht der Europäischen Union, in: Göttinger Online - Beiträge zum Europarecht, Göttingen. (abrufbar unter: <http://www.europarecht.uni-goettingen.de/Paper7.pdf>)

Canning, John B. (1929), The Economics of Accountancy: A Critical Analysis of Accounting Theory, New York.

CAP Gemini (Hrsg.) (2004), Risikomanagement in Versicherungen und Solvency II, München.

Chambers, Raymond J. (1966), Accounting, Evaluation and Economic Behavior, Engelwood Cliffs, N.Y.

Chief Financial Officer Forum (2006), Elaborated Principles for an IFRS Phase II Insurance Accounting Model, Amsterdam. (abrufbar unter: <http://www.cfoforum.nl/>)

Chief Risk Officer Forum (2005), A Framework for Incorporating Diversification in the Solvency Assessment of Insurers, Amsterdam. (abrufbar unter: <http://www.croforum.org>)

Chief Risk Officer Forum (2006), A Market Cost of Capital Approach to Market Value Margins – Discussion Paper, Amsterdam. (abrufbar unter: <http://www.croforum.org>)

Chief Risk Officer Forum (2007), Advice on the Solvency II Framework Directive, Amsterdam. (abrufbar unter: <http://www.croforum.org>)

Chief Risk Officer Forum (2008), Comments on QIS4 Draft Technical Specification, Amsterdam. (abrufbar unter: <http://www.croforum.org>)

Chief Risk Officer Forum / Comité Européen des Assurances (2006), Solutions to Major Issues for Solvency II - Joint Submission by the CRO Forum and CEA, Amsterdam / Brüssel. (abrufbar unter: <http://www.croforum.org>)

Clark, P. K. / Hinton, P. H. / Nicholson, E. J. / Storey, L. / Wells, G. G. / White, M. G. (2003), The Implication of Fair Value Accounting for General Insurance Companies, Working Paper - Institute of Actuaries and Faculty of Actuaries, Glasgow.

Claßen, Ruth / Heegemann, Volker (2003), Das Lamfalussy-Verfahren - Be-standsaunahme, Bewertung und Ausblick, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwe-sen 56, Heft 20, S. 1200-1203.

Claus, Gottfried (1994a), Lebensversicherungsaufsicht nach der Dritten EG-Richtlinie - Was bleibt? Was ändert sich? (Teil 1), in: Zeitschrift für Versicherungswe-sen 45, Heft 5, S. 110-117.

Claus, Gottfried (1994b), Lebensversicherungsaufsicht nach der Dritten EG-Richtlinie - Was bleibt? Was ändert sich? (Teil 2), in: Zeitschrift für Versicherungswe-sen 45, Heft 6, S. 139-148.

Coenenberg, Adolf G. (1968a), Bilanzierung und die Dispositionselastizität des be-triebswirtschaftlichen Entscheidungsfeldes, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis 20, S. 651-660.

Coenenberg, Adolf G. (1968b), Gewinnbegriff und Bilanzierung, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft 38, S. 442-469.

Coenenberg, Adolf G. (2003), Jahresabschluss und Jahresabschlusssanalyse, 19., völlig überarbeitete und erweiterte Auflage, Stuttgart.

Comité Européen des Assurances (2006a), CEA Working Document on the Stan-dard Approach for Calculating the Solvency Capital Requirement, Brüssel. (abrufbar unter: <http://www.cea.eu>)

Comité Européen des Assurances (2006b), CEA Working Paper on the MCR and Proposed Ladder of Intervention, Brüssel. (abrufbar unter: <http://www.cea.eu>)

Comité Européen des Assurances (2007a), CEA 10 Key Messages on Solvency II, Brüssel. (abrufbar unter: <http://www.cea.eu>)

Comité Européen des Assurances (2007b), CEA Position paper on the Solvency II Framework Directive published by the European Commission on the 10 July 2007, Brüssel. (abrufbar unter: <http://www.cea.eu>)

Comité Européen des Assurances (2008a), CEA Response to EU Commission's Draft Call for Advice on QIS4, Brüssel. (abrufbar unter: <http://www.cea.eu>)

Comité Européen des Assurances (2008b), Simplifications for Calculating Risk Margins Using the Cost-of Capital Approach, Brüssel. (abrufbar unter: <http://www.cea.eu>)

Comité Européen des Assurances / Groupe Consultatif Actuarial Européen

(2007), Solvency II Glossary, Brüssel. (abrufbar unter:

http://www.gcactuaries.org/documents/sol2_glossary_final_160307.pdf)

Comité Européen des Assurances / Mercer Oliver Wyman (2005), Solvency Assessment Models Compared, o.O. (abrufbar unter: <http://www.cea.eu>)

Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors

(2005), Answers to the European Commission on the First Wave of Calls for Advice in the Framework of the Solvency II Project (zitiert als: CEIOPS-DOC-03/05), Frankfurt a.M. (abrufbar unter: <http://www.ceiops.org>)

Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors

(2005), Answers to the European Commission on the Second Wave of Calls for Advice in the Framework of the Solvency II Project (zitiert als: CEIOPS-DOC-07/05), Frankfurt a.M. (abrufbar unter: <http://www.ceiops.org>)

Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors

(2005), Recommendations regarding the Implications of the IAS/IFRS Introduction for the Prudential Supervision of Insurance Undertakings (zitiert als: CEIOPS-DOC-05/05), Frankfurt a.M. (abrufbar unter: <http://www.ceiops.eu>)

Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors

(2006), Answers to the European Commission on the Third Wave of Calls for Advice in the Framework of the Solvency II Project (zitiert als: CEIOPS-DOC-03/06), Frankfurt a.M. (abrufbar unter: <http://www.ceiops.org>)

Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors

(2006), QIS2 – Summary Report (zitiert als: CEIOPS-SEC-71/06S), Frankfurt a.M. (abrufbar unter: <http://www.ceiops.org>)

Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors

(2006), Quantitative Impact Study 2 Technical Specification (zitiert als: CEIOPS-PI-08/06), Frankfurt a.M. (abrufbar unter: <http://www.ceiops.org>)

Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors

(2006), Supplementary Draft Advice to the European Commission in the Framework of the Solvency II Project on Pillar I Issues (zitiert als: CEIOPS-CP-09/06 - Supplement), Frankfurt a.M. (abrufbar unter: <http://www.ceiops.org>)

Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors

(2007), Advice to the European Commission in the Framework of the Solvency II Project on Pillar I Issues – Further Advice (zitiert als: CEIOPS-DOC-08/07), Frankfurt a.M. (abrufbar unter: <http://www.ceiops.org>)

Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors

(2007), Advice to the European Commission in the Framework of the Solvency II project on Pillar II capital add-ons for solo and group undertakings (zitiert als: CEIOPS-DOC-05/07), Frankfurt a.M. (abrufbar unter: <http://www.ceiops.org>)

Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors
(2007), Advice to the European Commission in the Framework of the Solvency II Project on Safety Measures (Limits on Assets) (zitiert als: CEIOPS-DOC-07/07), Frankfurt a.M. (abrufbar unter: <http://www.ceiops.org>)

Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors
(2007), Advice to the European Commission in the Framework of the Solvency II project on Supervisory powers – further advice (zitiert als: CEIOPS-DOC-06/07), Frankfurt a.M. (abrufbar unter: <http://www.ceiops.org>)

Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors
(2007), Architecture of the MCR. Pros and Cons of Different Approaches (zitiert als: CEIOPS-DOC-22/07), Frankfurt a.M. (abrufbar unter: <http://www.ceiops.org>)

Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors
(2007), CEIOPS Work Plan for Solvency II Deliverables 2007-2012 (zitiert als: CEIOPS-SEC-54/07), Frankfurt a.M. (abrufbar unter: <http://www.ceiops.org>)

Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors
(2007), CEIOPS' Report on its Third Quantitative Impact Study (QIS3) for Solvency II (zitiert als: CEIOPS-DOC-19/07), Frankfurt a.M. (abrufbar unter: <http://www.ceiops.org>)

Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors
(2007), Consultation Paper 23 - Draft interim report on proxies - CEIOPS – Groupe Consultatif Coordination Group on Proxies (zitiert als: CEIOPS-CP-03/07), Frankfurt a.M. (abrufbar unter: <http://www.ceiops.org>)

Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors
(2007), QIS3 Calibration of the Underwriting Risk, Market Risk and MCR (zitiert als: CEIOPS-FS-14/07), Frankfurt a.M. (abrufbar unter: <http://www.ceiops.org>)

Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors
(2007), QIS3 Technical Specifications Part I: Instructions (zitiert als: CEIOPS-FS-11/07), Frankfurt a.M. (abrufbar unter: <http://www.ceiops.org>)

Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors
(2007), QIS3 Technical Specifications PART II: Background Information (zitiert als: CEIOPS-FS-12/07), Frankfurt a.M. (abrufbar unter: <http://www.ceiops.org>)

Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors
(2007), QIS 4 Technical Specification (zitiert als: CEIOPS-DOC-23/07), Frankfurt a.M. (abrufbar unter: <http://www.ceiops.org>)

Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors
(2007), Summary of Comments on CEIOPS-CP-05/06 Draft Advice to the European Commission in the Framework of the Solvency II Project on Safety Measures (Limits on Assets) (zitiert als: CEIOPS-SEC-07/07), Frankfurt a.M. (abrufbar unter: <http://www.ceiops.org>)

Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors
(2007), Summary of Comments on CEIOPS-CP-09/06 (zitiert als: CEIOPS-SEC-08/07), Frankfurt a.M. (abrufbar unter: <http://www.ceiops.org>)

Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors
(2008), Consultation Paper No. 24 - Draft Advice on the Principle of Proportionality in the Solvency II Framework Directive Proposal (zitiert als: CEIOPS-CP-01/08), Frankfurt a.M. (abrufbar unter: <http://www.ceiops.org>)

Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors
(2008), QIS4 Background Document - Calibration of SCR, MCR and Proxies (zitiert als: CEIOPS-DOC-02/08), Frankfurt a.M. (abrufbar unter: <http://www.ceiops.org>)

Conference of the Insurance Supervisory Services of the Member States of the European Union (1997), Solvency of Insurance Undertakings, Brüssel. (abrufbar unter: <http://www.ceiops.org>)

Conference of the Insurance Supervisory Services of the Member States of the European Union (2002), Prudential Supervision of Insurance Undertakings, Brüssel. (abrufbar unter: <http://www.ceiops.org>)

Corsten, Hans (1994), Versicherungsproduktion - vergleichende Analyse des Versicherungsschutzkonzeptes und des Informationskonzeptes der Versicherung, in: Schwebler, Robert (Hrsg.), Dieter Farny und die Versicherungswissenschaft, Karlsruhe, S. 63-87.

Criegern, Ulrike von (1997), Die Bedeutung der dritten Schadenrichtlinie unter aufsichtsrechtlichen Gesichtspunkten für die Dienstleistungsfreiheit der Versicherungsunternehmen im Binnenmarkt, in: Europäische Hochschulschriften Reihe 2 Rechtswissenschaft Band 2085, Frankfurt a.M.

Cummins, David / Derrig, Richard (Hrsg.) (1988), Classical Insurance Solvency Theory, Philadelphia.

Cummins, David / Harrington, Scott E. / Niehaus, Greg (1993), An Economic Overview of Risk-Based Capital Requirements for the Property-Liability Insurance Industry, in: Journal of Insurance Regulation 11, No. 4, S. 427-447.

Cummins, David J. / Harrington, Scott E. / Phillips, Richard D. (1999), Regulatory Solvency Prediction in Property-Liability Insurance: Risk-Based Capital, Audit Ratios, and Cash Flow Simulation, in: Journal of Risk and Insurance 66, No. 3, S. 417-458.

Cummins, J. David / Phillips, Richard D. (2005), Estimating the Cost of Capital for Property-Liability Insurers, in: Journal of Risk and Insurance 72, No. 3, S. 441-478.

Currie, Iain / Durban, Maria / Eilers, Paul (2004), Smoothing and Forecasting Mortality Rates, in: Statistical Modelling 4, No. 4, S. 279-298.

d'Arcy, Anne (2004), Die Bilanzierung immaterieller Vermögenswerte in den Abschlüssen börsennotierter Unternehmen in Deutschland und Japan, in: Kapitalmarkt-orientierte Rechnungslegung 4, Heft 2, S. 67-77.

Dal Santo, Daniel (2001), Fair Value Accounting für Finanzkonglomerate - Auswirkungen auf die staatliche Aufsicht, in: Der Schweizer Treuhänder, Heft 10/2001, S. 931-938.

Dal Santo, Daniel (2002), Kapitalamanagement bei Allfinanzkonglomeraten, in: Geiger, Hans / Bernet, Beat / Hirszowicz, Christine / Kilgus, Ernst / Volkart, Rudolf / Grünbichler, Andreas / Spremann, Klaus (Hrsg.), Bank- und finanzwirtschaftliche Forschungen Band 341, Bern / Stuttgart / Wien.

Dauner-Lieb, Barbara (2006), Europäisches Verbraucherschutzrecht als Motor der Veränderung, in: Hopt, Klaus J. / Tzouganatos, Dimitris (Hrsg.), Europäisierung des Handels- und Wirtschaftsrechts, Tübingen, S. 279-296.

Dauses, Manfred A. (1990), Die rechtliche Dimension des Binnenmarktes, in: Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 1, Heft 1, S. 8-11.

de Bandt, Oliver / Hartmann, Philipp (2000), Systematic Risk: A Survey, in: European Centralbank Working Paper Series No. 35, Frankfurt a.M. (abrufbar unter: <http://www.ecb.de/pub/pdf/scpwps/ecbwp035.pdf>)

De Ceuster, Marc J. K. / Masschelein, Nancy (2003), Regulating Banks through Market Discipline: A Survey of the Issues, in: Journal of Economic Surveys 17, No. 3, S. 749-766.

Derks, Rainer (2002), Der Gleichbehandlungssatz im Versicherungsaufsichtsrecht - Eine Untersuchung zu der Frage, ob Versicherungsaktiengesellschaften ebenso wie Versicherungsvereine auf Gegenseitigkeit zur gleichmäßigen Behandlung der Versicherten verpflichtet sind, in: Kollhosser, Helmut (Hrsg.), Münsteraner Reihe Band 79, Karlsruhe.

Deutsches Aktien Institut (2004), DAI-Factbook 2004, Frankfurt a.M.

Dhaene, Jan / Laeven, R.J.A. / Vanduffel, S. / Darkiewicz, G. / Goovaerts, M.J. (2006), Can a Coherent Risk Measure be too Subadditive?, The Pensions Institute Discussion Paper PI-0608, London. (abrufbar unter: <http://www.pensions-institute.org/workingpapers/wp0608.pdf>)

Dichtl, Erwin / Issing, Ottmar (1987), Vahlens großes Wirtschaftslexikon - Band 1, München.

Dickison, G. M. (1997), Some Issues in Risk-Based Capital, in: Geneva Papers on Risk and Insurance 22, No. 1, S. 76-85.

Dickstein, Peter Steven (1996), Die Merkmale der Lebensversicherung im europäischen Binnenmarkt, in: Juristische Schriftenreihe Band 82, Hamburg.

Diers, Dorothea (2007a), Interne Unternehmensmodelle (Teil I), in: Versicherungswirtschaft 62, Heft 9, S. 675-680.

Diers, Dorothea (2007b), Interne Unternehmensmodelle in der Schaden- und Unfallversicherung: Entwicklung eines stochastischen internen Modells für die wert- und risikoorientierte Unternehmenssteuerung und für die Anwendung im Rahmen von Solvency II, in: ifa-Schriftenreihe, Ulm.

Diewald, Rudolf (2003), Das systematische Risiko bei Versicherungen: Noch mehr Aufsicht?, in: Versicherungswirtschaft 58, Heft 10, S. 716-718.

Dinkel, Fritz (1974), Bilanz und Bewertung - eine wissenschafts- und entscheidungslogische Untersuchung, Berlin.

Dißars, Ulf-Christian (2007), Bilanzielle Behandlung eigener Anteile im Jahresabschluss der Kapitalgesellschaft, in: SteuerConsultat, Heft 12/2007, S. 39-43.

Djehiche, Boualem / Hörfelt, Per (2005), Standard Approaches to Asset & Liability Risk, in: Scandinavian Actuarial Journal, No. 5/2005, S. 377-400.

Doff, René (2008), A Critical Analysis of the Solvency II Proposals, in: Geneva Papers on Risk and Insurance 33, No. 2, S. 193-206.

Dreher, Meinrad (1997), Der Verbraucher - Das Phantom in den opera des europäischen Rechts?, in: Juristenzeitung 52, Heft 4, S. 167-178.

Dreher, Meinrad (1997), Die Konkretisierung der Mißstandsaufsicht nach § 81 VAG, in: Albrecht, Peter / Lorenz, Egon (Hrsg.), Mannheimer Vorträge zur Versicherungswissenschaft Band 67, Karlsruhe.

Drehmann, Mathias (2008), Stress Tests: Objectives, Challenges and Modelling Choices, in: Sveriges Riksbank Economic Review, No. 2/2008, S. 60-92.

Drukarczyk, Jochen (2003), Finanzierung, 9., neu bearbeitete Auflage, Stuttgart.

Drukarczyk, Jochen (2007), §§ 18-19 InsO, in: Kirchhof, Hans-Peter / Lwowski, Hans-Jürgen / Stürner, Rolf (Hrsg.), Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung, München.

Druml, Britta-Marlies (2003), Wirtschaftsaufsicht unter besonderer Berücksichtigung der Versicherungsaufsicht, Universität Innsbruck, Diss., Innsbruck.

Due, Ole / Lutter, Marcus / Schwarze, Jürgen (Hrsg.) (1995), Festschrift für Ulrich Everling Band 1, Baden-Baden.

Duldinger, Andreas (2004), Überblick über die neuen aufsichtsrechtlichen Anforderungen unter Solvency I und Solvency II, in: CAP Gemini (Hrsg.), Risikomanagement in Versicherungen und Solvency II, München, S. 9-12.

Ebbers, Gabi (2003), ED 5 Insurance Contracts: Phase I des IFRS zur Bilanzierung von Versicherungsverträgen - auf dem Weg zum Fair Value?, in: Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung 3, Heft 11, S. 523-529.

Eberhard, Ulrich (1997), Die Mißbrauchsaufsicht des Bundesaufsichtsamtes für das Versicherungswesen, in: Klingmüller, Ernst / Deutsch, Erwin / Herber, Rolf / Hübner, Ulrich / Medicus, Dieter / Roth, Wulf-Henning / Schlechtriem, Peter (Hrsg.), Beiträge zum Privat- und Wirtschaftsrecht Band 101, Karlsruhe.

Ebers, Martin (2001), Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung, in: Versicherungswissenschaftliche Studien Band 18, Baden-Baden.

Eckes, Burkhard (2006), Die Fair Value-Option - Auslegungsfragen und Anwendungsmöglichkeiten in der Kreditwirtschaft, in: Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung 6, Heft 6, S. 415-423.

Eggers, Bernd (2002), Die Solvabilitätsvorschriften im Banken- und Versicherungsaufsichtsrecht, Frankfurt a.M.

Eger, Henning (1974), Bilanzen, München.

Eggerstedt, Harald (1987), Produktwettbewerb und Dienstleistungsfreiheit auf Versicherungsmärkten, in: Veröffentlichungen des Forschungsinstituts für Wirtschaftspolitik an der Universität Mainz Band 48, Berlin.

Ehler, Helge (2006), Aufsichtsrecht für Versicherungen vor tief greifendem Wandel - Internationale GDV-Konferenz "Solvency II 2006": Branche gut vorbereitet - Mehr Spielraum für eigenverantwortliche Aufsicht, in: Versicherungswirtschaft 61, Heft 20, S. 1660-1662.

Ehlers, Dirk (1990), Das Wirtschaftsverwaltungsrecht im europäischen Binnenmarkt, in: Neue Zeitschrift für Verwaltungsrecht 9, Heft 9, S. 810-816.

Ehlers, Dirk (2001a), Die Grundfreiheiten des europäischen Gemeinschaftsrechts (Teil I), in: Juristische Ausbildung 23, Heft 4, S. 266-275.

Ehlers, Dirk (2001b), Die Grundfreiheiten des europäischen Gemeinschaftsrechts (Teil II), in: Juristische Ausbildung 23, Heft 7, S. 482-489.

Ehlers, Dirk (2002), Die Grundrechte des europäischen Gemeinschaftsrechts, in: Juristische Ausbildung 24, Heft 7, S. 468-477.

Ehrlich, Kathleen / Frey, Clemens (2006), Solvency II: Zu komplexe Modelle vermeiden, in: Versicherungswirtschaft 61, Heft 4, S. 264-266.

Ehrlicher, Werner / Esenwein-Rothe, Ingeborg / Jürgensen, Harald (Hrsg.) (1975), Kompendium der Volkswirtschaftslehre Band 1, Göttingen.

Eickmann, Dieter / Flessner, Axel / Irschlinger, Friedrich / Kirchhof, Hans-Peter / Kreft, Gerhard / Landfermann, Hans-Georg / Marotzke, Wolfgang / Stephan, Guido (Hrsg.) (2005), Heidelberger Kommentar zur Insolvenzordnung, 4., neu bearbeitete Auflage, Heidelberg.

Eilert, Hergen (2005), VAG-Novelle regelt Sicherungsfonds - Große Unterschiede zwischen Lebensversicherung und PKV, in: Versicherungswirtschaft 60, Heft 2, S. 115-118.

Eilert, Hergen (2008), Wechseln die Paradigmen oder bleibt die Kirche im Dorf?, in: Zeitschrift für Versicherungswesen 59, Heft 2, S. 49-51.

Eisen, Roland (1989), Regulierung und Deregulierung in der deutschen Versicherungswirtschaft, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft 78, S. 157-175.

Eling, Martin (2007), Der Swiss Solvency Test: Ein Vorbild für Solvency II?, in: Working Papers on Risk and Insurance No. 38, Universität St. Gallen. (abrufbar unter: http://www.alexandria.unisg.ch/EXPORT/DL/Martin_Eling/35500.pdf)

Eling, Martin / Schmeiser, Hato / Schmit, Joan T. (2007), The Solvency II process: Overview and critical analysis, in: Risk Management and Insurance Review, No. 1/2007, S. 69-85.

