

Die Einheitlichkeit der europäischen Aufsichtsarchitektur und die Besonderheit der Versicherungswirtschaft

Christoph Ohler

Die Versicherungswirtschaft bildet hierzulande einen Hort der Stabilität,¹ jedenfalls im Vergleich mit anderen institutionellen Investoren und vor allem der Kreditwirtschaft. Dennoch sind die makroökonomischen Veränderungen der letzten Jahre, insbesondere aufgrund der lange anhaltenden Tiefzinspolitik des Eurosystems, nicht spurlos an der Branche vorbei gegangen. Auch rechtlich lohnt es sich, darüber nachzudenken, welche langfristigen Auswirkungen die großen europäischen Reformen im aufsichtsrechtlichen Bereich für die Versicherungsbranche mit sich bringen. Der Beitrag widmet sich daher dem Systemwechsel im Aufsichtsrecht aufgrund der Einführung des Europäischen Systems der Finanzaufsicht (I.). Daran schließen sich wirtschaftliche und juristische Erwägungen zur Sonderrolle der Versicherungswirtschaft im Finanzsektor an (II.). In einem dritten Teil wird die Frage nach den systemischen Risiken der Branche insgesamt und der systemischen Relevanz von einzelnen Versicherungsunternehmen behandelt (IV.). Der letzte Teil des Vortrags (V.) widmet sich dem regulatorischen Rahmen, den der europäische Gesetzgeber für EIOPA geschaffen hat, um dem Ziel der Finanzsystemstabilität gerecht zu werden.

I. Systemwechsel im aufsichtsrechtlichen Denken

Worin kommt der aufsichtsrechtliche Systemwechsel, der seit 2009 zu beobachten ist, im Einzelnen zum Ausdruck? Der Unterschied wird deutlich, hält man sich vor Augen, dass das VAG überwiegend von einem gewerbepolizeilichen Verständnis der Versicherungsaufsicht geprägt ist.² Geschuldet ist diese Eigenschaft nicht nur dem Alter des Gesetzes, sondern vor allem auch der vergleichsweise großen gesetzgeberischen Kontinuität.³ Gegenüber diesem Ausgangsbefund bringt das Europarecht seit dem Jahr 2009 drei große Veränderungen. Erstens ist die strukturelle Angleichung zwischen Banken- und Versicherungsaufsicht aufgrund des Drei-Säulen-Modells von Basel II und Solvency II zu nennen.⁴ Insbesondere die steigenden Anforderungen an die Solvabilität weisen auf Parallelen bei der Aufsicht über die Unternehmen der beiden Sektoren hin. Zweitens hat sich die organisatorische Seite der

¹ EZB, Monthly Bulletin, January 2012, S. 59 (61).

² *Schenke*, in: Bähr (Hrsg.), Handbuch der Versicherungsaufsichtsrechts, 2011, § 1 Rn. 2; *Schmidt/Präve*, in: Pröller (Hrsg.), VAG, 12. Aufl. 2005, Vorbem. Rn. 56.

³ *Schmidt/Präve*, in: Pröller (Hrsg.), VAG, 12. Aufl. 2005, Vorbem. Rn. 53.

⁴ Siehe *Dreher/Lange*, VersR 2011, 825 ff.; *Lüttringhaus*, EuZW 2011, 822 ff.; 856 ff.