Ellenbürger, Frank / Geib, Gerd (2001), Versicherungsbilanzen: Trendwende erwartet - Erläuterungen des IASC Diskussionspapiers, in: Wagner, Fred (Hrsg.), Aktuelle Fragen in der Versicherungswirtschaft: 2000/2001, Karlsruhe, S. 81-96.

Ellenbürger, Frank / Horbach, Lothar / Kölschbach, Joachim (1996a), Ausgewählte Einzelfragen zur Rechnungslegung von Versicherungsunternehmen nach neuem Recht (Teil 1), in: Die Wirtschaftsprüfung 49, Heft 2, S. 41-49.

Ellenbürger, Frank / Horbach, Lothar / Kölschbach, Joachim (1996b), Ausgewählte Einzelfragen zur Rechnungslegung von Versicherungsunternehmen nach neuem Recht (Teil 2), in: Die Wirtschaftsprüfung 49, Heft 3, S. 113-117.

Embrechts, Paul (1996), Actuarial versus Financial Pricing of Insurance, The Wharton School of University of Pennsylvania Working Papers No. 96-17, Philadelphia. (abrufbar unter: <http://fic.wharton.upenn.edu/fic/papers/96/9617.pdf>)

Embrechts, Paul / McNeil, Alexander / Straumann, Daniel (1999), Correlation and Dependence in Risk Management: Properties and Pitfalls, Preprint ETH Zurich, Zurich. (abrufbar unter: http://marf2.uniroma1.it/seminari/download/seminario_Embrechts.pdf)

Enchelmaier, Stefan (2005), Europäisches Wirtschaftsrecht, Stuttgart.

Engeländer, Stefan (2001), Die rechtliche Relevanz von Rechnungsgrundlagen der Beiträge in der Lebensversicherung, in: Neue Zeitschrift für Versicherung und Recht 4, Heft 7, S. 289-297.

Engeländer, Stefan (2007), Überschussbeteiligung nach dem Regierungsentwurf zum VVG, in: Versicherungsrecht 58, Heft 7, S. 155-163.

Engeländer, Stefan / Kölschbach, Joachim (2007), Das Diskussionspapier des IASB zu Phase II des Versicherungsprojektes, in: Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung 7, Heft 7-8, S. 386-397.

Engels, Wolfram (1962), Betriebswirtschaftliche Bewertungslehre im Licht der Entscheidungstheorie, Köln.

Erchinger, Holger / Melcher, Winfried (2007), Stand der Konvergenz zwischen US-GAAP und IFRS: Die Fair Value Option, in: Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung 7, Heft 10, S. 541-550.

Ernst & Young (2007), Market Value Margins for Insurance Liabilities in Financial Reporting and Solvency Applications, Studie im Auftrag der Group of North American Insurance Enterprises, New York. (abrufbar unter: <http://www.gnaie.net>)

Ernst, Tobias / Piotrowski, John (2004), Selbstverwaltung und Subsidiarität in der Wirtschaftsverfassung - Wechselwirkungen zwischen zwei modernen Rechtsprinzipien, in: Neue Zeitschrift für Verwaltungsrecht 23, Heft 8, S. 924-930.

Esser, Maik (2004), Bilanzierung immaterieller Vermögenswerte des Anlagevermögens nach IFRS und US-GAAP, in: Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung 4, Heft 10, S. 402-414.

Euler, Roland (1991), Zur Verlustantizipation mittels des niedrigeren beizulegenden Wertes und des Teilwertes, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung 43, Heft 3, S. 191-212.

European Commission (1999), The Review of the Overall Financial Position of an Insurance Undertaking (Solvency II Review) (zitiert als: MARKT/2095/99-EN), Brüssel. (abrufbar unter: http://ec.europa.eu/internal_market/insurance)

European Commission (2001), Banking Rules: Relevance for the Insurance Sector? (zitiert als: MARKT/2056/01-EN), Brüssel. (abrufbar unter: http://ec.europa.eu/internal_market/insurance)

European Commission (2001), Descriptions of products and asset-liability management in different markets (zitiert als: MARKT/2528/02-EN-ANNEX 1), Brüssel.

European Commission (2001), Risk-based capital systems (zitiert als: MARKT/2085/01-EN), Brüssel. (abrufbar unter: http://ec.europa.eu/internal_market/insurance)

European Commission (2002), Considerations on the Design of a Future Prudential Supervisory System (zitiert als: MARKT/2535/02-EN), Brüssel. (abrufbar unter: http://ec.europa.eu/internal_market/insurance)

European Commission (2002), Considerations on the links between financial statements and supervisory returns of insurance undertakings (zitiert als: MARKT/2514/02-EN), Brüssel. (abrufbar unter: http://ec.europa.eu/internal_market/insurance)

European Commission (2002), Considerations on the links between the SOL-VENCY II Project and the extension of the 'LAMFALUSSY' approach to insurance regulation (zitiert als: MARKT/2519/02-EN), Brüssel. (abrufbar unter: http://ec.europa.eu/internal_market/insurance)

European Commission (2002), Report of the working group on life assurance to the IC Solvency Subcommittee September 2002 (zitiert als: MARKT/2528/02-EN), Brüssel. (abrufbar unter: http://ec.europa.eu/internal_market/insurance)

European Commission (2002), Risk models of insurance companies or groups (zitiert als: MARKT/2515/02-EN), Brüssel. (abrufbar unter: http://ec.europa.eu/internal_market/insurance)

European Commission (2003), Design of a Future Prudential Supervisory System in the EU – Recommendations by the Commission Services (zitiert als: MARKT/2509/03-EN), Brüssel. (abrufbar unter: http://ec.europa.eu/internal_market/insurance)

European Commission (2003), Solvency II - Reflections on the general outline of a framework directive and mandates for further technical work - Agenda paper for the meeting of the IC Solvency Subcommittee on 23 October 2003 (zitiert als: MARKT/2539/03-EN), Brüssel. (abrufbar unter: http://ec.europa.eu/internal_market/insurance)

European Commission (2004), The draft second wave Calls for Advice from CEIOPS and stakeholder consultation on Solvency II (zitiert als: MARKT/2515/04-EN), Brüssel. (abrufbar unter: http://ec.europa.eu/internal_market/insurance)

European Commission (2004), Solvency II - Organisation of Work, Discussion on Pillar I Work Areas and Suggestions of further Work on Pillar II for CEIOPS - Issues Paper for the Meeting of the IC Solvency Subcommittee on 12 March 2004 (zitiert als: MARKT/2543/03-EN), Brüssel. (abrufbar unter: http://ec.europa.eu/internal_market/insurance)

European Commission (2004), Solvency II – Further Issues for Discussion and Suggestions for Preparatory Work for CEIOPS Issues Paper for the Meeting of the IC Solvency Subcommittee on 22 April 2004 (zitiert als: MARKT/2502/04-EN), Brüssel. (abrufbar unter: http://ec.europa.eu/internal_market/insurance)

European Commission (2005), Amended Framework for Consultation on Solvency II (zitiert als: MARKT/2506/04-EN), Brüssel. (abrufbar unter: http://ec.europa.eu/internal_market/insurance)

European Commission (2005), ANNEX 3 (sequel) to Framework for Consultation - Consultative Document Draft Specific Calls for Advice from CEIOPS (Third Wave) (zitiert als: MARKT/2501/05-EN), Brüssel. (abrufbar unter: http://ec.europa.eu/internal_market/insurance)

European Commission (2005), Considerations concerning the Outline for a Framework Directive on Solvency II (zitiert als: MARKT/2507/05-EN), Brüssel. (abrufbar unter: http://ec.europa.eu/internal_market/insurance)

European Commission (2008), QIS4 Technical Specifications - Annex to Call for Advice from CEIOPS on QIS4 (MARKT/2504/08) (zitiert als: MARKT/2505/08), Brüssel. (abrufbar unter: http://ec.europa.eu/internal_market/insurance)

European Commission (2008), Solvency II - QIS4 Call for Advice (zitiert als: MARKT/H2/BC/el D(2008)4203), Brüssel. (abrufbar unter: http://ec.europa.eu/internal_market/insurance)

European Commission / Insurance Committee (2003), Solvency II: Orientation debate - Design of a Future Prudential Supervisory System in the EU (Recommendations by the Commission Services) (zitiert als: MARKT/2503/03-EN), Brüssel.

European Insurance and Occupational Pensions Committee (2006), Relationships between Solvency II and the Insurance Accounts Directive (zitiert als: EIOPC MARKT/2518/06), Brüssel. (abrufbar unter: http://ec.europa.eu/internal_market/insurance/committee_en.htm)

Fahr, Ulrich (1990), Die Entwicklung des Versicherungsaufsichtsrechts im europäischen Binnenmarkt, in: Versicherungswirtschaft 45, Heft 3, S. 152-162.

Fahr, Ulrich (1992), Die Umsetzung der Versicherungsrichtlinien der dritten Generation in deutsches Recht, in: Versicherungsrecht 43, Heft 25, S. 1033-1047.

Fahr, Ulrich / Kaulbach, Detlef / Bähr, Gunne W. (Hrsg.) (2007), Versicherungsaufsichtsgesetz Kommentar, 4. Auflage, München.

Fama, Eugene F. (1970), Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work, in: Journal of Finance 25, No. 2, S. 383-417.

Farny, Dieter (1965), Produktions- und Kostentheorie der Versicherung, in: Deutscher Verein für Versicherungswissenschaft (Hrsg.), Veröffentlichungen des Deutschen Vereins für Versicherungswissenschaft Band 72, Karlsruhe.

Farny, Dieter (1975), Versicherungsbilanzen, Frankfurt a.M.

Farny, Dieter (1983), Technische Risiken - Bewertung und Versicherung: Unternehmerische Risikopolitik, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft 72, S. 575-588.

Farny, Dieter (1984), Solvabilität und Solvabilitätspolitik der Versicherungsunternehmen, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft 73, S. 36-67.

Farny, Dieter (1987), Über Regulierung und Deregulierung von Versicherungsmärkten, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft 57, Heft 10, S. 1001-1023.

Farny, Dieter (1988), Versicherungsaufsicht, wirtschaftliche Theorie der, in: Farny, Dieter / Helten, Elmar / Koch, Peter / Schmidt, Reimer (Hrsg.), Handwörterbuch der Versicherung, Karlsruhe, S. 1003-1008.

Farny, Dieter (1989), (De)Regulierung von Versicherungsmärkten: Wettbewerb und Kundenwünsche im Versicherungsgeschäft, in: Versicherungswirtschaft 44, Heft 22, S. 1470-1488.

Farny, Dieter (1997), Security of Insurers: The Risk-Based Capital Model versus the European Model of Solvability for Property and Casualty Insurers, in: Geneva Papers on Risk and Insurance 22, No. 1, S. 69-75.

Farny, Dieter (1999), Entwicklungen der Versicherungsbetriebslehre - Rückschau und Versuch einer Vorschau, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft 88, S. 567-609.

Farny, Dieter (2003), Shareholder Value versus Policyholder Value von Versicherungsunternehmen - Dargestellt am Beispiel von Lebensversicherungen, in: Assekurata GmbH (Hrsg.), Transparenz im Versicherungsmarkt Band 2, Lohmar - Köln.

Farny, Dieter (2006), Versicherungsbetriebslehre, 4., überarbeitete Auflage, Karlsruhe.

Farny, Dieter / Helten, Elmar / Koch, Peter / Schmidt, Reimer (Hrsg.) (1988), Handwörterbuch der Versicherung, Karlsruhe.

Faure, Michael G. (2002), Insurance and Competition Law: Balancing the Conflicts, Paper Presented at the Conference Global Issues in Insurance Regulation London, 17-18 April 2002, Maastricht. (abrufbar unter: <http://www.nottingham.ac.uk>)

Ferry, John (2006), A Successor to VAR?, in: RISK, No. 9/2006, S. 64-66.

Financial Services Authority / Watson Wyatt (2004), Calibration of the Enhanced Capital Requirement for With-Profit Life Insurers, London. (abrufbar unter: <http://www.fsa.gov.uk>)

Finsinger, Jörg (1988), Verbraucherschutz auf Versicherungsmärkten: Wettbewerbsbeschränkungen, staatliche Eingriffe und ihre Folgen, München.

Fischer, Thomas R. / Hömberg, Reinhold (Hrsg.) (1997), Jahresabschluß und Jahresabschlußprüfung - Festschrift zum 60. Geburtstag von Jörg Baetge, Düsseldorf.

Fisher, Irving (1909), The Nature of Capital and Income, New York (Nachdruck 1965).

Flannery, Mark J. (2001), The Faces of "Market Discipline", in: Journal of Financial Services Research 20, No. 2-3, S. 107-119.

Fopma, Nicole / Klingler, Rainer (2007), Kohärente Aufsicht von Banken und Versicherungen, in: Versicherungswirtschaft 62, Heft 24, S. 2045-2049.

Fourie, Dirk (1999), Fit für internationale Renditevergleiche (Teil I), in: Versicherungswirtschaft 54, Heft 19, S. 1398-1403.

Fourie, Dirk (2001), Bilanzierung von Grundbesitz nach IAS: Cost model oder Fair value model?, in: Versicherungswirtschaft 56, Heft 6, S. 648-650.

Frank, Ulrich (Hrsg.) (2004), Wissenschaftstheorie in Ökonomie und Wirtschaftsinformatik - Theoriebildung und -bewertung, Ontologien und Wissensmanagement, Wiesbaden.

Frege, Michael C. / Keller, Ulrich / Riedel, Ernst (2002), Handbuch der Rechtspraxis - Band 3 - Insolvenzrecht, München.

Freidank, Carl-Christian (Hrsg.) (2001), Die deutsche Rechnungslegung und Wirtschaftsprüfung im Umbruch - Festschrift für Wilhelm Theodor Strobel zum 70. Geburtstag, München.

French, Simon (1995), Uncertainty and Imprecision: Modelling and Analysis, in: The Journal of the Operational Research Society, No. 1/1995, S. 70-79.

Frey, Emil (1957), Der Stand der Angleichung der Unternehmensformen in der Versicherungswirtschaft, in: Versicherungswissenschaftliches Archiv, 1957, S. 21-48.

Frey, Emil / Möller, Hans / Schmidt, Reimer / Sasse, Jürgen (Hrsg.) (1967), Ausblick und Rückblick - Erich R. Prölls zum 60. Geburtstag, München.

Frieß, Rüdiger / Kormaier, Benedikt (2004), Fair-Value-Ermittlung von Investment Properties mit Hilfe des Ertragswertverfahrens nach WertV?, in: Deutsches Steuerrecht 42, Heft 47, S. 2024-2028.

Fürstenwerth, Frank von / Gause, Bernhard (2004), Die Erweiterung des Lamfalussy-Verfahrens auf den Versicherungssektor, in: Wandt, Manfred / Reiff, Peter / Looschelders, Dirk / Bayer, Walter (Hrsg.), Kontinuität und Wandel des Versicherungsrechts - Festschrift für Egon Lorenz zum 70. Geburtstag, Karlsruhe, S. 253-282.

Fürstenwerth, Frank von / Weiß, Alfons (2001), VersicherungsAlphabet, 10., völlig neu bearbeitete Auflage, Karlsruhe.

Füser, Karsten / Freiling, Andreas / Hein, Bernhard (2005), Keine Angst vor Solvency II, in: Versicherungswirtschaft 60, Heft 2, S. 107-111.

Fuß, Falk (1973), Risikogerechte Eigenkapitalausstattung und Solvabilitätssystem der Schadenversicherungsdirektive - eine betriebswirtschaftliche Untersuchung, in: Farny, Dieter (Hrsg.), Veröffentlichungen des Instituts für Versicherungswissenschaft an der Universität Mannheim Band 3, Karlsruhe.

Gaffikin, M. J. R. (1987), The Methodology of the Early Accounting Theorists, in: ABACUS, No. 1/1987, S. 17-30.

Gaffikin, M. J. R. (1988), Legacy of the Golden Age: Recent Developments in the Methodology of Accounting, in: ABACUS, No. 1/1988, S. 16-36.

Geib, Gerd (Hrsg.) (2001), Rechnungslegung von Versicherungsunternehmen: Festschrift zum 70. Geburtstag von Dr. Horst Richter, Düsseldorf.

Geib, Gerd (2006), Erläuterungen zu den für Versicherungsunternehmen geltenden ergänzenden Vorschriften zur Rechnungslegung und Prüfung, in: Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (Hrsg.), WP Handbuch 2006 - Wirtschaftsprüfung, Rechnungslegung, Beratung Band I, Düsseldorf, S. 911-1104.

Geib, Gerd / Ellenbürger, Frank (2008), Das BilMoG und seine Implikationen, in: Versicherungswirtschaft 63, Heft 14, S. 1181.

Geib, Gerd / Ellenbürger, Frank / Kölschbach, Joachim (1992a), Ausgewählte Fragen zur EG-Versicherungsbilanzrichtlinie (VersBiRiLi) (Teil I), in: Die Wirtschaftsprüfung 45, Heft 7, S. 177-186.

Geib, Gerd / Ellenbürger, Frank / Kölschbach, Joachim (1992b), Ausgewählte Fragen zur EG-Versicherungsbilanzrichtlinie (VersBiRiLi) (Teil II), in: Die Wirtschaftsprüfung 45, Heft 8, S. 221-231.

Geib, Gerd / Kölschbach, Joachim (1999), Zur Bewertung und zum Ausweis von Namensschuldverschreibungen im Jahresabschluss von Versicherungsunternehmen (IDW ERS VFA 1), in: Die Wirtschaftsprüfung 52, Heft 2, S. 54-62.

Gelhausen, Hans Friedrich (2002), Insolvenzrecht, in: Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (Hrsg.), WP Handbuch 2002 Band II, Düsseldorf, S. 755-876.

Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (2005a), 10 Kernpunkte der deutschen Versicherungswirtschaft zu Solvency II, Berlin. (abrufbar unter: <http://www.gdv.de/Downloads/Themen/Kernpunkte.pdf>)

Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (2005b), Diskussionsbeitrag für einen Solvency II kompatiblen Standardansatz (Säule I) - Modellbeschreibung, Berlin. (abrufbar unter: http://www.gdv.de/Downloads/Themen/Solvency2_Doku.pdf)

Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (2007a), Bericht aus Brüssel, Ausgabe Nr. 64, Dezember 2007, Berlin. (abrufbar unter: http://www.gdv.de/Publikationen/Periodika/bericht_aus_bruessel/inhaltsseite22453.html)

Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (2007b), Kernpositionen zu Eigenmitteln unter Solvency II, Berlin. (abrufbar unter: http://www.gdv.de/Downloads/Themen/Kernpositionen_zu_Eigenmitteln_Solvency_II.pdf)

Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (2007c), Operationale Risiken unter Solvency II aus Sicht der deutschen Versicherungswirtschaft und Versicherungsaufsicht, Berlin. (abrufbar unter: http://www.gdv.de/Downloads/Themen/SII_OpRisk_de.pdf)

Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (2007d), QIS3 - Ergebnisse der dritten quantitativen Auswirkungsstudie zu Solvency II, Berlin. (abrufbar unter: http://www.gdv.de/Downloads/Themen/GDV_Bericht_QIS3.pdf)

Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (2007e), Stellungnahme zum Vorschlag der Rahmenrichtlinie betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit - Solvabilität II, Berlin. (abrufbar unter: http://www.gdv.de/Downloads/Themen/Stellungnahme_RL_070921_dt.pdf)

Giessmann, Claus D. (1987), Genußrechtskapital - nicht nur der Solvabilität wegen, in: Versicherungswirtschaft 42, Heft 17, S. 1162-1168.

Gilgenberg, Bernhard / Weiss, Jochen (2008), Runderneuerung des deutschen Bilanzrechts, in: Versicherungswirtschaft 63, Heft 13, S. 1085-1088.

Girard, Luke N. (2002), An Approach to Fair Valuation of Insurance Liabilities using the Firm's Cost of Capital, in: North American Actuarial Journal, No. 6/2002, S. 18-46.

Gleißner, Werner / Müller-Reichart / Kamaras, Endre (2005), Ableitung eines Ratings aus einem Risikoaggregationsmodell nach Solvency II, in: Achleitner, Ann-Kristin / Everling, Oliver (Hrsg.), Versicherungsrating: Hintergrund - Strukturen - Prozesse, Wiesbaden, S. 261-272.

Goldberg, Alfred (1980), §§ 1-76, in: Goldberg, Alfred / Müller, Helmut (Hrsg.), Versicherungsaufsichtsgesetz: Gesetz über die Beaufsichtigung der privaten Versicherungsunternehmen; Gesetz über die Errichtung eines Bundesaufsichtsamtes für das Versicherungswesen, Bundesaufsichtsgesetz; Kommentar, Berlin / New York.

Goldberg, Alfred / Müller, Helmut (Hrsg.) (1980), Versicherungsaufsichtsgesetz: Gesetz über die Beaufsichtigung der privaten Versicherungsunternehmen; Gesetz über die Errichtung eines Bundesaufsichtsamtes für das Versicherungswesen, Bundesaufsichtsgesetz; Kommentar, Berlin / New York.

Golz, Joachim-Friedrich (1993), Ausgewählte Fragen der Umsetzung der dritten Versicherungsrichtlinien, in: Kollhosser, Helmut (Hrsg.), Münsteraner Reihe Band 17, Karlsruhe.

Goretzky, Kai-Michael / Sijanski, Gozdana (2007), Die neue Anlageverordnung: ein bisschen Solvency II schon 2008, in: Versicherungswirtschaft 62, Heft 20, S. 2054-2059.

Gottwald, Peter (Hrsg.) (2006), Insolvenzrechts-Handbuch, 3., völlig neu bearbeitete Auflage, München.

Götz, Jan (2004), Überschuldung und Handelsbilanz - Zur Ableitung einer insolvenzrechtlichen Überschuldung aus den Rechnungslegungsvorschriften des Handelsgesetzbuches und des International Accounting Standards Board, in: Betriebswirtschaftliche Studien Band 157, Berlin.

Grabitz, Eberhard / Bogdandy, Armin von (1990), Vom gemeinsamen Markt zum Binnenmarkt - Statik und Dynamik des Europäischen Marktes, in: Juristische Schule 30, Heft 3, S. 170-175.

Grace, Martin F. / Harrington, Scott E. / Klein, Robert W. (1998), Risk-Based Capital and Solvency Screening in Property-Liability Insurance: Hypothesis and Empirical Test, in: Journal of Risk and Insurance 65, No. 2, S. 213-243.

Gräwert, Alexander (2005), Solvency II - Ausrichtung an Basel II?, in: Zeitschrift für Versicherungswesen 56, Heft 10, S. 326-330.

Gräwert, Alexander / Stevens, Anthony / Trados, Ramy (2003), Solvency II: Ein Regulierungsrahmen für risikobasiertes Kapital, in: Versicherungswirtschaft 58, Heft 6, S. 394-397.

Grieger, Daniel / Kley, Christoph R. (2005), Verständnis von IT-Problemen unabdingbar, in: Versicherungswirtschaft 60, Heft 60, S. 647-651.

Groh, Manfred (1988), Verbindlichkeitsrückstellung und Verlustrückstellung: Gemeinsamkeiten und Unterschiede, in: Betriebs-Berater 43, Heft 1, S. 27-33.

Gröschner, Rolf (1992), Das Überwachungsrechtsverhältnis: Wirtschaftsüberwachung in gewerbepolizeirechtlicher Tradition und wirtschaftsverwaltungsrechtlichem Wandel, Tübingen.

Gross, Gerhard (Hrsg.) (1985), Der Wirtschaftsprüfer im Schnittpunkt nationaler und internationaler Entwicklungen - Festschrift für Klaus von Wysocki zum 60. Geburtstag, Düsseldorf.

Großfeld, Bernhard / Schemmann, Thomas (1985), Versicherungsunternehmen im Reorganisations- und Liquidationsverfahren, in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 7, S. 1180-1189.

Grossmann, Marcel (1967), Sicherheitsstreben und Gewinnstreben in der Versicherungswirtschaft, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft 56, S. 83-99.

Group of North American Insurance Enterprises (2007), File Reference 1540-100, Invitation to Comment on the FASB Agenda Proposal: Accounting for Insurance Contracts by Insurers and Policyholders, Including the IASB Discussion Paper, Preliminary Views on Insurance Contracts, New York. (abrufbar unter: http://www.gnaie.net/images/GNAIE_ITC_FASB_071121.pdf)

Gründl, Helmut / Perlet, Helmut (Hrsg.) (2005), Solvency II & Risikomanagement, Wiesbaden.

Gründl, Helmut / Schmeiser, Hato (2004), Solvency II und interne Risikosteuerungsmodelle, in: Versicherungswirtschaft 59, Heft 7, S. 473-474.

Gründl, Helmut / Winter, Margarita (2005), Risikomaße in der Solvenzsteuerung von Versicherungsunternehmen, in: Gründl, Helmut / Perlet, Helmut (Hrsg.), Solvency II & Risikomanagement, Wiesbaden, S. 183-204.

Grundmann, Stefan (2004), Ausbau des Informationsmodells im Europäischen Gemeinschaftsrecht, in: Deutsches Steuerrecht 42, Heft 6, S. 232-236.

Gürtler, Max (1958), Die Erfolgsrechnung der Versicherungsbetriebe, Berlin / Frankfurt a.M.

Hachmeister, Dirk (1997), Shareholder Value, in: Die Betriebswirtschaft 57, Heft 6, S. 823-839.

Hachmeister, Dirk (2000), Der Discounted Cash Flow als Maß der Unternehmenswertsteigerung, in: Ballwieser, Wolfgang / Ordelheide, Dieter † (Hrsg.), Betriebswirtschaftliche Studien Rechnungs- und Finanzwesen, Organisation und Institution Band 26, Frankfurt a.M.

Hailbronner, Kay / Jochum, Georg (2006), Europarecht II Binnenmarkt und Grundfreiheiten, Stuttgart.

Hairs, Chris / Belsham, David / Bryson, Norval / George, Chris / Hare, David / Smith, David / Thompson, Stuart (2001), Fair Valuation of Insurance Liabilities, The Fair Valuation of Liabilities Working Party, Institute of Actuaries and Faculty of Actuaries, Bickley / Bromley, Kent. (abrufbar unter: <http://www.actuaries.org.uk>)

Haller, Axel (1994), Die Grundlagen der externen Rechnungslegung in den USA unter besonderer Berücksichtigung der rechtlichen, institutionellen und theoretischen Rahmenbedingungen, in: Betriebswirtschaftliche Abhandlungen - Neue Folge Band 77, 4., unveränderte Auflage, Stuttgart.

Haller, Matthias / Ackermann, Walter (Hrsg.) (1984), Internationalität der Versicherung - Festgabe für Prof. Dr. Marcel Grossmann zum 80. Geburtstag St. Gallen.

Haltern, Ulrich (2005), Europarecht - Dogmatik im Kontext, Tübingen.

Hansen, Uwe (1976), Auswirkungen einer Niederlassungsfreiheit für Lebensversicherungsunternehmen in der EG auf die Geschäftstätigkeit der deutschen Unternehmen, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft 65, S. 665-695.

Hardie, A. C. / Limb, A. P. / Loades, D. H. / Lumsden, I. C. / Mason, D. C. / Pollock, G. / Robertson, E. S. / Scott, W. F. / Wilkie, A. D. (1984), The Solvency of Life Assurance Companies, in: Transactions of the Faculty of Actuaries, S. 251-340.

Hartung, Thomas (2005), Überprüfungsverfahren und Marktdisziplin als Instrumente der Versicherungsaufsicht, in: Gründl, Helmut / Perlet, Helmut (Hrsg.), Solvency II & Risikomanagement, Wiesbaden, S. 53-70.

Hartung, Thomas (2007), Eigenkapitalregulierung bei Versicherungsunternehmen, Karlsruhe.

Hartung, Thomas / Helten, Elmar (2004), Modernisierung versicherungswirtschaftlicher Eigenkapitalnormen durch Solvency II, in: Finanz Betrieb, Heft 4/2004, S. 293-303.

Hasenburg, Christof / Drinhausen, Andrea (2005), IFRS 4 Versicherungsverträge, in: Der Konzern, Heft 10/2005, S. 642-650.

Hassinger, Johanna (1927), Versicherung und Betriebswirtschaftslehre, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft 27, S. 383-391.

Hassler, Melanie / Sauer, Roman / Schneider, Irmgard (2006), Möglichkeiten der bilanziellen Sicherheitsanalyse von Versicherungsunternehmen - Vergleich zwischen HGB, IFRS und fair value-Bilanzierung, in: Die Wirtschaftsprüfung 59, Heft 24, S. 1539-1548.

Hattemer, Christopher / Schüller, Julia (2004), Die heiße Diskussionsphase von Solvency II ist eröffnet, in: Versicherungswirtschaft 59, Heft 6, S. 377-380.

Hauss, Fritz / Schmidt, Reimer (Hrsg.) (1974), Festschrift für Ernst Klingmüller, Karlsruhe.

Havermann, Hans (Hrsg.) (1987), Bilanz- und Konzernrecht - Festschrift zum 65. Geburtstag von Dr. Dr. h. c. Reinhard Goerdeler, Düsseldorf.

Heidel, Sonja (2007), Die Regelung im VAG über Sicherungsfonds unter besonderer Berücksichtigung einer zukünftigen EU-Richtlinie über Sicherungssysteme für Versicherte im Falle der Liquidation des Versicherungsunternehmens, in: Hübner, Ulrich / Deutsch, Erwin / Herber, Rolf / Medicus, Dieter / Roth, Wulf-Henning / Schlechtriem, Peter (Hrsg.), Beiträge zum Privat- und Wirtschaftsrecht Band 115, Karlsruhe.

Heilmann, Wolf-Rüdiger (1987), Grundbegriffe der Risikotheorie, Karlsruhe.

Heimes, Klaus (2003), Jahresabschlußanalyse von Lebensversicherungsunternehmen - Gewinn, Wachstum und Sicherheit von Erstversicherungsunternehmen nach HGB, in: Assekurata GmbH (Hrsg.), Transparenz im Versicherungsmarkt Band 3, Lohmar/Köln.

Hein, Robert / Meyer-Wegelyn, Jesko (2003), Stresstest im Stress, in: Versicherungswirtschaft 58, Heft 12, S. 908-912.

Heinen, Norbert (2002), Zillmerung, Stille Reserven, Intransparenz der Vertragsabwicklung - die Todsünden der Lebensversicherung?, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft 91, S. 155-168.

Heinrich, Sven (1991), Versicherungsaufsicht und Wettbewerb, in: Helten, Elmar (Hrsg.), Versicherung und Risikoforschung Band 1, Wiesbaden.

Heiss, Helmut (2005), Stand und Perspektiven der Harmonisierung des Versicherungsvertragsrechts in der EG, in: Kollhosser, Helmut / Dörner, Heinrich / Ehlers, Dirk / Pohlmann, Petra / Steinmeyer, Heinz-Dietrich (Hrsg.), Münsteraner Reihe Band 99, Karlsruhe.

Heiss, Helmut / Götz, Jens (2006), Zur deutschen Umsetzung der Richtlinie 2001/17/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. 3. 2001 über die Sanierung und Liquidation von Versicherungsunternehmen, in: Neue Zeitschrift für das Recht der Insolvenz und Sanierung, Heft 1/2006, S. 1-6.

Heistermann, Bernd (2002a), Vom Müller-Report zu Solvency II - Neue Anforderungen an die finanzielle Ausstattung von Versicherungsunternehmen in Europa (Teil 1), in: Assets & Liabilities, Heft 4/2002, S. 15-17.

Heistermann, Bernd (2002b), Vom Müller-Report zu Solvency II - Neue Anforderungen an die finanzielle Ausstattung von Versicherungsunternehmen in Europa (Teil 2), in: Assets & Liabilities, Heft 3/2002, S. 15-17.

Heistermann, Bernd (2003), Solvency II - Die Grundzüge des neuen Aufsichtssystems werden sichtbar, in: Assets & Liabilities, Heft 3/2003, S. 20-21.

Helten, Elmar (1994), Ist Risiko ein Konstrukt? - Zur Quantifizierung des Risikobegriffs, in: Hesberg, Dieter / Nell, Martin / Schott, Winfried (Hrsg.), Risiko Versicherung Markt - Festschrift für Walter Karten, Karlsruhe, S. 19-26.

Helten, Elmar / Karten, Walter (1984), Das Risiko und seine Kalkulation, in: Große, Walter / Müller-Lutz, Heinz L. / Schmidt, Reimer (Hrsg.), Versicherungsenzyklopädie, Band 2: Versicherungsbetriebslehre, Wiesbaden, S. 11-151.

Henckel, Wolfram / Gerhard, Walter (Hrsg.) (2004), Jaeger Insolvenzordnung Großkommentar, Berlin.

Henn, Rudolf / Schickinger, Walter F. (Hrsg.) (1986), Staat Wirtschaft Assekuranz und Wissenschaft - Festschrift für Robert Schwebler, Karlsruhe.

Hennies, Marcus (2003), Die Finanzaufsicht über Versicherungen in der Europäischen Gemeinschaft, in: Winter, Gerrit (Hrsg.), Versicherungsrechtliche Studien Band 69, Frankfurt a.M.

Hertel, Achim (1981), Über einige offene Fragen und "Ungereimtheiten" der Solvabilitätsvorschriften in der EG-Richtlinie zur Lebensversicherung, in: Versicherungswirtschaft 36, S. 436-442.

Hertel, Achim (1984), Die Solvabilität deutscher Lebensversicherer, in: Europäische Hochschulschriften Reihe V Volks- und Betriebswirtschaft Band 514, Frankfurt.

Hesberg, Dieter (1976), Anmerkungen zur Ausstattung der deutschen Schaden-Versicherungsunternehmen mit Sicherheitskapital nach der Novellierung des Versicherungsaufsichtsgesetzes durch das Erste Durchführungsgesetz / EWG zum VAG, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft 65, S. 379-437.

Hesberg, Dieter (1983), Solvabilität als Gegenstand der Risikopolitik, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft 72, S. 255-284.

Hesberg, Dieter (2001), Internationalisierung der Jahresabschlüsse von Versicherungskonzernen, in: Freidank, Carl-Christian (Hrsg.), Die deutsche Rechnungslegung und Wirtschaftsprüfung im Umbruch - Festschrift für Wilhelm Theodor Strobel zum 70. Geburtstag, München, S. 175-199.

Hesberg, Dieter / Nell, Martin / Schott, Winfried (Hrsg.) (1994), Risiko Versicherungs Markt - Festschrift für Walter Karten zur Vollendung des 60. Lebensjahres, Karlsruhe.

Hettich, Silvia (2006), Zweckadäquate Gewinnermittlungsregeln, in: Ballwieser, Wolfgang / Kuhner, Christoph / Ordelheide, Dieter † (Hrsg.), Betriebswirtschaftliche Studien - Rechnungs- und Finanzwesen, Organisation und Institution Band 75, Frankfurt a.M.

Heuermann, Bernd (Hrsg.) (2007), Blümich EStG · KStG · GewStG Kommentar, München.

Heumann, Rainer (2006), Möglichkeiten zur praktischen Umsetzung eines Value reporting in Geschäftsberichten, in: Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung 6, Heft 4, S. 259-266.

Heurung, Rainer (2000), Latente Steuerabgrenzung im Konzernabschluß im Vergleich zwischen HGB, IAS und US-GAAP in: Die Aktiengesellschaft, Heft 12/2000, S. 538-553.

Heyd, Reinhard (2003), Internationale Rechnungslegung, Stuttgart.

Hilf, Meinhard (1987), Solange II: Wie lange noch Solange?, in: Europäische Grundrechte-Zeitschrift, Heft 1/1987, S. 1-7.

Hilf, Meinhard / Hörmann, Saskia (2003), Der Grundrechtsschutz von Unternehmen im europäischen Verfassungsverbund, in: Neue juristische Wochenschrift 56, Heft 1, S. 1-9.

Himstedt, Günter (2004), Protektor Lebensversicherungs-AG: Erfahrungen im Fall Mannheimer, in: Laux, Christian / Wandt, Manfred (Hrsg.), Frankfurter Vorträge zum Versicherungswesen Band 35, Karlsruhe.

Hipp, Christian / Michel, Reinhard (1990), Risikotheorie: Stochastische Modelle und Statistische Verfahren, Karlsruhe.

Hippel, Eike v. (1986), Verbraucherschutz, Tübingen.

Hirschmann, Stefan / Romeike, Frank (Hrsg.) (2005), Rating von Versicherungsunternehmen, Köln.

Hitz, Jörg-Markus (2005), Fair Value in der IFRS-Rechnungslegung - Konzeption, Inhalt und Zweckmäßigkeit, in: Die Wirtschaftsprüfung 58, Heft 18, S. 1013-1027.

Hitz, Jörg-Markus (2005), Rechnungslegung zum fair value - Konzeption und Entscheidungsnützlichkeit, in: Ballwieser, Wolfgang / Kuhner, Christoph / Ordelheide, Dieter † (Hrsg.), Betriebswirtschaftliche Studien, Rechnungs- und Finanzwesen, Organisation und Institution Band 70, Frankfurt a.M.

Hoffmann, Wolf-Dieter (2005), Sachanlagen, in: Lüdenbach, Norbert / Hoffmann, Wolf-Dieter / Bernhard, Michael (Hrsg.), Haufe IFRS-Kommentar, Freiburg i.Br., S. 578-599.

Höffner, Dietmar (1999), Überschuldung: Ein Tatbestandsmerkmal im Schnittpunkt von Bilanz-, Insolvenz- und Strafrecht (Teil I), in: Betriebs-Berater 54, Heft 4, S. 198-206.

Hohlfeld, Knut (1990), Versicherungsaufsicht im Wandel, in: Versicherungswirtschaft 45, Heft 8, S. 436-442.

Hohlfeld, Knut (1991a), Die Zukunft der Versicherungsaufsicht in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft - Erwartungen, Befürchtungen und Hoffnungen aus Sicht der deutschen Aufsichtsbehörde, in: Versicherungsrundschau, Heft 11/1991, S. 327-341.

Hohlfeld, Knut (1991b), Die Zukunft des Verbraucherschutzes im Privatkundengeschäft der Versicherungen, in: Versicherungswirtschaft 46, Heft 24, S. 1494-1502.

Hollenders, Christoph (1985), Die Bereichsaufnahme für Versicherungen nach § 102 GWB, Baden-Baden.

Höller, Jürgen (1997), Versicherungstechnologie, in: Müller, Wolfgang (Hrsg.), Veröffentlichungen des Seminars für Versicherungsbetriebslehre der Universität Frankfurt am Main Band 9, Karlsruhe.

Hölscher, Reinhold (1996), Die "gerechte" Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft 85, S. 42-79.

Hommel, Michael (1997), Internationale Bilanzrechtskonzeptionen und immaterielle Vermögensgegenstände, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung 49, Heft 4, S. 345-369.

Honsell, Heinrich (Hrsg.) (1999), Berliner Kommentar zum Versicherungsvertragsgesetz, Berlin u.a.

Hopp, Franz Wilhelm / Mehl, Georg (Hrsg.) (1991), Versicherungen in Europa heute und morgen - Geburtstagsfestschrift für Georg Büchner 1991, Karlsruhe.

Hopt, Klaus J. / Merkt, Hanno / Baumbach, Adolf (Hrsg.) (2008), Handelsgesetzbuch Beck'sche Kurzkommentare, 33., neubearbeitete und erweiterte Auflage, München.

Hopt, Klaus J. / Tzouganatos, Dimitris (Hrsg.) (2006), Europäisierung des Handels- und Wirtschaftsrechts, Tübingen.

Horsch, Andreas / Schölisch, Dietmar / Sturm, Stefan (2003), Stress-Test: Regulierung der Kapitalanlagen von Lebensversicherungsunternehmen, in: Finanz Betrieb, Heft 12/2003, S. 850-858.

Hübner, Ulrich (1988), Rechtliche Rahmenbedingungen des Wettbewerbs in der Versicherungswirtschaft, in: Wirtschaftsrecht und Wirtschaftspolitik Band 96, Baden-Baden.

Hübner, Ulrich (1994), Auswirkungen der Deregulierung des Aufsichtsrechts auf den Versicherungsvertrieb - Rechtliche Grundlagen, in: Albrecht, Peter / Lorenz, Egon (Hrsg.), Mannheimer Vorträge zur Versicherungswissenschaft Band 60, Karlsruhe.

Hübner, Ulrich / Matusche-Beckmann, Annemarie (1995), Auswirkungen des Gemeinschaftsrechts auf das Versicherungsrecht, in: Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 6, S. 263-273.

Husch, Rainer / Brüggentisch, Christoph (2003), Was wann nach § 341b HGB abschreiben?, in: Versicherungswirtschaft 58, Heft 3, S. 240-243.

Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (Hrsg.) (1978), Rechnungslegung und Prüfung der Versicherungsunternehmen, Düsseldorf.

Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (Hrsg.) (2002), WP Handbuch 2002 Band II, Düsseldorf.

Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (Hrsg.) (2006a), Rechnungslegung und Prüfung der Versicherungsunternehmen, Düsseldorf.

Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (Hrsg.) (2006b), WP Handbuch 2006 - Wirtschaftsprüfung, Rechnungslegung, Beratung Band I, Düsseldorf.

International Accounting Standards Board (1999), Insurance Contracts - Issues Paper, London.

International Accounting Standards Board (2001-2002), Draft Statement of Principles, London.

International Accounting Standards Board (2002), Information for Observers - Project: Insurance Contracts - Board Meeting: 23 May 2002, London. (abrufbar unter: www.iasb.org)

International Accounting Standards Board (2006), Discussion Paper Fair Value Measurements - Part 1: Invitation to Comment and relevant IFRS Guidance, London. (abrufbar unter: www.iasb.org)

International Accounting Standards Board (2007a), Amendments to IAS 37 Provisions, Contingent Liabilities and Contingent Assets and IAS 19 Employee Benefits, London. (abrufbar unter: www.iasb.org)

International Accounting Standards Board (2007b), Discussion Paper Preliminary Views on Insurance Contracts - Part 1: Invitation to Comment and Main Text, London. (abrufbar unter: www.iasb.org)

International Accounting Standards Board (2007c), Discussion Paper Preliminary Views on Insurance Contracts - Part 2: Appendices, London. (abrufbar unter: www.iasb.org)

International Accounting Standards Board (2007d), Exposure Draft of Proposed Amendments to IAS 37 Provisions, Contingent Liabilities and Contingent Assets and IAS 19 Employee Benefits, London. (abrufbar unter: www.iasb.org)

International Accounting Standards Board (2007e), Information for Observers - Working Draft of Chapter 6 of the Discussion Paper (Agenda Paper 10A), London. (abrufbar unter: www.iasb.org)

International Accounting Standards Board (2008), Insurance Contracts - Overview of comments (Agenda Paper 2A), London. (abrufbar unter: www.iasb.org)

International Actuarial Association (2004), A Global Framework for Insurer Solvency Assessment, Ottawa. (abrufbar unter: <http://www.actuaries.org>)

International Association of Financial Engineers (2001), Report of the Operational Risk Committee: Evaluating Operational Risk Controls - Conclusions and Findings on the Topic of: "How should firms determine the effectiveness of their operational risk controls?" New York. (abrufbar unter: <http://www.iafe.org/upload/EvaluatingOperationalRiskControls-WhitePaper.pdf>)

International Association of Insurance Supervisors (1999), Standard on Asset-Liability Management, Basel. (abrufbar unter: <http://www.iaisweb.org/>)

International Association of Insurance Supervisors (2000), On Solvency, Solvency Assessments and Actuarial Issues - An IAIS Issues Paper, Basel.