Versicherungsaufsicht aufgrund der Errichtung von EIOPA massiv geändert.⁵ Sie bringt neben Zentralisierungstendenzen eine starke europaweite Verflechtung der Aufsichtsorganisation, die die eigenständige Rolle der BaFin zwar nicht beseitigt, aber zumindest relativiert. Drittens schaffen die europäischen Reformen ein Verständnis des Aufsichtsrechts, das weniger ordnungsrechtlich als vielmehr regulatorisch geprägt ist. Mit der Idee der Finanzmarktregulierung sind mehrere Merkmale verbunden. Generell findet eine Verlagerung der Rechtsetzungstätigkeit vom Parlament auf eine unabhängige Behörde statt.⁶ Die Behörde verfügt dabei über weite Einschätzungs- und Gestaltungsspielräume. Hinsichtlich der ihr zur Verfügung stehenden Handlungsinstrumente lässt sich eine Verwischung der Grenze zwischen verbindlichem Recht und rechtlich unverbindlichen Steuerungsformen feststellen. Insgesamt tritt eine Flexibilisierung der Rechtsetzungsprozesse und am Ende auch der inhaltlichen Standards ein, die vom bisherigen aufsichtsrechtlichen Verständnis in Deutschland abweicht. Dementsprechend genießt EIOPA den Status einer organisatorisch verselbstständigten, rechtsfähigen Behörde, deren Organe unabhängig sind. Ihre aufsichtsrechtlichen Befugnisse sind nur generalklauselartig umschrieben, zugleich übt sie maßgeblichen Einfluss auf die Entstehung europäischen Sekundär- wie Tertiärrechts⁷ aus. Diese Machtfülle kennzeichnet auch die beiden anderen europäischen Aufsichtsbehörden EBA und ESMA. Dabei nähert sich auch das regulatorische Verständnis in den drei Sektoren Kreditwirtschaft, Wertpapiermärkte und Versicherungswirtschaft aneinander an, soweit es um das Ziel geht, für den jeweiligen Sektor ein europäisches „single rule book“ zu schaffen. Der inhaltliche Annäherungsprozess wird durch die allen Behörden gemeinsamen Ziele befördert, künftig Systemstabilität zu sichern⁸ und Verbraucherschutz zu gewährleisten.⁹ Für das VAG, dessen Schwerpunkt auf dem Kundenschutz liegt,¹⁰ bedeutet diese Entwicklung eine wesentliche Neuorientierung.

II. Strukturelle Besonderheiten der Versicherungswirtschaft

Der Neuigkeitswert einer Nachricht bestimmt sich indes immer vor dem Hintergrund der bisherigen Gegebenheiten. Neu ist eine Entwicklung nur dann, wenn es in Wirklichkeit um mehr als um den Fortbestand des Alten in neuen Kleidern handelt. Die Ausgangsthese lautet

⁵ VO (EU) Nr. 1094/2010, ABl. 2010 Nr. L 331, S. 48.

⁶ Vgl. *Hudson*, The Law of Finance, 2009, Rn 1.18.

⁷ Zum Begriff des Tertiärrechts *Gellermann*, in: Streinz (Hrsg.), EUV/AEUV, 2. Aufl. 2012, Art. 290 AEUV Rn. 3; kritisch zur Terminologie *Nettesheim*, EuR 2006, 737 (765).

⁸ Art. 1 Abs. 6 i.V.m. Art. 22 VO (EU) Nr. 1094/2010.

⁹ Art. 9 VO (EU) Nr. 1094/2010.

¹⁰ Siehe § 81 Abs. 1 VAG. Aus dem Schrifttum *Röhl*, Finanzmarktaufsicht, in: Fehling/Ruffert (Hrsg.), Regulierungsrecht, 2010, § 18 Rn. 29; *Schmidt/Präve*, in: Pröls (Hrsg.), VAG, 12. Aufl. 2005, Vorbem. Rn. 56. Zur Bedeutung des Funktionsschutzes siehe *Eilert*, VersR 2009, 709 (711 ff.).