International Association of Insurance Supervisors (2003), Insurance Core Principles and Methodology, Basel. (abrufbar unter: <http://www.iaisweb.org>)

International Association of Insurance Supervisors (2006), Issues arising as a result of the IASB's Insurance Contracts Project Phase II - Second Set of IAIS Observations, Basel. (abrufbar unter: <http://www.iaisweb.org>)

International Association of Insurance Supervisors (2007), The IAIS Common Structure for the Assessment of Insurer Solvency, Basel. (abrufbar unter: <http://www.iaisweb.org>)

Ipsen, Hans Peter (1975), Rechtsstaatliche Grenzen der Versicherungsaufsicht, in: Die öffentliche Verwaltung, Heft 23/1975, S. 805-815.

Jacobi, Arne (2003), Analyse bilanztheoretischer Grundlagen der International Accounting Standards als Basis für deren Interpretation und Weiterentwicklung, in: Berichte aus der Betriebswirtschaft, Aachen.

Jäger, Bernd (1991), Rückstellungen für drohende Verluste aus schwebenden Geschäften in den Bilanzen der Versicherungsunternehmen, in: Helten, Elmar (Hrsg.), Risikoforschung und Versicherung Band 4, Karlsruhe.

Jäger, Bernd (1996), Bilanzierung und Bewertung der versicherungsspezifischen Beitragsüberträge im Spiegelbild der statischen und dynamischen Bilanzauffassung, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft 85, S. 443-479.

Jannott, Edgar (1994), Auswirkungen der Deregulierung des Aufsichtsrechts auf den Versicherungsvertrieb - eine Stellungnahme aus der deutschen Versicherungswirtschaft, in: Albrecht, Peter / Lorenz, Egon (Hrsg.), Mannheimer Vorträge zur Versicherungswissenschaft Band 61, Karlsruhe.

Jannott, Horst K. (1974), Eigenkapitalbedarf und Eigenkapitalausstattung der Rückversicherer, in: Hauss, Fritz / Schmidt, Reimer (Hrsg.), Festschrift für Ernst Klingmüller, Karlsruhe, S. 185-218.

Jarass, Hans D. (1990), Voraussetzungen der innerstaatlichen Wirkung des EG-Rechts, in: Neue juristische Wochenschrift 43, Heft 39, S. 2420-2425.

Jarass, Hans D. (1995), Elemente einer Dogmatik der Grundfreiheiten, in: Europa-recht 30, Heft 3, S. 202-227.

Jarotta-Simons, Frank (1993), Die versicherungsmathematischen Prinzipien der Dritten EG-Lebensversicherungsrichtlinie und die zukünftige Rolle des Versiche-rungsmathematikers, in: Zeitschrift für Versicherungswesen 44, Heft 2, S. 30-34.

Joost, Detlev / Strohn, Lutz (Hrsg.) (2008), Ebenroth/Boujoung/Joost/Strohn Han-delsgesetzbuch Kommentar Band I, 2. Auflage, München.

Jorion, Philippe (2001), Value at Risk, Second Edition, New York u.a.

Jovic, Dean / Piaz, Jean-Marc (2001), «Operational Risk Management» als kriti-scher Erfolgsfaktor für Banken, in: Der Schweizer Treuhänder, Heft 10/2001, S. 923-930.

Jovic, Dejan (1999), Risikoorientierte Eigenkapitalallokation und Performancemes-sung bei Banken, in: Geiger, Hans / Bernet, Beat / Hirszowicz, Christine / Kilgus, Ernst / Volkart, Rudolf / Grünbichler, Andreas / Spremann, Klaus / Zimmermann, Heinz (Hrsg.), Bank- und finanzwirtschaftliche Forschungen Band 296, Bern / Stuttgart / Wien.

Jung, Michael / Lucius, Ralph René / Seifert, Werner G. (Hrsg.) (1981), Geld und Versicherung - Festgabe für Wilhelm Seuß, Karlsruhe.

Jürgens, Ulrich / Rabe, Thomas (1992), Wozu dienen die Vorschläge für eine dritte EG-Richtliniengeneration?, in: Versicherungswirtschaft 47, Heft 11, S. 663-670.

Jürgensen, Thomas / Schlünder, Irene (1996), EG-Grundrechtschutz gegenüber Maßnahmen der Mitgliedstaaten, in: Archiv des öffentlichen Rechts 121, Heft 2, S. 200-228.

Kahle, Holger (2001), Bilanzieller Gläubigerschutz und internationale Rechnungsle-gungsstandards, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft 71, Heft 7, S. 695-711.

Kalwar, Hans / Weigel, Hanns-Jürgen (1980), Überlegungen zur Eigenkapitalbil-dung der Schadenversicherungsunternehmen nach Einführung der Solvabili-tätsspanne unter besonderer Berücksichtigung des Versicherungsvereins auf Ge-genseitigkeit - eine Arbeitsstudie, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswis-senschaft 69, S. 583-625.

Kannegiesser, Susanne (2005), Bilanzierung von Versicherungsverträgen, in: Lü-denbach, Norbert / Hoffmann, Wolf-Dieter / Bernhard, Michael (Hrsg.), Haufe IFRS-Kommentar, Freiburg i.Br., S. 1943-1962.

Karp, Tom (2007), International Solvency Requirements - Towards more Risk-based Regimes, in: Geneva Papers on Risk and Insurance 32, No. 2, S. 364-381.

Karten, Walter (1981), Grundlagen einer versicherungstechnischen Risikopolitik, in: Jung, Michael / Lucius, Ralph René / Seifert, Werner G. (Hrsg.), Geld und Versicherung - Festgabe für Wilhelm Seuß, Karlsruhe, S. 135-154.

Karten, Walter (1983), Risikopolitik der Versicherer: Grundlagen der Risikopolitik - Überblick, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft 72, S. 213-254.

Karten, Walter (1984), Marginalien zur EG-Solvabilitätskontrolle in: Haller, Matthias / Ackermann, Walter (Hrsg.), Internationalität der Versicherung - Festgabe für Prof. Dr. Marcel Grossmann zum 80. Geburtstag St. Gallen.

Karten, Walter (1990), Do shares in other insurance companies reduce the solvency margin of insurers?, in: Loubergé, Henri (Hrsg.), Risk, Information and Insurance, Boston / Dordrecht / London, S. 257-267.

Kastelijn, W. M. / Remmerswaal, J. C. M. (1986), Solvency, in: Survey of Actuarial Studies No. 3, Rotterdam.

Kaulbach, Detlef (2007), §§ 14 - 54c VAG, in: Fahr, Ulrich / Kaulbach, Detlef / Bähr, Gunne W. (Hrsg.), Versicherungsaufsichtsgesetz Kommentar, München.

Kehm, Patrick / Lüdenbach, Norbert (2005), Finanzinstrumente, in: Lüdenbach, Norbert / Hoffmann, Wolf-Dieter / Bernhard, Michael (Hrsg.), Haufe IFRS-Kommentar, Freiburg i.Br., S. 1271-1417.

Keller, Philipp (2006), A Primer for Calculating the Swiss Solvency Test "Cost of Capital" for a Market Value Margin, Bern. (abrufbar unter: <http://www.bpv.admin.ch>)

Keller, Phillip / Luder, Thomas / Stober, Mark (2005), Swiss Solvency Test, in: Gründl, Helmut / Perlet, Helmut (Hrsg.), Solvency II & Risikomanagement, Wiesbaden, S. 569-594.

Kennedy, Roger (1957), Fundamentals of Fire and Casualty Strength, Dedham.

Kessler, Harald (1992), Rückstellungen und Dauerschuldverhältnisse: neue Ansätze und Lösung aktueller Passivierungsfragen der Handels- und Steuerbilanz, in: Schriften zur Bilanz- und Steuerlehre Band 13, Stuttgart.

Kimball, Spencer L. (1962), The Goals of Insurance Law: Means versus Ends, in: The Journal of Insurance 39, No. 1, S. 19-29.

Kimball, Spencer L. (1965), Sketches From a Comparative Study of American and European Insurance Regulation, in: Journal of Risk and Insurance 32, No. 2, S. 195-210.

Kimball, Spencer L. / Pfenningstorf, Werner (1968), Allgemeine Versicherungsbedingungen unter Staatsaufsicht, in: Möller, Hans (Hrsg.), Veröffentlichungen des Seminars für Versicherungswissenschaft der Universität Hamburg und des Versicherungswissenschaftlichen Vereins Hamburg e.V. Band 37, Karlsruhe.

Kirchhof, Hans-Peter / Lwowski, Hans-Jürgen / Stürner, Rolf (Hrsg.) (2001), Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung, München.

Kirchner, Christian (2006), Probleme von Ermessensspielräumen in der fair value-Bewertung nach Internationalen Rechnungslegungsstandards, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung Sonderheft 55/2006, S. 61-78.

Klein, Robert W. (1995), Insurance Regulation in Transition, in: Journal of Risk and Insurance 62, No. 3, S. 363-404.

Klein, Robert W. (2000), Regulating Insurer Solvency in a Brave New World, Working Paper - Center for Risk Management & Insurance Research Georgia State University, Atlanta. (abrufbar unter:
http://rmictr.gsu.edu/Papers/Insurance_Solvency_Regulation.pdf)

Klinge, Uwe (2007), Mit unternehmensspezifischen Daten zum Best Estimate, in: Versicherungswirtschaft 62, Heft 14, S. 145-147.

Knauth, Klaus-Wilhelm (1996), Effizienz und Wettbewerb der Aufsichtssysteme für Versicherungsunternehmen und Kreditinstitute, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft 85, S. 232-244.

Knauth, Klaus-Wilhelm / Schubert, Thomas (2003), Versicherungsaufsicht vor Paradigmenwechsel, in: Versicherungswirtschaft 58, Heft 12, S. 902-905.

Knight, Frank H. (1921), Risk, Uncertainty, and Profit, Boston.

Knobbe-Keuk, Brigitte / Klein, Franz / Moxter, Adolf (Hrsg.) (1988), Handelsrecht und Steuerrecht - Festschrift für Georg Döllerer, Düsseldorf.

Knobl, Peter (1995), Ein Meilenstein im Europarecht der Bank- und Wertpapierdienstleistungen sowie im Anwendungsbereich der Dienstleistungsfreiheit, in: Wirtschaftsblätter 1995, S. 309-314.

Knorr, Liesel (2005), Internationale und nationale Rechnungslegung im Umbruch, in: Löw, Edgar (Hrsg.), Rechnungslegung für Banken nach IFRS, Wiesbaden, S. 3-13.

Koch, Peter (1991), Zur theoretischen Grundlegung der Versicherungsaufsicht im 18. und 19. Jahrhundert, in: Hopp, Franz Wilhelm / Mehl, Georg (Hrsg.), Versicherungen in Europa heute und morgen - Geburtstagsfestschrift für Georg Büchner 1991, Karlsruhe, S. 387-394.

Koch, Peter (2001), Geschichte der Versicherungsaufsicht in Deutschland, in: Müller, Helmut / Glotz, Joachim-Friedrich / Washausen-Richter, Elke / Trommeshäuser, Michael (Hrsg.), 100 Jahre materielle Versicherungsaufsicht in Deutschland, o.O., S. 2-150.

Köhne, Thomas (1998), Zur Konzeption des Versicherungsproduktes - neue Anforderungen in einem deregulierten Markt, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft 87, S. 143-191.

Kokott, Juliane (1996), Der Grundrechtsschutz im europäischen Gemeinschaftsrecht, in: Archiv des öffentlichen Rechts 121, Heft 4, S. 598-638.

Kollhosser, Helmut (2005), §§ 81 - 103a, Nach § 103a [BAG, FinDAG] (zusammen mit R. Schmidt), § 104, Vor § 105, §§ 105 - 111g und §§ 122 - 161, in: Kollhosser, Helmut (Hrsg.), Prölss Versicherungsaufsichtsgesetz Beck'sche Kurzkommentare, München.

Kollhosser, Helmut (Hrsg.) (2005), Prölss Versicherungsaufsichtsgesetz Beck'sche Kurzkommentare, 12., völlig neu bearbeitete Auflage, München.

Kölschbach, Joachim (2000), Versicherungsbilanzen: Zeitwerte auf dem Vormarsch, in: Versicherungswirtschaft 55, Heft 7, S. 432-436.

Kölschbach, Joachim (2004), Aktuelle Entwicklungen in der Beaufsichtigung und Rechnungslegung der Versicherungsunternehmen: IFRS und Solvency II, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft 93, S. 675-692.

Kölschbach, Joachim (2005), Vor § 55, §§ 55 - 64, nach § 64 [§§ 341ff. HGB], § 65 und nach § 104g [SolBerV], in: Kollhosser, Helmut (Hrsg.), Prölss Versicherungsaufsichtsgesetz Beck'sche Kurzkommentare, München.

Kölschbach, Joachim / Engeländer, Stefan (2005), Versicherungsgeschäfte, in: Löw, Edgar (Hrsg.), Rechnungslegung für Banken nach IFRS, Wiesbaden, S. 735-758.

Konrath, Norbert (1979), Solvabilitätsregeln auf dem Prüfstand, in: Versicherungswirtschaft 34, S. 1509-1514.

Konrath, Norbert (1987), Weichenstellung für eine Europäische Rechnungslegung von Versicherungsunternehmen, in: Versicherungswirtschaft 42, Heft 23, S. 1494-1508.

Konrath, Norbert / Säglitz, Hans-Jürgen (2002), Die Beaufsichtigung von Versicherungsgruppen nach der Gruppenaufsichtsrichtlinie - Von der politischen Willenserklärung zur praktischen Umsetzung, in: Geib, Gerd (Hrsg.), Rechnungslegung von Versicherungsunternehmen - Festschrift zum 70. Geburtstag von Horst Richter, Düsseldorf, S. 181-198.

Kormaier, Benedikt (2006), Eignung des Income Capitalisation Model zur Fair Value-Ermittlung nach IAS 40, in: Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung 6, Heft 6, S. 378-385.

Koryciorz, Sven (2004), Sicherheitskapitalbestimmung und -allokation in der Schadenversicherung, in: Albrecht, Peter / Lorenz, Egon (Hrsg.), Veröffentlichungen des Instituts für Versicherungswissenschaft an der Universität Mannheim Band 67, Karlsruhe.

Kosiol, Erich / Chmielewicz, Klaus / Schweitzer, Marcell (Hrsg.) (1981), Handwörterbuch des Rechnungswesens, 2., völlig neu gestaltete Auflage, Stuttgart.

Kottke, Thomas (2006), Fair Value Bilanzierung versicherungstechnischer Verpflichtungen vor dem Hintergrund der Entwicklung und der Implementierung eines einzu-führenden IFRS für Versicherungsverträge, Diss., Justus-Liebig-Universität Gießen, Gießen.

KPMG (1994), Rechnungslegung von Versicherungsunternehmen nach neuem Recht, Frankfurt a.M.

KPMG (1999), Options in European Insurance Accounting Rules, Köln.

KPMG / European Commission (2002), Study into the Methodologies to Assess the Overall Financial Position of an Insurance Undertaking from the Perspective of Prudential Supervision, Brüssel. (abrufbar unter: http://ec.europa.eu/internal_market/insurance)

Kreeb, Markus / Rohlfs, Torsten (2004), Die Ermittlung von Risikozuschlägen bei der Zeitwertbewertung von Verpflichtungen aus Schadenversicherungsgeschäften, in: Mitteilungen des Instituts für Versicherungswissenschaft an der Universität zu Köln Nr. 3/2004, Köln. (abrufbar unter: http://www.ivk.uni-koeln.de/download/mitteilungen/m3_2004.pdf)

Kriele, Marcus / Lim, Giselle / Reich, Hanno (2004), Das Solvabilitätskapital in Solvency II, in: Versicherungswirtschaft 59, Heft 14, S. 1048-1054.

Kriele, Marcus / Wolf, Jochen (2007), On Market Value Margins and Cost of Capital, in: Blätter der deutschen Gesellschaft für Versicherungs- und Finanzmathematik 28, Heft. 2, S. 195-219.

Krönert, Björn (2001), Grundsätze informationsorientierter Rechnungslegung - Eine Untersuchung über die Erfüllung der Informationsfunktion von Jahresabschlüssen durch die US-GAAP, in: Lehmann, Matthias / Altenburger, Otto A. (Hrsg.), Schriftenreihe betriebswirtschaftliche Steuerlehre, Rechnungswesen und Finanzen Band 6, Sternenfels.

Krüger, Markus E. (2005), Mindestkapital und Gläubigerschutz, in: Deutsches, Europäisches und vergleichendes Wirtschaftsrecht Band 46, Baden-Baden.

Kruschwitz, Lutz (2001), Barwerte - gelöste, ungelöste und unlösbare Probleme der Investitionsrechnung, in: Wagner, Udo (Hrsg.), Zum Erkenntnisstand der Betriebswirtschaftslehre am Beginn des 21. Jahrhunderts - Festschrift für Erich Loitlsberger zum 80. Geburtstag, Berlin, S. 157-175.

Kugelmann, Dieter (2005), Die Dienstleistungs-Richtlinie der EG zwischen der Liberalisierung von Wachstumsmärkten und europäischem Sozialmodell, in: Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 16, Heft 11, S. 327-331.

Kuhlewind, Andreas Markus (1997), Grundlagen einer Bilanzrechtstheorie in den USA, in: Ballwieser, Wolfgang / Ordelheide, Dieter † (Hrsg.), Betriebswirtschaftliche Studien Rechnungs- und Finanzwesen, Organisation und Institution Band 37, Frankfurt a.M.

Kunkel, Kurt-Wolfgang (1999), Schlussüberschussanteil und natürliches Überschußsystem, in: Der Aktuar, Heft 1/1999, S. 20-23.

Kupiec, Paul (1998), Stress Testing in a Value at Risk Framework, in: Journal of Derivatives 6, No. 1, S. 7-24.

Kupsch, Peter (1989), Neuere Entwicklungen bei der Bilanzierung und Bewertung von Rückstellungen, in: Der Betrieb 42, Heft 2, S. 53-62.

Kurzendörfer, Volker (2000), Einführung in die Lebensversicherung, 3., überarbeitete Auflage, Karlsruhe.

Küting, Karlheinz (2006), Auf der Suche nach dem richtigen Gewinn - Die Gewinnkonzeptionen von HGB und IFRS im Vergleich, in: Der Betrieb 59, Heft 27/28, S. 1441-1450.

Küting, Karlheinz / Gattung, Andreas / Keßler, Marco (2006a), Zweifelsfragen zur Konzernrechnungslegungspflicht in Deutschland (Teil I), in: Deutsches Steuerrecht 44, Heft 12, S. 529-532.

Küting, Karlheinz / Gattung, Andreas / Keßler, Marco (2006b), Zweifelsfragen zur Konzernrechnungslegungspflicht in Deutschland (Teil II), in: Deutsches Steuerrecht 44, Heft 13, S. 579-584.

Küting, Karlheinz / Trappmann, Helmut / Ranker, Daniel (2007), Gegenüberstellung der Bewertungskonzeption von beizulegendem Wert und Fair Value beim Sachanlagevermögen, in: Der Betrieb 60, Heft 32, S. 1709-1716.

Küting, Peter / Döge, Burkardt / Pfingsten, Andreas (2007), Neukonzeption der Fair Value-Option nach IAS 39, in: Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung 7, Heft 10, S. 597-612.

Laaß, Wolfgang (1991), Die Publizitätsvorschriften für inländische Versicherungsunternehmen (VU) nach Berücksichtigung der künftigen Richtlinie des Rates über den Jahresabschluß und den konsolidierten Abschluß von VU, in: Die Wirtschaftsprüfung 44, Heft 19-20, S. 582-592.

Lafermann, Josef (Hrsg.) (1995), Internationale Wirtschaftsprüfung - Festschrift zum 65. Geburtstag von Prof. Dr. Dr. h.c. Hans Havermann, Düsseldorf.

Lange, Gloria (1998), Bilanzrecht und Ökonomische Theorie des Rechts - Ansatzpunkte und Überlegungen zum § 249 HGB, Diss., Juristische Fakultät der Humboldt-Universität zu Berlin, Berlin.

Leffson, Ulrich (1970), Nachwort des Herausgebers zur Bedeutung des ökonomischen Gewinns, in: Leffson, Ulrich (Hrsg.), Der Beitrag des ökonomischen Gewinns zur Theorie und Praxis der Erfolgsermittlung, Düsseldorf, S. 119-123.

Leibfried, Peter / Sommer, Ulrich (2001), Die Praxis der Bilanzierung von available-for-sale Wertpapieren nach IAS und US-GAAP, in: Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung 1, Heft 4, S. 254-260.

Leiding, Jan (2004), Hybridkapital als Finanzierungsinstrument für Versicherungsunternehmen, in: Versicherungswirtschaft 59, Heft 21, S. 1633-1635.

Lemor, Uli D. (1994), Die rechtlichen Rahmenbedingungen für die Kraftfahrtversicherung nach der Deregulierung, in: Versicherungswirtschaft 49, Heft 17, S. 1133-1141.

Lengyel, Samuel (1921), Die Bilanzen der Versicherungsunternehmungen. Eine Bilanzlehre und eine Bilanzanalyse, Berlin.

Lengyel, Samuel (1924), Der Wert der Versicherungsaktie, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft 24, S. 245-251.

Lengyel, Samuel (1933), Die Bilanzen der Versicherungsunternehmungen, in: Meithner, Karl (Hrsg.), Die Bilanzen der Unternehmungen - Festgabe für Julius Ziegler, Berlin / Wien, S. 381-422.

Liebwein, Peter (2000), Klassische und moderne Formen der Rückversicherung, Karlsruhe.

Lier, Monika (2007), Solvency II soll den Konsolidierungsdruck nicht verstärken, in: Versicherungswirtschaft 62, Heft 6, S. 410-411.

Linder, Ulf / Ronkainen, Vesa (2004), Solvency II - Towards a New Insurance Supervisory System in the EU, in: Scandinavian Actuarial Journal, No. 6/2004, S. 462-474.

Lindner, Josef Franz (2000), EG-Grundrechtscharta und gemeinschaftsrechtlicher Kompetenzvorbehalt, in: Die öffentliche Verwaltung, Heft 13/2000, S. 543-550.

Lipowsky, Ursula (2005), Vor § 53c, §§ 53c - 54, Nach § 54a, §§ 54b - 54d, §§ 66-80, Vor § 104a und §§ 104a - 104i, in: Kollhosser, Helmut (Hrsg.), Prölls Versicherungsaufsichtsgesetz Beck'sche Kurzkommentare, München.

Lippmann, Klaus (1970), Der Beitrag des ökonomischen Gewinns zur Theorie und Praxis der Erfolgsermittlung, in: Leffson, Ulrich (Hrsg.), Schriftenreihe des Instituts für Revisionswesen der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster Band 4, Düsseldorf.

Littbarski, Sigurd (1977), Die Bedeutung der Begriffe "Versicherungsnehmer" und "Versicherter" im Privatversicherungsrecht, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft 66, S. 453-468.

Loheac, Francis (1994), Der Binnenmarkt für Versicherungen: Chancen, Grenzen und Perspektiven, in: Versicherungswirtschaft 49, Heft 17, S. 1116-1120.

Löhr, Dirk (1993), Die Grenzen des Ertragswertverfahrens: Kritik und Perspektiven, Frankfurt a.M.

Loitz, Rüdiger / Rössel, Carsten (2002), Die Diskontierung von latenten Steuern, in: Der Betrieb 55, Heft 13, S. 645-651.

Lopez, Jose A. (2005), Stress Tests: Useful Complements to Financial Risk Models, in: FRBSF Economic Letters, No. 14/2005, S. 1-3.

Lorson, Peter (2005), Der Fair Value im System der Wertbegriffe nach IAS/IFRS und US-GAAP, in: Bieg, Hartmut / Heyd, Reinhard (Hrsg.), Fair Value - Bewertung in Rechnungswesen, Controlling und Finanzwirtschaft, München, S. 3-36.

Losch, Bernhard / Radau, Wiltrud Christine (2000), Grundrechtskatalog für die Europäische Union, in: Zeitschrift für Rechtspolitik, Heft 3/2000, S. 84-87.

Louberté, Henri (Hrsg.) (1990), Risk, Information and Insurance, Boston / Dordrecht / London.

Löw, Edgar (2004), Bilanzierung von Finanzinstrumenten gemäß IAS 39: Grundlagen und Praxisprobleme im Kontext des Risikocontrollings, in: Zeitschrift für Controlling und Management, Sonderheft 2/2004, S. 32-42.

Löw, Edgar (2005a), IFRS 7 Financial Instruments: Disclosures, in: Die Wirtschaftsprüfung 58, Heft 24, S. 1337-1352.

Löw, Edgar (Hrsg.) (2005b), Rechnungslegung für Banken nach IFRS, 2., vollständig überarbeitete und erweiterte Auflage, Wiesbaden.

Löw, Edgar / Lorenz, Karsten (2005), Ansatz und Bewertung von Finanzinstrumenten, in: Löw, Edgar (Hrsg.), Rechnungslegung für Banken nach IFRS, Wiesbaden, S. 420-604.

Löw, Sabine (2003), Gewinnrealisierung und Rückstellungsbilanzierung bei Versicherungsunternehmen nach HGB, in: Böcking, Hans-Joachim / Hommel, Michael (Hrsg.), Rechnungswesen und Unternehmensüberwachung, Wiesbaden.

Lücke, Jörg (1982), Soziale Grundrechte als Staatszielbestimmungen und Gesetzgebungsaufräge, in: Archiv des öffentlichen Rechts 107, Heft 1, S. 15-60.

Lüdenbach, Norbert / Hoffmann, Wolf-Dieter (2005), Rahmenkonzept, in: Lüdenbach, Norbert / Hoffmann, Wolf-Dieter / Bernhard, Michael (Hrsg.), Haufe IFRS-Kommentar, Freiburg i.Br., S. 19-81.

Lüdenbach, Norbert / Hoffmann, Wolf-Dieter / Bernhard, Michael (Hrsg.) (2005), Haufe IFRS-Kommentar, Freiburg i.Br.

Ludwig, Felix / Baumgärtner, Ralf (2005a), Drohende Gefahr durch Phase II des IASB-Insurance Contracts Project? - Bewertungskonzepte, Problemfelder und Implikationen für das Geschäftsmodell deutscher Lebensversicherer (Teil1), in: Versicherungswirtschaft 60, Heft 1, S. 33-38.

Ludwig, Felix / Baumgärtner, Ralf (2005b), Drohende Gefahr durch Phase II des IASB-Insurance Contracts Project? - Bewertungskonzepte, Problemfelder und Implikationen für das Geschäftsmodell deutscher Lebensversicherer (Teil2), in: Versicherungswirtschaft 60, Heft 2, S. 112-115.

Ludwig, Felix / Reiss, Torsten / Werner, Ute (2007), Rückstellung für latente Beitragsrückerstattung im Financial Statement der Versicherungskonzerne nach IFRS, in: Die Wirtschaftsprüfung 60, Heft 14, S. 607-615.

Ludwig, Felix / Werner, Ute (2007a), Zur Abbildung der Überschussbeteiligung in internationalen Konzernabschlüssen (Teil 1), in: Zeitschrift für Versicherungswesen 58, Heft 22, S. 758-763.

Ludwig, Felix / Werner, Ute (2007b), Zur Abbildung der Überschussbeteiligung in internationalen Konzernabschlüssen (Teil 2), in: Zeitschrift für Versicherungswesen 58, Heft 23, S. 792-797.

Lüßmann, Lars-Gerrit (2004), Unterehmenskontrolle, Kapitalmärkte und Fair Value Accounting, in: Recht und Wirtschaft Band 3, Sternenfels.

Lütkemeyer, Jörg (1983), Die Überschuldung der GmbH - Ein Beitrag zum Recht der Unternehmensbewertung, Gelsenkirchen.

MacNeal, Kenneth (1939), Truth In Accounting, Philadelphia (unveränderter Nachdruck Houston 1970).

Maier, Walter (2008), Teilwert, in: Birle, Jürgen Paul (Hrsg.), Beck'sches Steuerlexikon, München.

Maneth, Matthias F.F. (1996), Solvenzsicherung und Asset-Liability-Management, in: Müller, Wolfgang † (Hrsg.), Veröffentlichungen des Seminars für Versicherungslehre der Universität Frankfurt am Main Band 8, Karlsruhe.

Maneth, Matthias F.F. (1996), Versicherungsschutz - eine Option - die Korrespondenz zwischen Risiko- und Produktkonzept und die Fortführung des produktionswirtschaftlichen Produktkonzeptes, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft 85, S. 401-441.

Matz, Leonard (2005), Use and Misuse of Value at Risk Analysis for Bank Balance Sheet Risk Analysis, in: Bank Accounting and Finance, December-January 2005, S. 13-18.

Maurer, Raimond (2000), Integrierte Erfolgssteuerung in der Schadenversicherung auf der Basis von Risiko-Wert-Modellen, in: Albrecht, Peter / Lorenz, Egon (Hrsg.), Veröffentlichungen des Instituts für Versicherungswissenschaft an der Universität Mannheim Band 64, Karlsruhe.

Maus, Stefan (2007), Solvency II-Projekt - Aktuelle Entwicklungen, in: Assets & Liabilities, Heft 4/2007, S. 11-14.

Medicus, Dieter (1996), Schutzbedürfnisse (insbesondere der Verbraucherschutz) und das Privatrecht, in: Juristische Schulung 36, Heft 9, S. 761-767.

Mehring, Hans-Peter / Wolff, Volker (Hrsg.) (1994), Festschrift für Dieter Farny zur Vollendung seines 60. Lebensjahres von seinen Schülern, Karlsruhe.

Meister, Dietmar (2005), Solvency II und Rating aus Sicht der Versicherungsunternehmen, in: Gründl, Helmut / Perlet, Helmut (Hrsg.), Solvency II & Risikomanagement, Wiesbaden, S. 447-473.

Meithner, Karl (Hrsg.) (1933), Die Bilanzen der Unternehmungen - Festgabe für Julius Ziegler, Berlin / Wien.

Merkt, Hanno (2008), §§ 238–342 e, §§ 407–475 h, in: Hopt, Klaus J. / Merkt, Hanno / Baumbach, Adolf (Hrsg.), Handelsgesetzbuch Beck'sche Kurzkommentare, München.

Mertens, Hans-Joachim (1992), Kapitalverlust und Überschuldung bei kapitalherabsetzenden Darlehen, in: Moxter, Adolf / Müller, Hans-Peter / Windmöller, Rolf / Wysocki, Klaus v. (Hrsg.), Rechnungslegung - Entwicklungen bei der Bilanzierung und Prüfung von Kapitalgesellschaften, Düsseldorf, S. 415-426.

Meyer-Habenhauer, Stefanie (2000), Entscheidung über den Insolvenzplan, in: Europäische Hochschulschriften Reihe 5: Volks- und Betriebswirtschaft Band 2668, Frankfurt a.M.

Meyer, Lothar (1975), Die Gesamtbewertung von Versicherungsunternehmen, in: Farny, Dieter (Hrsg.), Veröffentlichungen des Instituts für Versicherungswissenschaft der Universität Mannheim Band 10, Karlsruhe.

Meyer, Lothar (2005), Implikationen von IFRS für Solvency II, in: Gründl, Helmut / Perlet, Helmut (Hrsg.), Solvency II & Risikomanagmenet, Wiesbaden, S. 99-118.

Michaels, Bernd (2007), Kritische Betrachtungen zum Versicherungsaufsichtsrecht, in: Zeitschrift für Versicherungswesen 58, Heft 14, S. 477-480.

Micklitz, Hans-W. (2004), The Principles of European Contract Law and the Protection of the Weaker Party, in: Journal of Consumer Policy, No. 27/2004, S. 339-356.

Micklitz, Hans-W. / Reich, Norbert / Weatherill, Stephan (2004), EU Treaty Revision and Consumer Protection, in: Journal of Consumer Policy, No. 27/2004, S. 367-399.

Miersch, Gerald (1996), Versicherungsaufsicht nach den Dritten Richtlinien - Aufsichtsbefugnisse und Inländerbenachteiligungen, in: Bernstein, Herbert / Sieg, Karl / Werber, Manfred / Winter, Gerrit (Hrsg.), Hamburger Reihe A Rechtswissenschaft Heft 87, Karlsruhe.

Möhlmann, Thomas (1999), Die Berichterstattung im neuen Insolvenzverfahren, in: Schriften zur Rechungslegung, Wirtschaftsprüfung, Unternehmensberatung Band 6, Köln.

Möller, Hans (1962), Moderne Theorien zum Begriff der Versicherung und des Versicherungsvertrages, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft 51, S. 269-289.

Molnar, Hans (1986), Bilanzierung von aktienrechtlichen Schadenrückstellungen dem Grunde nach - dargestellt am Beispiel der Rechtsschutzversicherung, in: Albrecht, Peter / Lorenz, Egon (Hrsg.), Veröffentlichungen des Instituts für Versicherungswissenschaft an der Universität Mannheim Band 32, Karlsruhe.

Monkiewicz, Jan (2007), The Future of Insurance Supervision in the EU: National Authorities, Lead Supervisors or EU Supranational Institution?, in: Geneva Papers on Risk and Insurance 32, No. 3, S. 393-400.

Montag, Frank (2000), Die Entwicklung des Gemeinschaftsrechts, in: Neue juristische Wochenschrift 53, Heft 1, S. 32-40.

Mordi, Obi (1985), Das Produktkonzept der Versicherung: eine alternative Interpretation, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft 74, S. 81-93.

Mösbauer, Heinz (1985), Staatliche Aufsicht über Versicherungsunternehmen, in: Die öffentliche Verwaltung, Heft 19/1985, S. 811-817.

Mösbauer, Heinz (1987), Die Unternehmensaufsicht im Bereich der Versicherungswirtschaft - Wirtschaftsaufsicht oder Wirtschaftslenkung?, in: Betriebs-Berater 42, S. 1688-1694.

Mösbauer, Heinz (1990), Staatsaufsicht über die Wirtschaft, Köln.

Moxter, Adolf (1966), Die Grundsätze ordnungsgemäßer Bilanzierung und der Stand der Bilanztheorie, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung 18, Heft 1, S. 28-59.

Moxter, Adolf (1981), Bilanztheorie, statische, in: Kosiol, Erich / Chmielewicz, Klaus / Schweitzer, Marcell (Hrsg.), Handwörterbuch des Rechnungswesens, Stuttgart, S. 294-303.

Moxter, Adolf (1982), Betriebswirtschaftliche Gewinnermittlung, Tübingen.

Moxter, Adolf (1984a), Bilanzlehre Band I: Einführung in die Bilanztheorie, 3. Auflage, Wiesbaden.

Moxter, Adolf (1984b), Das Realisationsprinzip - 1884 und heute, in: Betriebs-Berater 39, Heft 28, S. 1780-1786.

Moxter, Adolf (1987), Vom Sinn und Zweck des handelsrechtlichen Jahresabschlusses nach neuem Recht, in: Havermann, Hans (Hrsg.), Bilanz- und Konzernrecht - Festschrift zum 65. Geburtstag von Dr. Dr. h. c. Reinhard Goerdeler, Düsseldorf, S. 361-374.

Moxter, Adolf (1988), Bilanztheorien, in: Albers, Willi / Born, Karl Erich / Dürr, Ernst / Hesse, Helmut / Rupp, Hans-Heinrich / Scherf, Harald / Schmidt, Kurt / Wittmann, Waldemar (Hrsg.), Handwörterbuch der Wirtschaftswissenschaft (HdWW) Band 1: A-Bil, Stuttgart / Tübingen / Göttingen, S. 670-686.

Moxter, Adolf (1989), Zur wirtschaftlichen Betrachtungsweise im Bilanzrecht, in: Steuer und Wirtschaft 66, Heft 19, S. 232-241.

Moxter, Adolf (1993), Entwicklung der Theorie der handels- und steuerrechtlichen Gewinnermittlung, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, Sonderheft 93/1993, S. 61-84.

Moxter, Adolf (1995), Das "matching principle": Zur Integration eines internationalen Rechnungslegungs-Grundsatzes in das deutsche Recht, in: Lafermann, Josef (Hrsg.), Internationale Wirtschaftsprüfung - Festschrift zum 65. Geburtstag von Prof. Dr. Dr. h.c. Hans Havermann, Düsseldorf, S. 487-504.

Moxter, Adolf / Müller, Hans-Peter / Windmöller, Rolf / Wysocki, Klaus v. (Hrsg.) (1992), Rechnungslegung - Entwicklungen bei der Bilanzierung und Prüfung von Kapitalgesellschaften, Düsseldorf.

MSCI Barra (2008), MSCI Global Investable Markets Indices, New York.

Mudrack, Olaf (1986), Genussrechtskapital als "freie unbelastete Eigenmittel" bei Versicherungsunternehmen, in: Betriebs-Berater, Supplement Versicherungen 1986, S. 16-23.

Mudrack, Olaf (1988), Kapitalbeschaffung durch Genußscheine - Besonderheiten bei Versicherungsunternehmen, in: Betriebs-Berater 43, Heft 19, S. 1268-1270.

Mudrack, Olaf (1992), Zu den EG-Koordinierungsrichtlinien der dritten Generation für die Schaden- und Lebensversicherung - Der Einfluss auf die Sicherheit der deutschen Lebensversicherungsunternehmen, in: Recht der internationalen Wirtschaft, S. 1012-1019.

Mujkanovic, Robin (2002), Fair Value im Financial Statement nach International Accounting Standards, Stuttgart.

Müller, Bianca (1998), Verbraucherschutz durch das Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen, in: Versicherungsrechtliche Studien Band 54, Frankfurt a.M.

Müller, Eberhard (2000), Sinn und Unsinn von RBC-Modellen, in: Zeitschrift für Versicherungswesen 51, Heft 21, S. 760-766.

Müller, Eberhard (2002), Über das Risiko der Risikobeurteilung, in: Zeitschrift für Versicherungswesen 53, Heft 21, S. 655-660.

Müller, Eberhard / Reischel, Michael (1994), Vom theoretischen Konzept des Risikoreserveprozesses zur praktischen Messung und Steuerung des Risikokapitals, in: Hesberg, Dieter / Nell, Martin / Schott, Winfried (Hrsg.), Risiko Versicherung Markt - Festschrift für Walter Karten zur Vollendung des 60. Lebensjahres, Karlsruhe, S. 465-500.

Müller, Hans-Friedrich (2004), § 19 Überschuldung, in: Henckel, Wolfram / Gerhard, Walter (Hrsg.), Jaeger Insolvenzordnung Großkommentar, Berlin.

Müller, Helmut (1995), Versicherungsbinnenmarkt: die europäische Integration im Versicherungswesen, München.

Müller, Helmut (1996a), Erste Überlegungen zu einer Neuordnung der europäischen Solvabilitätsanforderungen an Versicherungsunternehmen (I), in: Versicherungswirtschaft 51, Heft 6, S. 358-364.

Müller, Helmut (1996b), Erste Überlegungen zu einer Neuordnung der europäischen Solvabilitätsanforderungen an Versicherungsunternehmen (II), in: Versicherungswirtschaft 51, Heft 7, S. 424-431.

Müller, Helmut (1997), Aktuelle Entwicklungen der Solvabilität von Versicherungsunternehmen, Versicherungsgruppen und Finanzkonglomeraten aus Sicht der Versicherungsaufsicht, in: Zeitschrift für Versicherungswesen 48, Heft 14, S. 382-389.

Müller, Helmut (2004), Vom Sinn der Solvabilitätsvorschriften (Teil 2), in: Zeitschrift für Versicherungswesen 55, Heft 24, S. 764-767.

Müller, Helmut / Glotz, Joachim-Friedrich / Washausen-Richter, Elke / Trommeshauser, Michael (Hrsg.) (2001), 100 Jahre materielle Versicherungsaufsicht in Deutschland, o.O.

Müller, Welf (1987), Rückstellungen für drohende Verluste aus Dauerrechtsverhältnissen, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis 39, Heft 4, S. 322-331.

Müller, Wolfgang (1981), Das Produkt der Versicherung, in: Jung, Michael / Lucius, Ralph René / Seifert, Werner G. (Hrsg.), Geld und Versicherung Festgabe für Wilhelm Seuß, Karlsruhe, S. 155-171.

Müller, Wolfgang (1981), Theoretical Concepts of Insurance Production, in: Geneva Papers on Risk and Insurance 21, No. 1, S. 63-83.

Müller, Wolfgang (1988), Das Versicherungsprinzip - zum Gefahrengemeinschaftsmythos in Versicherungstheorie und -praxis, in: Rolf, Gabriele / Spahn, P. Bernd / Wagner, Gerd (Hrsg.), Sozialvertrag und Sicherung - Zur ökonomischen Theorie staatlicher Versicherungs- und Umverteilungssysteme, Frankfurt a.M. / New York, S. 129-146.

Müller, Wolfgang (1995), Informationsprodukte - Ein Beschreibungsmodell für Versicherungsprodukte und seine Überprüfung anhand von Allgemeinen Versicherungsbedingungen, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft 65, Heft 9, S. 1017-1044.

Mummenhoff, Anno (2007a), Analyse des deutschen Standardmodells für Lebensversicherer unter Solvency II, in: ifa-Schriftenreihe, Ulm.

Mummenhoff, Anno (2007b), Ist das deutsche Standardmodell konservativ?, in: Versicherungswirtschaft 62, Heft 21, S. 1775-1779.

Neeb, Helmut (1987), Insurance Regulation in den Vereinigten Staaten von Amerika, in: Helten, Elmar / Lorenz, Egon (Hrsg.), Veröffentlichungen des Instituts für Versicherungswissenschaft an der Universität Mannheim Band 34, Karlsruhe.

Nemtsev, Serguei (2006), Skalierungsmodelle für das Risiko am Aktienmarkt - eine ökonomische Analyse, Dissertation, Institut für Finanzwirtschaft, Banken und Versicherungen, Universität Karlsruhe (TH), Karlsruhe. (abrufbar unter: <http://digbib.ubka.uni-karlsruhe.de/volltexte/documents/2754>)

Nguyen, Tristan (2007), Solvency II-Projekt: aktueller Stand und zukünftige Entwicklungen, Fakultät für Mathematik und Wirtschaftswissenschaften, Universität Ulm, Preprint Series 2007-04, Ulm. (abrufbar unter: http://numerik.uni-ulm.de/preprints/2007/Nguyen_2.pdf)

Nguyen, Tristan (2008), Interventionsmöglichkeiten der Aufsichtsbehörden gemäß Solvency II, in: Zeitschrift für Versicherungswesen 59, Heft 4, S. 114-118.

Nickel-Waniger, Hartmut (1987), Versicherungsmarketing - auf der Grundlage des Marketing von Informationsprodukten, in: Müller, Wolfgang (Hrsg.), Veröffentlichungen des Seminars für Versicherungslehre der Universität Frankfurt am Main Band 2, Karlsruhe.

Niederleithinger, Ernst (2004), Die EU-Vermittlerrichtlinie und ihre Umsetzung in deutsches Recht, in: Zeitschrift für Versicherungswesen 55, Heft 11, S. 316-319.

Nies, Helmut (1972a), Rückstellungen für drohende Verluste im Versicherungsgeschäft (Teil 1), in: Die Wirtschaftsprüfung 25, Heft 14/15, S. 383-392.

Nies, Helmut (1972b), Rückstellungen für drohende Verluste im Versicherungsgeschäft (Teil 2), in: Die Wirtschaftsprüfung 25, Heft 16, S. 446-453.

Nonnenmacher, Rolf (1994), Sanierung, Insolvenz und Bilanz, in: Ballwieser, Wolfgang / Böcking, Hans-Joachim / Drukarczyk, Jochen / Schmidt, Reinhard H. (Hrsg.), Bilanzrecht und Kapitalmarkt - Festschrift zum 65. Geburtstag von Professor Dr. Dr. h.c. Adolf Moxter, Düsseldorf, S. 1313-1333.

Norberg, Rangar / Sundt, Bjorn (1985), Draft of a System for Solvency Control in Non-Life Insurance, in: ASTIN Bulletin 15, No. 2, S. 149-169.

Oberbrinkmann, Frank (1990), Statische und dynamische Interpretation der Handelsbilanz, Düsseldorf.

Oehlenberg, Lutz (2004), Solvency II – Aktueller Stand, in: Wambach, Achim / Herrmann, Harald (Hrsg.), Solvency II und Vermittlerrichtlinie - Zweiter Nürnberger Versicherungstag, Nürnberg, S. 13-28.

Onciul, Georg Ritter von (2000), Die rechtzeitige Auslösung des Insolvenzverfahrens, Berlin / New York.

Osetrova, Anna (2007), Die Regulierung des Versicherungsmarktes unter besonderer Berücksichtigung der Solvabilitätsvorschriften, in: Armbrüster, Christian / Gründl, Helmut / Schirmer, Helmut / Schwintowski, Hans Peter / Zschockelt, Wolfgang (Hrsg.), Schriftenreihe des Vereins zur Förderung der Versicherungswissenschaft an der Freien Universität Berlin, der Humboldt-Universität Berlin und der Technischen Universität Berlin e.V. Band 31, Karlsruhe.

Ossenbühl, Fritz (1990), Die Freiheiten des Unternehmers nach dem Grundgesetz, in: Archiv des öffentlichen Rechts 115, Heft 1, S. 1-32.

Ott, Alfred E. (1975), Preistheorie, in: Ehrlicher, Werner / Esenwein-Rothe, Ingeborg / Jürgensen, Harald (Hrsg.), Kompendium der Volkswirtschaftslehre Band 1, Göttingen, S. 114-182.

Ott, Mathias (2007), Entscheidungsstrategien zur Überschussbeteiligung, in: Versicherungswirtschaft 62, Heft 10, S. 771-776.

Ott, Peter (2005), Solvabilitätsmessung bei Schaden-Unfall-Versicherungsunternehmen: Anforderungen an stochastische interne Modelle und an deren Prüfung, in: Helten, Elmar (Hrsg.), Versicherung und Risikoforschung Band 49, Wiesbaden.

Pelka, Jürgen / Niemann, Walter (2006), Jahres- und Konzernabschluss nach Handels- und Steuerrecht (Auszug aus dem Beck'schen Steuerberater-Handbuch), Düsseldorf.

Pentikäinen, Teivo (1988), On the solvency of Insurers, in: Cummins, David / Derrig, Richard (Hrsg.), Classical Insurance Solvency Theory, Philadelphia, S. 1-48.

Pentikäinen, Teivo (1988), Solvabilität, in: Farny, Dieter / Helten, Elmar / Koch, Peter / Schmidt, Reimer (Hrsg.), Handwörterbuch der Versicherung, Karlsruhe, S. 785-790.

Penzelin, Dietmar (2000), Kritische Anmerkungen zu den Insolvenzeröffnungsgründen der drohenden Zahlungsunfähigkeit und der Überschuldung, in: Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht, Heft 9/2000, S. 464-470.

Perlet, Helmut (1994), Zur Umsetzung der Versicherungsbilanzrichtlinie in deutsches Recht, in: Ballwieser, Wolfgang / Böcking, Hans-Joachim / Drukarczyk, Jochen / Schmidt, Reinhard H. (Hrsg.), Bilanzrecht und Kapitalmarkt - Festschrift zum 65. Geburtstag von Prof. Dr. Dr. h.c. Dr. h.c. Adolf Moxter, Düsseldorf, S. 833-860.

Perlet, Helmut (2003), Fair-Value-Bilanzierung bei Versicherungsunternehmen, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis 55, Heft 4, S. 441-456.

Pernice, Ingolf (1990), Gemeinschaftsverfassung und Grundrechtsschutz - Grundlagen, Bestand und Perspektiven, in: Neue juristische Wochenschrift 43, Heft 39, S. 2409-2420.

Petersmann, Ernst-Ulrich (1993), Thesen zur Wirtschaftsverfassung der EG, in: Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 4, Heft 19, S. 593-598.

Pfeiffer, Dietmar (2003), Möglichkeiten und Grenzen der mathematischen Schadenmodellierung, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft 92, S. 665-610.

Pfeiffer, Dietmar / KPMG (2006), Risikomanagement und Solvency II bei Versicherungsunternehmen - Ergebnisse der Marktstudie 2006, o.O. (abrufbar unter: http://www.kpmg.de/docs/070130_risikomanagement_solvencyII.pdf)

Pfeiffer, Dietmar / Straßburger, Doreen (2008), Solvency II: Stability Problems with the SCR Aggregation Formula, in: Scandinavian Actuarial Journal, No. 1/2008, S. 61-76.

Plate, Georg (1980), Eignung von Zahlungsunfähigkeit und Überschuldung als Indikatoren für die Zahlungsunfähigkeit einer Unternehmung, in: Der Betrieb 33, Heft 50, S. 217-222.

Plath, Tobias Felix D. (2007), Das Lebensversicherungsunternehmen in der Insolvenz, in: Ehricke, Ulrich (Hrsg.), Studien zum deutschen und europäischen Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht Band 10, Frankfurt a.M.

Ploemacher, Harry (2005), Solvency II und das Risikomanagement von Versicherern, in: Zeitschrift für Versicherungswesen 56, Heft 10, S. 324-326.

Präve, Peter (1991), Die Vollendung des europäischen Binnenmarktes und der Schutz des Versicherungsnehmers, in: Versicherungswirtschaft 46, Heft 17, S. 1046-1048.

Präve, Peter (1994a), Das Dritte Durchführungsgesetz/EWG zum VAG - Ausgewählte Fragen des neuen Aufsichts- und Vertragsrechts (Teil 4), in: Zeitschrift für Versicherungswesen 45, Heft 10, S. 255-261.

Präve, Peter (1994b), Das neue Aufsichtsrecht, in: Versicherungswirtschaft 49, Heft 13, S. 800-810.

Präve, Peter (2004), Aufsichtsrecht im Dilemma - Eine Bestandsaufnahme und Analyse des Aufsichtsrechts wird immer dringender, in: Versicherungswirtschaft 59, Heft 23, S. 1800-1801.

Präve, Peter (2005), Erster Teil. Vorbemerkungen und §§ 1 - 14a, in: Kollhosser, Helmut (Hrsg.), Prölls Versicherungsaufsichtsgesetz Beck'sche Kurzkommentare, München.

Präve, Peter (2007), Aufsicht auf neuem Fundament, in: Versicherungswirtschaft 62, Heft 17, S. 1380-1385.

Präve, Peter (2000), Verbraucherschutz und Reformbedarf, in: Neue Zeitschrift für Versicherung und Recht 3, Heft 5, S. 201-207.

Pribilla, Max (1958), Die Überschuldungsbilanz, in: Konkurs, Treuhand, Sanierung - Zeitschrift für Insolvenzrecht, Heft 1/1958, S. 1-8.

Prinz, Ulrich (2003), Reform der deutschen Rechnungslegung - Gedanken und Anregungen an den Gesetzgeber zur Umsetzung der Mitgliedsstaatenwahlrechte der IAS/IFRS-Verordnung aus Praktikersicht, in: Deutsches Steuerrecht 41, Heft 32, S. 1359-1364.

Prölls, Erich R. (1957), Das Eigenkapital der Versicherungsunternehmen, in: Versicherungswissenschaftliches Archiv, 1957, S. 388-416.

Prölls, Erich R. / Thüsen, Ernst von der / Ziegler, Günter (Hrsg.) (1973), Die versicherungstechnischen Rückstellungen im Steuerrecht, Karlsruhe.

Prölls, Jürgen (2004), Vorbemerkung, §§ 1–34 a, in: Prölls, Jürgen / Martin, Anton (Hrsg.), Beck'sche Kurzkommentare - Versicherungsvertragsgesetz, München.
Prölls, Jürgen / Martin, Anton (Hrsg.) (2004), Beck'sche Kurzkommentare - Versicherungsvertragsgesetz, 27., völlig neubearbeitete Auflage, München.

Prölss, Erich R. / Schmidt, Reimer / Sasse, Jürgen (Hrsg.) (1978), Beck'sche Kurzkommentare Versicherungsaufsichtsgesetz, 8., völlig neu bearbeitete Auflage, München.

Pusch, Christian (2007), Ausbaufähiger Stresstest, in: Versicherungswirtschaft 62, Heft 1, S. 11-15.

Rabe, Thomas (1997), Liberalisierung und Deregulierung im Europäischen Binnenmarkt für Versicherungen, in: Rohrbeck, Walter † / Braeß, Paul † / Farny, Dieter (Hrsg.), Schriftenreihe des Instituts für Versicherungswissenschaft an der Universität zu Köln - Neue Folge Heft 51, Berlin.

Rau-Bredow, Hans (2002), Value at Risk, Normalverteilungshypothese und Extremwertverhalten, in: Finanz Betrieb, Heft 10/2002, S. 603-607.

Rees, Ray / Kessner, Ekkehard (1999), Regulation and Efficiency in European Insurance Markets, in: Economic Policy 29, S. 363-398.

Reich, Norbert (1994), Zur Theorie des Europäischen Verbraucherrechts, in: Zeitschrift für europäisches Privatrecht, 3/1994, S. 381-407.

Reich, Norbert / Micklitz, Hans-W. (1992), Verbraucherschutz im Vertrag über die europäische Union - Perspektiven für 1993, in: Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 3, S. 593-614.

Reiff, Peter (2006), Versicherungsvermittlerrecht im Umbruch, in: Veröffentlichungen der Hamburger Gesellschaft zur Förderung des Versicherungswesens mbH Band 32, Karlsruhe.

Revine, Lawrence (1970), On the Correspondence between Replacement Cost Income and Economic Income, in: The Accounting Review 45, No. 3, S. 513-523.

Revine, Lawrence (1973), Replacement Cost Accounting, Englewood Cliffs.

Richardson, Jeremy / Stephenson, Michael (2000), Some Aspects of Regulatory Capital, in: FSA (Financial Services Authority UK) Occasional Paper Series No. 7, London. (abrufbar unter: <http://www.fsa.gov.uk>)

Richter, Horst (1993), Versicherungsbilanzen in Europa, in: Kollhosser, Helmut (Hrsg.), Münsteraner Reihe Band 16, Karlsruhe.

Richter, Horst / Geib, Gerd (1991a), Anhang, in: Welzel, Hans-Joachim / Mannewitz, Rudolf / Oos, Johannes / Reuffurth, Wolfram (Hrsg.), Kommentar zu den Rechnungslegungsvorschriften für Versicherungsunternehmen - Handausgabe, Karlsruhe, S. 199-258.

Richter, Horst / Geib, Gerd (1991b), Grundzüge und Einzelfragen der Rechnungslegung nach dem Bilanzrichtlinien-Gesetz, in: Welzel, Hans-Joachim / Mannewitz, Rudolf / Oos, Johannes / Reuffurth, Wolfram (Hrsg.), Kommentar zu den Rechnungslegungsvorschriften für Versicherungsunternehmen - Handausgabe, Karlsruhe, S. 1-70.

Rittmann, Marion / Rockel, Werner (2004), Rechnungslegung und Aufsicht von Versicherungsunternehmen - Zur Vereinbarkeit von IFRS und Solvency II in: Münchener Betriebswirtschaftliche Beiträge Nr. 4, Ludwig-Maximilians-Universität München, München.

Rockel, Werner (2004), Fair Value-Bilanzierung versicherungstechnischer Verpflichtungen, in: Helten, Elmar (Hrsg.), Versicherung und Risikoforschung Band 46, Wiesbaden.

Rockel, Werner / Helten, Elmar / Loy, Herbert / Ott, Peter / Sauer, Roman (2007), Versicherungsbilanzen - Rechnungslegung nach HGB, US-GAAP und IFRS, 2. Auflage, Stuttgart.

Rockel, Werner / Sauer, Roman (2007), Bilanzierung von Versicherungsverträgen - IASB Discussion Paper "Preliminary Views on Insurance Contracts", in: Die Wirtschaftsprüfung 60, Heft 17, S. 741-749.

Rogusch, Michael (1979), Mindestkapital, Haftungsbeschränkung und Gläubigerschutz bei der GmbH., Frankfurt a.M.

Röhl, Arne (2006), Von IFRS über Solvency II zur wertorientierten Unternehmenssteuerung, in: Versicherungswirtschaft 61, Heft 5, S. 362-364.

Röhl, Arne / Terhorst, Olaf (2008), Wann sind operationale Risiken unternehmensexplizit? - MaRisk und der Aufbau von OpRisk-Verlustdatenbanken, in: Versicherungswirtschaft 63, Heft 16, S. 1376-1377.

Rohrbeck, Walter (Hrsg.) (1952), Fünfzig Jahre Materielle Versicherungsaufsicht - Erster Band, Berlin.

Rohrbeck, Walter (Hrsg.) (1954), Aktuelle Probleme der Versicherungswirtschaft vom Standpunkt der Versicherungswirtschaft aus betrachtet, Berlin.

Rolf, Gabriele / Spahn, P. Bernd / Wagner, Gerd (Hrsg.) (1988), Sozialvertrag und Sicherung - Zur ökonomischen Theorie staatlicher Versicherungs- und Umverteilungssysteme, Frankfurt a.M. / New York.

Romeike, Frank (2002), Basel II und die Versicherungswirtschaft, in: Zeitschrift für Versicherungswesen 53, Heft 10, S. 320-327.

Romeike, Frank (2005), Rating von Versicherungsunternehmen, in: Hirschmann, Stefan / Romeike, Frank (Hrsg.), Rating von Versicherungsunternehmen, Köln, S. 9-48.

Römer, Wolfgang (2006), Zu ausgewählten Problemen der VVG-Reform nach dem Referentenentwurf vom 13. März 2006 (Teil II), in: Versicherungsrecht 57, Heft 19, S. 865-871.

Ronkainen, Vesa / Koskinen, Lasse / Raoul, Berglund (2007), Topical Modelling Issues in Solvency II, in: Scandinavian Actuarial Journal, No. 2/2007, S. 135-146.

Röper, Burkhardt (1987), Die Frage des kartellrechtlichen Freiraums in einem (teilweise) regulierten Versicherungsmarkt, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft 76, S. 197-210.

Roth, Wulf-Henning (1985), Internationales Versicherungsvertragsrecht, Tübingen.

Roth, Wulf-Henning (1990), Grundlagen des gemeinsamen europäischen Versicherungsmarktes in: Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht 54, S. 64-138.

Roth, Wulf-Henning (1993), Die Vollendung des europäischen Binnenmarktes für Versicherungen, in: Neue juristische Wochenschrift 46, Heft 47, S. 3028-3033.

Rotkies, Ewald (1975), Die neuen Vermögenssanlagevorschriften aus aufsichtsbehördlicher Sicht (I), in: Versicherungswirtschaft 30, S. 926-931.

Rowe, David (2006), From VAR to Stress Testing, in: RISK, No. 12/2006, S. 87.

Royla, Pascal (2000), Grenzüberschreitende Finanzmarktaufsicht in der EG, in: Dörner, Heinrich / Ehlers, Dirk / Welp, Jürgen (Hrsg.), Münsterische Beiträge zur Rechtswissenschaft Band 132, Berlin.

Ruhnke, Klaus / Nerlich, Christoph (2004), Behandlung von Regelungslücken innerhalb der IFRS, in: Der Betrieb 57, Heft 8, S. 389 - 395.

Rupp, Hans Heinrich (1987), Anmerkungen, in: Juristenzeitung 42, Heft 5, S. 241-242.

Sandström, Arne (2006), Solvency - Models, Assessment and Regulation, Boca Raton.

Sandström, Arne (2007), Solvency II: Calibration for Skewness, in: Scandinavian Actuarial Journal, No. 2/2007, S. 126-134.

Sasse, Jürgen (1980), Weitere Überlegungen zur Kapitalausstattung, in: Versicherungswirtschaft 35, S. 657-661.

Sasse, Jürgen / Boetius, Jan (1973), Wirtschaftliche und rechtliche Bedeutung der versicherungstechnischen Rückstellungen, in: Prölls, Erich R. / Thüsen, Ernst von der / Ziegler, Günter (Hrsg.), Die versicherungstechnischen Rückstellungen im Steuerrecht, Karlsruhe, S. 14-40.

Sauer, Roman (2005), Eigenkapital im Versicherungsunternehmen, in: Albrecht, Peter / Hartung, Thomas (Hrsg.), Liber discipulorum für Elmar Helten zum 65. Geburtstag, Karlsruhe, S. 479-502.

Sauer, Roman (2006), Solvabilitätsorientierte Gestaltung der Bilanzierung von Versicherungsunternehmen, in: Helten, Elmar (Hrsg.), Beiträge zu wirtschaftswissenschaftlichen Problemen der Versicherung Band 52, Karlsruhe.

Schanté, Daniel / Caudet, Lucia (2005), Wer entscheidet über zukünftige Solvabilitätsregeln für europäische Versicherer?, in: Gründl, Helmut / Perlet, Helmut (Hrsg.), Solvency II & Risikomanagement - Umbruch in der Versicherungswirtschaft, Wiesbaden, S. 71-84.

Schaub, Alexander (2005), The Lamfalussy Process four Years on, in: Journal of Financial Regulation and Compliance, No. 2/2005, S. 110-120.

Schedlbauer, Thomas (1995), Aufsicht von Lebensversicherungsprodukten und Versicherungsvermittlern in ausgewählten europäischen Ländern - Eine vergleichende Untersuchung zu den Versicherungsaufsichtssystemen in Deutschland, der Schweiz und Großbritannien, in: Müller-Lutz, Heinz L. / Helten, Elmar (Hrsg.), Beiträge zu wirtschaftswissenschaftlichen Problemen der Versicherung Band 35, Karlsruhe.

Scheunemann, Ralf B. (1999), Aufsicht über die Solvabilität von Versicherungsunternehmen und -konzernen in Deutschland und Singapur, in: Müller-Lutz, Heinz L. / Helten, Elmar (Hrsg.), Beiträge zu wirtschaftswissenschaftlichen Problemen der Versicherung Band 41, Karlsruhe.

Schick, Rainer / Franz, Einiko (2007), Handlungsbedarf für Lebens- und Rentenversicherer - Rückkaufswerte in der Reform des VVG, in: Versicherungswirtschaft 62, Heft 10, S. 764-768.

Schildbach, Thomas (1975), Analyse des betrieblichen Rechnungswesens aus der Sicht der Unternehmensbeteiligten, dargestellt am Beispiel der Aktiengesellschaft, Wiesbaden.

Schildbach, Thomas (1998), Zeitwertbilanzierung in den USA und nach IAS, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis 50, Heft 5, S. 580-592.

Schilling, Theodor (1994), Rechtsfragen zu Art. 30 EGV, in: Europarecht 29, Heft 1, S. 50-70.

Schlichting, Jan Muck / Spelten, Wolfram (2005), Die Dienstleistungsrichtlinie, in: Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 16, Heft 8, S. 238-240.

Schlink, Bernhard (1984), Freiheit durch Eingriffsabwehr - Rekonstruktion der klassischen Grundrechtsfunktion, in: Europäische Grundrechte-Zeitschrift, Heft 17/1984, S. 547-468.

Schmeiser, Hato (1997), Risikotheoretisch fundierte Ansätze zur Neugestaltung des europäischen Solvabilitätssystems für Schadenversicherer, in: Kromschröder, Bernhard / Wilhelm, Jochen (Hrsg.), Risiko, Versicherung und Finanzierung Band 7, Karlsruhe.

Schmeiser, Hato (2005), Interne Risikosteuerungsmodelle unter Solvency II, in: University of St. Gallen, Institute of Insurance Economics, Chair for Risk Management and Insurance, Working Papers on Risk and Insurance No. 5, St. Gallen.

Schmeiser, Hato / Osetrova, Anna (2005), Interne Risikomodelle aus wissenschaftlicher Sicht, in: Gründl, Helmut / Perlet, Helmut (Hrsg.), Solvency II & Risikomanagement, Wiesbaden, S. 237-263.

Schmerbach, Ulrich (2006), §§ 11-34, in: Wimmer, Klaus (Hrsg.), Frankfurter Kommentar zur Insolvenzordnung, Neuwied.

Schmidt, Fritz (1929), Die organische Tageswertbilanz, Leipzig.

Schmidt, Jürgen F. (2003), Die Deregulierung der Versicherungsaufsicht und die Versicherungsvermittlung in Deutschland, in: Beiträge zum Europäischen Wirtschaftsrecht Band 21, Berlin.

Schmidt, Karsten (1978), Konkursgründe und präventiver Gläubigerschutz, in: Die Aktiengesellschaft, Nr. 12/1978, S. 334-340.

Schmidt, Karsten (1980), Vom Konkursrecht der Gesellschaften zum Insolvenzrecht der Unternehmen, in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 2, S. 233-238.

Schmidt, Karsten (1987), Quasi-Eigenkapital als haftungsrechtliches und bilanzielles Problem, in: Havermann, Hans (Hrsg.), Bilanz- und Konzernrecht - Festschrift zum 65. Geburtstag von Dr. Dr. h.c. Reinhard Goerdeler, Düsseldorf, S. 487-510.

Schmidt, Peter (2005), Die Europäisierung des Versicherungsrechts unter besonderer Berücksichtigung der Grundfreiheiten im Binnenmarkt, Jena.

Schmidt, Reimer (1986), Rechtsfragen zum Konkurs von Versicherungsunternehmen - unter besonderer Berücksichtigung der Konkursabwendung, in: Henn, Rudolf / Schickinger, Walter F. (Hrsg.), Staat Wirtschaft Assekuranz und Wissenschaft - Festschrift für Robert Schwebler, Karlsruhe, S. 419-435.

Schmidt, Reimer (1989), Die Finanzaufsicht über Versicherungsunternehmen unter besonderer Berücksichtigung der für den Versicherungsbetrieb erforderlichen Finanzmittel, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft 78, S. 479-577.

Schmidt, Reimer (Hrsg.) (1997), Prölls Versicherungsaufsichtsgesetz Beck'sche Kurzkommentare, 11., völlig neu bearbeitete Auflage, München.

Schmidt, Reimer / Frey, Peter (Hrsg.) (1989), Prölls Versicherungsaufsichtsgesetz Beck'sche Kurzkommentare, 10., völlig neu bearbeitete Auflage, München.

Schmidt, Reimer / Präve, Peter (2005), Vorbemerkungen zur Anwendungen des Versicherungsaufsichtsrechts, in: Kollhosser, Helmut (Hrsg.), Prölls Versicherungsaufsichtsgesetz Beck'sche Kurzkommentare, München, S. 1-20.

Schmidt, Reiner / Vollmöller, Thomas (Hrsg.) (2004), Kompendium Öffentliches Wirtschaftsrecht, 2., neu bearbeitete Auflage, Berlin / Heidelberg.

Schmiedel, Ekkehard (1984), Die Prüfung der Sanierungsfähigkeit unter betriebswirtschaftlichen Gesichtspunkten, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft 54, Heft 7-8, S. 761-772.

Schmolke, Klaus Ulrich (2005), Der Lamfalussy-Prozess im Europäischen Kapitalmarktrecht - eine Zwischenbilanz, in: Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht, Heft 22/2005, S. 912-919.

Schneider, Dieter (1968), Ausschüttungsfähiger Gewinn und das Minimum an Selbstfinanzierung, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung 20, Heft 1, S. 1-29.

Schneider, Dieter (1971), Aktienrechtlicher Gewinn und ausschüttungsfähiger Betrag, in: Die Wirtschaftsprüfung 24, Heft 23, S. 607-617.

Schneider, Dieter (1976), Realisationsprinzip und Einkommensbegriff, in: Baetge, Jörg / Moxter, Adolf / Schneider, Dieter (Hrsg.), Bilanzfragen - Festschrift zum 65. Geburtstag von Prof. Dr. Ulrich Leffson, Düsseldorf, S. 101-118.

Schneider, Dieter (1980), Investition und Finanzierung, 5., neu bearbeitete Auflage, Wiesbaden.

Schneider, Dieter (1983), Kapitalanlagevorschriften und Verbraucherschutz, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, Sonderheft 16/1983, S. 5-30.

Schneider, Dieter (1984a), Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 2., überarbeitete und erweiterte Auflage der "Geschichte betriebswirtschaftlicher Theorie", München / Wien / Oldenburg.

Schneider, Dieter (1984b), Unternehmenserhaltung und Gewinnverwendung in der Versicherungswirtschaft, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft 73, S. 253-269.

Schneider, Dieter (1985), Eine Warnung vor Frühwarnsystemen, in: Der Betrieb 38, Heft 29, S. 1489-1495.

Schneider, Dieter (1986a), "Angemessenes haftendes Eigenkapital" für Euronotes-Faszilitäten?, in: Die Bank, Heft 11/1986, S. 560-568.

Schneider, Dieter (Hrsg.) (1986a), Kapitalmarkt und Finanzierung, Berlin.

Schneider, Dieter (1986b), Lücken bei der Begründung einer "Eigenkapitallücke", in: Der Betrieb 39, Heft 45, S. 2293-2298.

Schneider, Dieter (1986b), Mindestnormen zur Eigenkapitalausstattung als Beispiele unbegründeter Kapitalmarktregelung?, in: Schneider, Dieter (Hrsg.): Kapitalmarkt und Finanzierung, Berlin, S. 85-108.

Schneider, Dieter (1994), Bilanzen im Rechtssinne als Vorläufer dynamischer und "rein betriebswirtschaftlicher" Bilanzen, in: Ballwieser, Wolfgang / Böcking, Hans-Joachim / Drukarczyk, Jochen / Schmidt, Reinhard H. (Hrsg.), Bilanzrecht und Kapitalmarkt - Festschrift zum 65. Geburtstag von Professor Dr. Dr. h.c. Adolf Moxter, Düsseldorf, S. 1149-1174.

Schneider, Dieter (1997), Betriebswirtschaftslehre Band 3: Theorie der Unternehmung, Oldenburg.

Schneider, Dieter (2002a), Meinungsspiegel zum Thema: Basel II und die Zukunft des Kreditgeschäfts in Deutschland, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis 54, Heft 6, S. 605-606, 608-610, 612-613.

Schneider, Dieter (2002b), Wettbewerbswidrige Regulierung durch Basel II, in: Betriebs-Berater 57, Supplement Banken und Versicherungen, S. 2-11.

Schneider, Dieter (2006), Verringern "Grundsätze ordnungsgemäßigen Ratings", Risikomodelle und Eigenkapitalunterlegungen die Insolvenzgefahr bei Kreditinstituten?, in: Siegel, Theodor / Klein, Andreas / Schneider, Dieter / Schwintowski, Hans Peter (Hrsg.), Unternehmungen, Versicherungen und Rechnungswesen - Festschrift zur Vollendung des 65. Lebensjahres von Dieter Rückle, Berlin, S. 67-82.

Schneider, Dieter / Rückle, Dieter / Küpper, Hans-Ulrich / Wagner, Franz W. (Hrsg.) (2005), Kritisches zur Rechnungslegung und Unternehmensbesteuerung - Festschrift für Theodor Siegel, Berlin.

Schneider, Tilmann (1975), Der Begriff des Verbrauchers im Recht, in: Betriebs-Berater 30, Heft 17, S. 764-768.

Schneyder, Anton K. (2005), Europäisches Banken- und Versicherungsaufsichtsrecht - Eine systematisch-vergleichende Darstellung, Heidelberg.

Schoenfeld, Hanns-Martin (1971), Book Review: Die kapitaltheoretische Bilanz und die Entwicklung der Bilanztheorien, in: The Accounting Review 46, No. 4, S. 831-835.

Schöllhorn, Thomas / Müller, Martin (2004), Bedeutung und praktische Relevanz des Rahmenkonzepts (framework) bei Erstellung von IFRS-Abschlüssen nach zukünftigem „deutschen Recht“ (Teil II) - Darstellung unter Berücksichtigung der IAS-VO und des BilReG, in: Deutsches Steuerrecht 42, Heft 39, S. 1666-1669.

Scholz, Martin (2008), Erhöhte Flexibilität bei der Kapitalanlage, in: Versicherungswirtschaft 63, Heft 3, S. 177.

Scholz, Rupert (1971), Wirtschaftsaufsicht und subjektiver Konkurrentenschutz - Insbesondere dargestellt am Beispiel der Kartellaufsicht, in: Schriften zum öffentlichen Recht Band 141, Berlin.

Scholz, Rupert (1976), Öffentliche und Privatversicherung unter der grundgesetzlichen Wirtschafts- und Sozialverfassung, in: Baumann, Horst / Schirmer, Helmut / Schmidt, Reimer (Hrsg.), Festschrift für Karl Sieg, Karlsruhe, S. 507-529.

Scholz, Rupert (1984), Verfassungsrechtliche Strukturfragen der Versicherungsaufsicht, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft 73, S. 1-33.

Scholz, Rupert (1990), Wie lange bis "Solange III"?, in: Neue juristische Wochenschrift 43, Heft 15, S. 941-946.

Scholz, Rupert (1993), Europäische Union und deutscher Bundesstaat, in: Neue Zeitschrift für Verwaltungsrecht 12, Heft 9, S. 817-824.

Schradin, Heinrich R. (1994), Erfolgsorientiertes Versicherungsmanagement - Betriebswirtschaftliche Steuerungskonzepte auf risikotheoretischer Grundlage, in: Albrecht, Peter / Lorenz, Egon (Hrsg.), Veröffentlichungen des Instituts für Versicherungswissenschaft an der Universität Mannheim Band 43, Karlsruhe.

Schradin, Heinrich R. (2003), Entwicklung der Versicherungsaufsicht, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft 92, S. 611-664.

Schradin, Heinrich R. (2004), Perspektiven der Lebens-Rückversicherung in Deutschland - zugleich ein Beitrag zur Diskussion der Frage: "Was ist Versicherung?" in: Mitteilungen des Instituts für Versicherungswissenschaft an der Universität zu Köln 2/2004, Köln. (abrufbar unter: http://www.ivk.uni-koeln.de/download/mitteilungen/m2_2004.pdf)

Schradin, Heinrich R. / Pohl, Barbara / Koch, Oliver (2006), Herausforderungen für die Lebensversicherung in Deutschland, Mitteilungen des Instituts für Versicherungswissenschaft an der Universität zu Köln 2/2006, Köln. (abrufbar unter: http://www.ivk.uni-koeln.de/download/mitteilungen/m2_2006.pdf)

Schradin, Heinrich R. / Telschow, Ingo (1995), Solvabilitätskontrolle in der Schadensversicherung - eine betriebswirtschaftliche Analyse der Risk Based Capital (RBC)-Anforderungen in den Vereinigten Staaten, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft 84, S. 362-406.

Schröder, Christoph (2001a), Kapitalverflechtungen in der Gruppe und Finanzlage (II), in: Versicherungswirtschaft 56, Heft 10, S. 728-733.

Schröder, Christoph (2001b), Pflicht zur zusätzlichen Berichterstattung - Kapitalverflechtungen in der Gruppe und Finanzlage (I), in: Versicherungswirtschaft 56, Heft 9, S. 644-647.

Schroer, Hartwig Georg (2000), Der verantwortliche Aktuar in der Lebensversicherung - Entwicklung, Stellung und Haftung in: Lorenz, Egon (Hrsg.), VersR-Schriftenreihe Band 11, Karlsruhe.

Schubert, Thomas (2005), Stand der Diskussion und Tendenzen im Projekt Solvency II der EU-Kommission, in: Gründl, Helmut / Perlet, Helmut (Hrsg.), Solvency II & Risikomanagement, Wiesbaden, S. 35-70.

Schubert, Thomas / Grießmann, Gundula (2004a), Europa in Vorbereitung auf Solvency II: Die EU treibt die zweite Phase des Projekts voran (Teil I), in: Versicherungswirtschaft 59, Heft 7, S. 470-472.

Schubert, Thomas / Grießmann, Gundula (2004b), Europa in Vorbereitung auf Solvency II: Die EU treibt die zweite Phase des Projekts voran (Teil II), in: Versicherungswirtschaft 59, Heft 10, S. 738-739.

Schubert, Thomas / Grießmann, Gundula (2004c), Solvency II = Basel II + X, in: Versicherungswirtschaft 59, Heft 16, S. 1399-1402.

Schubert, Thomas / Grießmann, Gundula (2005), Solvency II: Das Standardmodell gewinnt Konturen, in: Versicherungswirtschaft 60, Heft 21, S. 1638-1642.

Schuckmann, Stefan (2007), The Impact of Solvency II on Insurance Market Competition - An Economic Assessment, in: University of St. Gallen, Institute of Insurance Economics, Chair for Risk Management and Insurance, Working Papers on Risk and Insurance No. 44, St. Gallen. (abrufbar unter:
<http://www.alexandria.unisg.ch/EXPORT/PDF/Publikation/43780.pdf>)

Schuler, Hans-Dieter (1993), Interdependenzen von Solvabilität, Schwankungs-rückstellung und gesetzlicher Beitragsermäßigung in der Kraftfahrzeug-Haftpflichtversicherung, Diss., Universität Mannheim, Mannheim.

Schüler, Wolfgang (1992), Sparen in der Lebensversicherung - Terminologische Anmerkungen zu Leistung und Erfolg in der Lebensversicherung, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft 81, S. 235-248.

Schulz, Benjamin / Schlochtermeyer, Dirk (2007), Kapitalanlage: das Risikomanagement gewinnt noch mehr an Bedeutung, in: Versicherungswirtschaft 62, Heft 13, S. 1050-1052.

Schüppen, Mathias (1994), Aktuelle Fragen der Konkursverschleppung durch den GmbH-Geschäftsführer, in: Der Betrieb 47, Heft 4, S. 197-204.

Schütz, Robert (2002), Der Maßgeblichkeitsgrundsatz gemäß Paragraph 5 Abs. 1 EStG - ein Fossil?, Berlin / Hamburg / Münster.

Schwake, Edmund (1987), Überlegungen zu einem risikoadäquaten Marketing als Steuerungskonzeption von Versicherungsunternehmen, in: Albrecht, Peter / Lorenz, Egon (Hrsg.), Veröffentlichungen des Instituts für Versicherungswissenschaft der Universität Mannheim Band 38, Karlsruhe.

Schwantag, Karl (1963), Eigenkapital als Risikoträger, in: Zeitschrift für handelsrechtliche Forschung, 1963, S. 218-213.

Schwarz, Günter Christian (2000), Europäisches Gesellschaftsrecht - Ein Handbuch für Wissenschaft und Praxis, Baden-Baden.

Schwarze, Jürgen (2004), Das wirtschaftsverfassungsrechtliche Konzept des Verfassungsentwurfs des Europäischen Konvents - zugleich eine Untersuchung der Grundprobleme des europäischen Wirtschaftsrechts, in: Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 15, Heft 5, S. 135-140.

Schwebler, Robert (Hrsg.) (1991), Vermögensanlagepraxis in der Versicherungswirtschaft, Karlsruhe.

Schwebler, Robert (1991), Vermögenslage und Anlagevorschriften der Versicherungsunternehmen, in: Schwebler, Robert (Hrsg.), Vermögensanlagepraxis in der Versicherungswirtschaft, Karlsruhe, S. 15-90.

Schwebler, Robert (Hrsg.) (1994), Dieter Farny und die Versicherungswissenschaft, Karlsruhe.

Schwebler, Robert / Knauth, Klaus-Wilhelm / Simmert, Diethard B. (Hrsg.) (1994), Kapitalanlagepolitik im Binnenmarkt - Auswirkungen des neuen Versicherungsaufsichtsrechts und des zweiten Finanzmarktförderungsgesetzes, Karlsruhe.

Schwintowski, Hans-Peter (Hrsg.) (1994), Deregulierung - Private Krankenversicherung - Kfz-Haftpflichtversicherung: Beiträge zur Dritten Wissenschaftstagung des Bundes der Versicherten, Baden-Baden.

Scott, Hal / Jackson, Howell (2002), Operational Risk Insurance - Treatment under the New Basel Accord, in: Aino Bunge International Finance Seminar. Program on International Financial Systems, Harvard Law School Cambridge. (abrufbar unter: http://www.law.harvard.edu/programs/pifs/pdfs/aino_bunge.pdf)

Seagon, Christopher (2004), Grundlagen der Insolvenzordnung, in: Buth, Andrea K. / Hermanns, Michael (Hrsg.), Restrukturierung, Sanierung, Insolvenz, München.

Seicht, Gerhard (1970), Die kapitaltheoretische Bilanz und die Entwicklung der Bilanztheorien, Berlin.

Seicht, Gerhard (1982), Bilanztheorien, Würzburg / Wien.

Seicht, Gerhard (2001), Gläubigerschutz, Bilanz und insolvenzrechtliche Überschuldung, in: Wagner, Udo (Hrsg.), Zum Erkenntnisstand der Betriebswirtschaftslehre am Beginn des 21. Jahrhunderts - Festschrift für Erich Loitsberger zum 80. Geburtstag, Berlin, S. 293-325.

Seicht, Gerhard (2004), Aus der Werkstatt eines Betriebswirtes, in: Seicht, Gerhard (Hrsg.), Jahrbuch für Controlling und Rechnungswesen, Wien, S. 1-72.

Seicht, Gerhard (Hrsg.) (2004), Jahrbuch für Controlling und Rechnungswesen, Wien.

Seng, Peter (1989), Informationen und Versicherungen - Produktionstheoretische Grundlagen, in: Neue betriebswirtschaftliche Forschung Band 60, Wiesbaden.

Sieg, Ingo (2002), Risikofrüherkennungssysteme der Versicherungsunternehmen, in: Zeitschrift für Versicherungswesen 53, Heft 11, S. 346-353.

Sieg, Ingo (2003), Die BaFin-Szenariorechnung für Lebensversicherer, in: Zeitschrift für Versicherungswesen 54, Heft 13-14, S. 379-381.

Sieg, Karl (1985), Bemerkungen zur "Gefahrengemeinschaft", in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft 74, S. 321-326.

Siegel, Theodor / Klein, Andreas / Schneider, Dieter / Schwintowski, Hans Peter (Hrsg.) (2006), Unternehmungen, Versicherungen und Rechnungswesen - Festschrift zur Vollendung des 65. Lebensjahres von Dieter Rückle, Berlin.

Siemon, Klaus (2004), Der Überschuldungsbegriff im Versicherungsrecht, in: Versicherungswirtschaft 59, Heft 5, S. 294-295.

Simon, Hermann Veit (1899), Die Bilanzen der Aktiengesellschaften und der Kommanditgesellschaften auf Aktien, 3. Auflage (Neudruck der zweiten umgearbeiteten Auflage), Berlin.

Singer, Reinhard (1995), Vertragsfreiheit, Grundrechte und der Schutz des Menschen vor sich selbst, in: Juristenzeitung 50, Heft 23, S. 1133-1188.

Skermann, Ronald S. (1966), Ein Vorschlag für eine internationale Solvabilitätsnorm des Lebensversicherungsgeschäftes, in: Blätter der deutschen Gesellschaft für Versicherungsmathematik 7, Heft 3-4, S. 453-464.

Soltwedel, Rüdiger (1986), Deregulierungspotentiale in der Bundesrepublik, in: Kiebler Studien Band 202, Tübingen.

Sprouse, Robert T. / Moonitz, Maurice (1962a), Summary form "A Tentative Set of Broad Accounting Principles for Business Enterprises", in: Journal of Accountancy, S. 61-63.

Sprouse, Robert T. / Moonitz, Maurice (1962b), A Tentative Set of Broad Accounting Principles for Business Enterprises, in: AICPA Accounting Research Study No. 3, New York.

Starke, Otto-Ernst (1955), Die Entwicklungslinien der materiellen Staatsaufsicht in der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts, in: Rohrbeck, Walter (Hrsg.), Fünfzig Jahre Materielle Versicherungsaufsicht, Berlin, S. 11-142.

Starke, Otto-Ernst (1960), Die Neuregelung der Bankenaufsicht und ihre Bedeutung für die Versicherungswirtschaft, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft 49, S. 15-50.

Starke, Otto-Ernst (1963), Die Versicherungsaufsicht und die neuere Aufsichtsge-setzgebung auf dem Gebiet von Geld und Kredit, in: Versicherungswirtschaft 18, S. 165-173.

Staubus, George J. (1961), A Theory of Accounting to Investors, in: Publications of the Institute of Business and Economic Research University of California, Berkely / Los Angeles.

Staubus, George J. (1976), The Multiple Criteria Approach to Making Accounting Decisions, in: Accounting and Business Research, Autumn 1976, S. 276-288.

Staubus, George J. (1999), The Decision-Usefulness Theory of Accounting - A Limited History, New York / London.

Stein, Ekkehart (1967), Die Wirtschaftsaufsicht, Tübingen.

Sterling, Robert R. (1970), Theory of the Measurement of Enterprise Income, Lawrence u.a.

Stober, Rolf (2000), Allgemeines Wirtschaftsverwaltungsrecht - Grundlagen und Prinzipien, Wirtschaftsverfassungsrecht, 12., völlig neu bearbeitete Auflage, Stuttgart / Berlin / Köln.

Stöffler, Michael (2003), Warum "einfache Lösungen" auch in die Irre führen können - die "voraussichtlich dauernde Wertminderung" nach § 253 Abs. 2 Satz 3, in: Versicherungswirtschaft 58, Heft 7, S. 506-508.

Stöffler, Michael / Faigle, Werner / Freiling, Andreas (1998), Allgemeine Bilanzierungsgrundsätze (§ 341 e HGB), in: Budde, Wolfgang Dieter / Schnicke, Christian / Stöffler, Michael / Stuirbrink, Wolfgang (Hrsg.), Beck'scher Versicherungsbilanz-Kommentar, München.

Stöffler, Michael / Jerey, Arianne (2004), Hybridkapital als Finanzierungsinstrument nur für große VU?, in: Versicherungswirtschaft 59, Heft 24, S. 1895-1896.

Stöppler, Siegmar (Hrsg.) (1985), Information und Produktion - Beiträge zur Unternehmenstheorie und Unternehmensplanung: Festschrift zum 60. Geburtstag von Waldemar Wittmann, Stuttgart.

Straßburger, Doreen (2006), Risk Management and Solvency - Mathematical Methods in Theory and Practice, Diss., Carl von Ossietzky Universität Oldenburg, Oldenburg. (abrufbar unter: <http://docserver.bis.uni-oldenburg.de/publikationen/dissertation/2007/strris06/pdf/strris06.pdf>)

Streim, Hannes (2000), Die Vermittlung von entscheidungsnützlichen Informationen durch Bilanz und GuV - Ein nicht einlösbare Versprechen der internationalen Standardsetter, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis 52, Heft 2, S. 111-131.

Streinz, Rudolf (2003), EUV, in: Streinz, Rudolf (Hrsg.), EUV/EGV Vertrag über die Europäische Union und Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, Beck'sche Kurzkommentare München, S. 1-212.

Streinz, Rudolf (Hrsg.) (2003), EUV/EGV Vertrag über die Europäische Union und Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, Beck'sche Kurzkommentare München.

Stuirbrink, Wolfgang / Schuster, Anselm (1998), Namensschuldverschreibungen, Hypothekendarlehen und andere Forderungen (§ 341c HGB), in: Budde, Wolfgang Dieter / Schnicke, Christian / Stöffler, Michael / Stuirbrink, Wolfgang (Hrsg.), Beck'scher Versicherungsbilanz-Kommentar, München.

Stuirbrink, Wolfgang / Westhoff, Manfred / Reich, Hanno (1998), Rückstellung für Beitragsrückerstattung (§ 341e Abs. 2 Nr. 2 HGB), in: Budde, Wolfgang Dieter / Schnicke, Christian / Stöffler, Michael / Stuirbrink, Wolfgang (Hrsg.), Beck'scher Versicherungsbilanz-Kommentar, München.

Stummer, Frank / Nolte, Bernd (2002), Direkte und indirekte Funktionen des Eigenkapitals, in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium, Heft 11/2002, S. 648-650.

Stünkel, Kerstin (2005), EG-Grundfreiheiten und Kapitalmärkte, Baden-Baden.

Süchting, Joachim (1994), Zur Risikoposition von Banken und Versicherungen - auch ein Beitrag zur Diskussion ihrer Aufsichtssysteme, in: Schwebler, Robert (Hrsg.), Dieter Farny und die Versicherungswissenschaft, Karlsruhe, S. 637-533.

Surminiski, Arno (1984), Die deutsche Versicherungswirtschaft und der Verbraucherschutz, in: Zeitschrift für Versicherungswesen 35, Heft 3, S. 62-68.

Surrey, Inge (2006), Die Bilanzierung von Versicherungsgeschäften nach IFRS, in: Baetge, Jörg / Kirsch, Hans-Jürgen (Hrsg.), Schriften zum Revisionswesen, Düsseldorf.

Swiss Re (2007), Pandemic Influenza - A 21st Century Model for mortality Shocks, Zürich. (abrufbar unter: <http://www.swissre.com>)

Swoboda, Peter (1985), Der Risikograd als Abgrenzungskriterium von Eigen- versus Fremdkapital, in: Stöppler, Siegmar (Hrsg.), Information und Produktion - Beiträge zur Unternehmenstheorie und Unternehmensplanung: Festschrift zum 60. Geburtstag von Waldemar Wittmann, Stuttgart, S. 343-361.

Tenora, Karin (1998), Die Beaufsichtigung von Versicherungsunternehmen einer Versicherungsgruppe (II), in: Versicherungswirtschaft 53, Heft 14, S. 972-975.

Tettinger, Peter J. (1983), Das Grundrecht der Berufsfreiheit in der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts, in: Archiv des öffentlichen Rechts 108, Heft 1, S. 92-133.

Tigges, Michael (1985), Geschichte und Entwicklung der Versicherungsaufsicht, Karlsruhe.

Tillmann, Mirko (2005), Risikokapitalbasierte Steuerung in der Schaden- und Unfallversicherung, in: Berens, Wolfgang (Hrsg.), Beiträge zum Controlling Band 8, Frankfurt a.M.

Tönnies, Ralf (1985), Staatshaftung für Versicherungsaufsicht - Zugleich ein Beitrag zur Klärung des Begriffs der Drittbezogenheit im Sinne des § 839 BGB, in: Klingmüller, Ernst / Deutsch, Erwin / Herber, Rolf / Hübner, Ulrich / Medicus, Dieter / Roth, Wulf-Henning / Schlechtriem, Peter (Hrsg.), Kölner Reihe Band 49 Karlsruhe.

Tremmel, Theo (2007), Behandlung der Abschlusskosten nach der VVG-Reform - Was ist Zillmerung?, in: Versicherungswirtschaft 62, Heft 10, S. 778-779.

Treuberg, Hubert Graf von / Angermeyer, Birgit (1995), Jahresabschluss von Versicherungsunternehmen – Handbuch zum Versicherungsbilanzrichtlinie-Gesetz und zur RechVersV, Stuttgart.

Treuhand-Vereinigung / Coopers & Lybrand / Karoli-Wirtschaftsprüfung (Hrsg.) (1980), Wirtschaftsprüfung und Wirtschaftsrecht - Beiträge zum 75jährigen Bestehen der Treuhand-Vereinigung Aktiengesellschaft, Tübingen.

Trost, Martin / Zwiesler, Hans-Joachim (1996), Nachrangige Darlehen und Genußscheine als rechtsformabhängige Möglichkeit der Eigenkapitalbeschaffung von Versicherungen und Banken, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft 85, S. 341-399.

Uckermann, Eckhard Freiherr von (1988), Versicherungsaufsicht, Sanierung, in: Farny, Dieter / Helten, Elmar / Koch, Peter / Schmidt, Reimer (Hrsg.), Handwörterbuch der Versicherung, Karlsruhe, S. 999-1001.

Uhlenbrück, Wilhelm (1996), Strafrechtliche Aspekte der Insolvenzrechtsreform, in: Zeitschrift für Wirtschaft, Steuer, Strafrecht, Heft 1/1996, S. 1-8.

Uhlenbruck, Wilhelm (2003), § 19 Überschuldung, in: Uhlenbruck, Wilhelm (Hrsg.), Insolvenzordnung Kommentar, München.

Uhlenbruck, Wilhelm (Hrsg.) (2003), Insolvenzordnung Kommentar, 12., völlig neu bearbeitete Auflage, München.

Uhlenbruck, Wilhelm (2006), Die Insolvenzgründe als Verfahrensauslöser, in: Gottwald, Peter (Hrsg.), Insolvenzrechts-Handbuch, München.

Uhlenbruck, Wilhelm / Klasmeyer, Bernd / Kübler, Bruno M. (Hrsg.) (1977), Einhundert Jahre Konkursordnung: 1877 - 1977 - Festschrift des Arbeitskreises für Insolvenz- und Schiedsgerichtswesen e.V. Köln zum 100 jährigen Bestehen der Konkursordnung von 1877, Köln / Berlin / Bonn / München.

Unger, Brigitte (1987), Die Versicherungsvermittlung im Wirkungsfeld des Aufsichts- und Wettbewerbsrechts, in: Lorenz, Egon (Hrsg.), Veröffentlichungen des Instituts für Versicherungswissenschaft der Universität Mannheim Band 36, Karlsruhe.

Varain, Thomas C. (2004), Ansatz und Bewertung versicherungstechnischer Verpflichtungen von Schaden- und Unfallversicherungsunternehmen nach IAS/IFRS, in: Farny, Dieter / Schradin, Heinrich R. (Hrsg.), Reihe Versicherungswirtschaft Band 40, Lohmar / Köln.

Varain, Thomas C. / Faigle, Werner / Engeländer, Stefan (2004), In der Notlage steht auch die freie RfB mit ein, in: Versicherungswirtschaft 59, Heft 7, S. 482-484.

Veit, Klaus-Rüdiger (1982), Zur Definition der Zahlungsunfähigkeit als Konkursgrund, in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 4, Heft 3, S. 273-279.

Viecens, Frank / Fragos, Nicolaos (2006), Commodities-Fonds im Portfolio deutscher Versicherer: Erwerbbarkeit und regulatorische Rahmenbedingungen aus aufsichtsrechtlicher Sicht in: Finanz Betrieb, Heft 2/2006, S. 121-126.

Vogel, Werner (1980), Staatliche Beeinflussung von Konsumentenversicherungsverträgen, in: Möller, Hans / Sieg, Karl (Hrsg.), Veröffentlichungen des Seminars für Versicherungswissenschaft der Universität Hamburg und des Versicherungswissenschaftlichen Vereins Hamburg e.V. Band 57, Karlsruhe.

Vonnemann, Wolfgang (1991), Die Feststellung der Überschuldung, in: Betriebs-Berater 46, Heft 13, S. 867-872.

Wagner, Fred (1992), Solvabilitätspolitik als Unternehmenspolitik von Kompositversicherungsunternehmen, in: Rohrbeck, Walter † / Braeß, Paul † / Farny, Dieter (Hrsg.), Schriftenreihe des Instituts für Versicherungswissenschaft an der Universität zu Köln - Neue Folge Heft 48, Berlin.

Wagner, Fred (1994), Liquiditätsmanagement im Versicherungsunternehmen, in: Mehring, Hans-Peter / Wolff, Volker (Hrsg.), Festschrift für Dieter Farny zur Vollen-dung seines 60. Lebensjahres von seinen Schülern, Karlsruhe, S. 145-160.

Wagner, Fred (2000), Risk Management im Erstversicherungsunternehmen, Karls-ruhe.

Wagner, Fred (Hrsg.) (2001), Aktuelle Fragen in der Versicherungswirtschaft: 2000/2001, Karlsruhe.

Wagner, Fred / Warth, Julia (2005), Fair Value Accounting von Versicherungsver-trägen, in: Bieg, Hartmut / Heyd, Reinhard (Hrsg.), Fair Value - Bewertung in Rech-nungswesen, Controlling und Finanzwirtschaft, München, S. 239-262.

Wagner, Udo (Hrsg.) (2001), Zum Erkenntnisstand der Betriebswirtschaftslehre am Beginn des 21. Jahrhunderts - Festschrift für Erich Loitsberger zum 80. Geburtstag, Berlin.

Wagner, Wolfgang (1996), Neues Insolvenzrecht - das Instrument des Insolvenz-planes und die Auslösetatbestände des Insolvenzverfahrens unter besonderer Be-rücksichtigung der Überschuldungsmessung, in: Baetge, Jörg (Hrsg.), Rechnungsle-gung und Prüfung, Düsseldorf, S. 289-307.

Walb, Ernst (1933), Zur Dogmengeschichte der Bilanz von 1861-1919, in: Festschrift für Eugen Schmalenbach, Leipzig, S. 1-64.

Wambach, Achim / Herrmann, Harald (Hrsg.) (2004), Solvency II und Vermittler-richtlinie - Zweiter Nürnberger Versicherungstag, Nürnberg.

Wandt, Manfred (2007), Solvency II: Wird die Aufsicht zum "Mitunternehmer"?, in: Versicherungswirtschaft 62, Heft 7, S. 473-476.

Wandt, Manfred / Reiff, Peter / Looschelders, Dirk / Bayer, Walter (Hrsg.) (2004), Kontinuität und Wandel des Versicherungsrechts - Festschrift für Egon Lorenz zum 70. Geburtstag, Karlsruhe.

Watts, Ross L. / Zimmerman, Jerold L. (1979), The Demand for and Supply of Ac-counting Theories: The Market for Excuses, in: The Accounting Review 54, No. 2, S. 273-305.

Weber-Grellet, Heinrich (1996), Realisationsprinzip und Rückstellungen unter Be-rücksichtigung der neueren Rechtsprechung, in: Deutsches Steuerrecht 34, Heft 23-24, S. 896-908.

Weber, Albrecht (2000), Die Europäische Grundrechtscharta - auf dem Weg zu ei-ner europäischen Verfassung, in: Neue juristische Wochenschrift 53, Heft 8, S. 537-544.

Weber, Albrecht (2008), Vom Verfassungsvertrag zum Vertrag von Lissabon, in: Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 19, Heft 1, S. 7-14.

Weber, Werner (1961), Die Versicherungsaufsicht in der gegenwärtigen Rechtsentwicklung, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft 50, S. 333-350.

Weber, Werner (1966), Die Versicherungsaufsicht in der wissenschaftlichen Analyse und Kritik, in: Braess, Paul (Hrsg.), 25 Jahre Institut für Versicherungswissenschaft an der Universität zu Köln, Berlin, S. 51-71.

Wegmann, Wolfgang (1970), Der ökonomische Gewinn, in: Münstermann, Hans (Hrsg.), Schriftenreihe Betriebswirtschaftliche Beiträge Band 14, Wiesbaden.

Wehling, Axel / Winter, Margarita (2007), Ein transparenterer Markt könnte das Vertrauen in die Assekuranz stärken, in: Versicherungswirtschaft 62, Heft 17, S. 1386-1390.

Wein, Thomas (2001), Wirkungen der Deregulierung im deutschen Versicherungsmarkt: eine Zwischenbilanz, in: Schulenburg, J.-Matthias Graf von der (Hrsg.), Versicherungswissenschaft in Hannover Band 14, Karlsruhe.

Welzel, Hans-Joachim / Mannewitz, Rudolf / Oos, Johannes / Reuffurth, Wolf-ram (Hrsg.) (1991), Kommentar zu den Rechnungslegungsvorschriften für Versicherungsunternehmen - Handausgabe, Karlsruhe.

Wendlandt, Klaus / Vogler, Gerlinde (2001), Latente Steuern nach E-DRS 12 und Vergleich mit IAS, US-GAAP und bisheriger Bilanzierung nach HGB sowie Kritik an E-DRS 12, in: Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung 1, Heft 6, S. 244-254.

Wendt, Rudolf (1979), Der Garantiegehalt der Grundrechte und das Übermaßverbot, in: Archiv des öffentlichen Rechts 104, Heft 3, S. 414-474.

Wenning, Joachim (1995), Aufsicht, Wettbewerb und Verbraucherschutz in der deutschen Lebensversicherung nach der EU-Liberalisierung 1994 - Fakten, Trends und alternative Ansätze zum Abbau vorhandener Verbraucherschutzdefizite, in: Helten, Elmar (Hrsg.), Beiträge zu wirtschaftswissenschaftlichen Problemen der Versicherung Band 33, Karlsruhe.

Wenzel, Julia (2005), Wertorientierte Berichterstattung (Value Reporting) aus theoretischer und empirischer Perspektive, Europäische Hochschulschriften Reihe 4 Volks- und Betriebswirtschaft Band 3166, Frankfurt a.M.

Wenzel, Uwe (1990), Deregulierung, Verstaatlichung oder materielle Staatsaufsicht, die Diskussion über das Versicherungsaufsichtsgesetz von 1901, Steinbach.

Werner, Ute (1991), Die Messung des Unternehmenserfolgs auf Basis einer kommunikationstheoretisch begründeten Jahresabschlußanalyse, in: Helten, Elmar (Hrsg.), Versicherung und Risikoforschung Band 2, Wiesbaden.

Wessels, Herbert (1962), Gedanken zu einer Reform des Versicherungsaufsichtsrechts, Hamburg.

Wetzel, Carmen / Zwiesler, Hans-Joachim (2008), Das Vorhersagerisiko der Sterblichkeitsentwicklung - Kann es durch eine geeignete Portfoliozusammensetzung minimiert werden? , in: Blätter der deutschen Gesellschaft für Versicherungs- und Finanzmathematik 29, Nr. 1, S. 73-107.

Wiedmann, Harald (1995), Fair Value in der Internationalen Rechnungslegung, in: Lafermann, Josef (Hrsg.), Internationale Wirtschaftsprüfung - Festschrift zum 65. Geburtstag von Prof. Dr. Dr. h.c. Hans Havermann, Düsseldorf, S. 780-811.

Wiedmann, Harald (Hrsg.) (2003), Bilanzrecht - Kommentar zu den §§ 238-342a HGB, München.

Wiedmann, Harald (2008), §§ 238-342e in: Joost, Detlev / Strohn, Lutz (Hrsg.), Ebenroth/Boujoung/Joost/Strohn Handelsgesetzbuch Kommentar Band I 2008, München.

Wiedmann, Harald / Ellenbürger, Frank / Horbach, Lothar / Gärtner, Michael Kölschbach, Joachim / Rabenhorst, Dirk / Schurbohm-Ebneth, Anne (2001), §§ 238 - 342 a, in: Boujoung, Karlheinz / Ebenroth, Carsten Thomas / Joost, Detlev (Hrsg.), Handelsgesetzbuch, München.

Will, Reiner (1994), Innovationswirkung der Dritten Lebensversicherungsrichtlinie, in: Mehring, Hans-Peter / Wolff, Volker (Hrsg.), Festschrift für Dieter Farny - zur Vollendung seines 60. Lebensjahres von seinen Schülern, Karlsruhe, S. 305-318.

Will, Reiner (1996), Solvabilität und Solvabilitätspolitik von Lebensversicherungsunternehmen im deregulierten deutschen Lebensversicherungsmarkt, in: Farny, Dieter (Hrsg.), Reihe Versicherungswirtschaft Band 19, Lohmar / Köln.

Wimmer, Klaus (Hrsg.) (2006), Frankfurter Kommentar zur Insolvenzordnung, 4., vollständig überarbeitete Auflage, Neuwied.

Winter, Gerrit (2005), Zielsetzungen der Versicherungsaufsicht, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft 94, S. 105-156.

Winter, Gerrit (2007), Versicherungsaufsichtsrecht - Kritische Betrachtungen, Karlsruhe.

Wittmann, Waldemar / Kern, Werner / Köhler, Richard / Küpper, Hans-Ulrich / Wysocki, Klaus v. (Hrsg.) (1993), Handwörterbuch der Betriebswirtschaft - Teilband 3, Stuttgart.

Wöhe, Günter / Bilstein, Jürgen (1994), Grundzüge der Unternehmensfinanzierung, 7., überarbeitete und erweiterte Auflage, München.

Wolfsdorf, Kurt (1986), Versicherungsmathematik - Teil 1 Personenversicherung, Stuttgart.

Wolfsdorf, Kurt (1996), Anmerkungen zur Anpassung der Deckungsrückstellung für Teilbestände aus aktuarieller Sicht, in: Der Aktuar, Heft 1/1996, S. 42-44.

Wormsbächer, Ellen (2001), Rückversicherung nach US-GAAP und SAP, in: Karten, Walter (Hrsg.), Hamburger Reihe B Wirtschaftswissenschaft Band 12, Karlsruhe.

Wyss, Hans (1960), Kriterien für die Solvabilität einer Lebensversicherungsgesellschaft, in: Mitteilungen der Vereinigung schweizerischer Versicherungsmathematiker 60, S. 171-186.

Zahn, Andreas / Lempke, Rudolf (2005), Änderung der Anlageverordnung, in: Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht, Heft 4/2005, S. 121-122.

Ziebe, Jürgen (1988), Kapitalbeschaffung durch Genußscheine, in: Betriebs-Berater 43, Heft 4, S. 225-229.

Ziegler, Günter (1973), Rückstellungen für drohende Verluste (RdV) im Versicherungsgeschäft, in: Prölls, Erich R. / Thüsen, Ernst von der / Ziegler, Günter (Hrsg.), Die versicherungstechnischen Rückstellungen im Steuerrecht, Karlsruhe, S. 90-99.

Zimmermann, Christoph / Bach, Carsten / Raub, Jürgen (2004a), Von der Pflicht zur Kür im Risikomanagement (I), in: Versicherungswirtschaft 59, Heft 4, S. 220-224.

Zimmermann, Christoph / Bach, Carsten / Raub, Jürgen (2004b), Von der Pflicht zur Kür im Risikomanagement (II), in: Versicherungswirtschaft 59, Heft 5, S. 299-303.

Zimmermann, Christoph / Borowski, Karl (2006a), Der neue Vorschlag zum Standardmodell für Solvency II, in: Versicherungswirtschaft 61, Heft 2, S. 122-124.

Zimmermann, Christoph / Borowski, Karl (2006b), Solvency II - Ein Markt für Standardmodelle?, in: Versicherungswirtschaft 61, Heft 15, S. 1229-1231.

Zimmermann, Doris (1985), Schmalenbachs Aktivierungsgrundsätze, in: Ballwieser, Wolfgang / Ordelheide, Dieter (Hrsg.), Betriebswirtschaftliche Studien Rechnungs- und Finanzwesen, Organisation und Institution Band 3, Frankfurt a.M.

Zimmermann, Gebhard / Jöhnk, Thorsten (1999), Reform der Insolvenzgründe und kurzfristige Finanzplanung der Unternehmung, in: Buchführung, Bilanz, Kostenrechnung 2, S. 943 - 952.

Zimmermann, Heinz / Bubb, Andrea (2004), Ansteckungsrisiken im Finanzsystem - Übersicht und aktuelle Problembereiche, Forschungsbericht des Wirtschaftswissenschaftlichen Zentrums der Universität Basel Nr. 2004 / 09, Basel. (abrufbar unter: <http://www.wwz.unibas.ch/forum/volltexte/480.pdf>)

Zimmermann, Jochen (2004), Werturteile in der Bilanzforschung: eine Analyse der Fair Value-Bewertung, in: Frank, Ulrich (Hrsg.), Wissenschaftstheorie in Ökonomie und Wirtschaftsinformatik - Theoriebildung und -bewertung, Ontologien und Wissensmanagement, Wiesbaden, S. 149-169.

Zischka, Sabine (1997), Bundesversicherungsaufsichtsamt (BAV) - Aufgaben und Kompetenzen, Berlin.

Zöbeli, Daniel (2003), Rückstellungen in der Rechnungslegung - Eine betriebswirtschaftliche Untersuchung der Rückstellungen in Bilanztheorie, Recht und Rechnungslegungspraxis, Diss., Wirtschafts- und sozialwissenschaftliche Fakultät der Universität Freiburg i. Ue. (Schweiz), Freiburg i.Ue.

Zons, Michael (2006), Value Based Management und IAS/IFRS im Schadenversicherungsunternehmen, in: Farny, Dieter / Schradin, Heinrich R. (Hrsg.), Reihe Versicherungswirtschaft Band 45, Lohmar / Köln.

Zufferey, J.-B. / Bauer, H.-P. / Bernasconi, P. / Birchler, U. / N. Blattner, N. / Botti, G. / Colombo, G.-A. / Cuendet, A. / Mächler-Erne, M. / Musch, F. / Pfund, P. / Zimmermann, H. / Zulauf, U. (2000), Integration von Bank und Versicherungsrisiken - integrierte Aufsicht, in: Zufferey, J.-B. / Bauer, H.-P. / Bernasconi, P. / Birchler, U. / N. Blattner, N. / Botti, G. / Colombo, G.-A. / Cuendet, A. / Mächler-Erne, M. / Musch, F. / Pfund, P. / Zimmermann, H. / Zulauf, U. (Hrsg.), Bericht der Expertengruppe: Finanzmarktregulierung und -Aufsicht in der Schweiz (Banken, Versicherungen, Allfinanz und Finanzkonglomerate, andere Finanzdienstleistungen), o.O., S. 77-93.

Zülch, Henning (2006), Bilanzierung von investment properties und Sachanlagevermögen unter Berücksichtigung latenter Steuern - Eine Fallstudie zur Anwendung von IAS 16 und IAS 40, in: Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung 6, Heft 11, S. 698-703.

Zülch, Henning / Fischer, Daniel / Willms, Jesco (2006), Die Neugestaltung der Ertragsrealisation nach IFRS im Lichte der Asset-Liability-Theory, in: Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung 6, Beilage 3/2006, S. 1-22.

Zweifel, Peter / Eisen, Roland (2003), Versicherungsökonomie, 2., verbesserte Auflage, Berlin / Heidelberg / New York.