daher, dass die grundlegenden aufsichtsrechtlichen Anforderungen an Versicherungsunternehmen auch nach den Erfahrungen der Finanzkrise unverändert bleiben. Woran liegt das? Die Versicherungswirtschaft unterscheidet sich aufgrund wesentlicher Merkmale ihrer Tätigkeit erheblich von der Kreditwirtschaft und auch von anderen, großen Kapitalmarktakteuren.¹¹ Der wichtigste, prägende Unterschied scheint zu sein, dass Versicherungsunternehmen keine Einlagen von Kunden entgegennehmen und keine Kapitalanteile an einem Sondervermögen ausgeben. Über Einlagen kann der Kunde verfügen, Kapitalanteile an einem Sondervermögen kann er jederzeit zurückgegeben. Prämien sind dagegen Leistungen des Versicherungskunden, die er vom Versicherungsunternehmen nicht kraft vertraglicher Vereinbarung zurückfordern kann.¹² Die wichtige Folge ist, dass Versicherungsunternehmen nicht mit dem Phänomen eines Schaltersturms oder der massenhaften Rückgabe von Kapitalanteilen konfrontiert werden¹³ und daher nicht mit abrupten Liquiditätsverknappungen durch das Verhalten ihrer Kunden rechnen müssen.¹⁴ Vergleichbare Liquiditätsprobleme entstehen für Versicherungsunternehmen nur, wenn Kunden in großer Zahl ihre Prämien nicht mehr erbringen können oder wollen. Eine weitere wichtige Folge ist, dass die Passivseite der Bilanz im Bereich des Fremdkapitals nicht durch unmittelbare Verbindlichkeiten, sondern durch Rückstellungen¹⁵ für bedingte Verbindlichkeiten gekennzeichnet ist.¹⁶ Erst der Eintritt des Versicherungsfalls löst die Pflicht zur Erbringung der Versicherungsleistung an den Kunden aus. Auf den Versicherungsfall haben aber nicht finanzmarkttypische Risiken einen Einfluss, sondern die Merkmale des individuell versicherten Risikos, wie z.B. die Realisierung fundamentaler Lebensrisiken der Versicherungskunden oder bestimmter Schadensereignisse. Besonders bei der Schadensversicherung erfolgt eine Risikostreuung, die technisch durch die Bildung von Versichertengemeinschaften und das Gesetz der großen Zahl gekennzeichnet ist.¹⁷ In der Konsequenz liegt der Ausgangspunkt der aufsichtsrechtlichen Betrachtung daher nach wie vor auf der Passivseite der Bilanz, was die Eintrittswahrscheinlichkeit, zeitliche Verteilung und

¹¹ IAIS, Insurance and Financial Stability, November 2011, S. 6; *Schmidt/Präve*, in: Pröller (Hrsg.), VAG, 12. Aufl. 2005, Vorbem. Rn. 69.

¹² *Rees*, Insurance Companies and Reinsurance Companies, in: Freixas/Hartmann/Mayer (Hrsg.), Handbook of European Financial Markets and Institutions, 2008, S. 414 (420).

¹³ IAIS, Insurance and Financial Stability, November 2011, S. 18.

¹⁴ Zum Risiko von Schalterstürmen bei Banken *Radtke*, Liquiditätshilfen im Eurosystem, 2010, S. 31 ff.

¹⁵ Rechtlich handelt es sich um „versicherungstechnische Rückstellungen“, Art. 76 ff. RL 2009/138/EG.

¹⁶ *Rees*, Insurance Companies and Reinsurance Companies, in: Freixas/Hartmann/Mayer (Hrsg.), Handbook of European Financial Markets and Institutions, 2008, S. 414 (420). Zur Bedingtheit der Leistungspflicht als Merkmal des Versicherungsverhältnisses *Präve*, in: Pröller (Hrsg.), VAG, 12. Aufl. 2005, § 1 Rn. 31.

¹⁷ IAIS, Insurance Core Principles and Methodology, October 2003, Rn. 3, <http://www.iaisweb.org/db/content/1/13037.pdf>. Zur Stabilitätsvermutung zugunsten dieses Modells *Rees*, Insurance Companies and Reinsurance Companies, in: Freixas/Hartmann/Mayer (Hrsg.), Handbook of European Financial Markets and Institutions, 2008, S. 414 (417).

Höhe der Risiken angeht.¹⁸ Den eigentümlichen Risiken der Finanzmärkten sind Versicherungsunternehmen allerdings auf der Aktivseite der Bilanz ausgesetzt, wenn und soweit sie in Finanzinstrumente investiert haben.¹⁹

Auch auf einer abstrakteren Ebene zeigen sich diese Unterschiede. Banken und Kapitalanlagegesellschaften sind hochgradig vom Vertrauen ihrer Kunden abhängig und erfahren die wirtschaftlichen Folgen eines Vertrauensverlustes abrupt und mit einschneidenden Folgen für die eigene Vermögenslage. Auch auf den Kapitalmärkten spielen Rentabilitätserwartungen und das Vertrauen in die Bonität des Vertragspartners eine zentrale Rolle, Vertrauen ist die wahre Münze der Finanzmärkte. Das heißt nicht, dass Versicherungsunternehmen nicht auf das Vertrauen ihrer Kunden bauen müssen. Reputationsrisiken gehören daher zu den Problemen, mit denen sich Versicherungsunternehmen und Aufsicht auseinandersetzen müssen.²⁰ Vertrauensverluste der Kundschaft wirken sich aufgrund der Pflicht zur Prämienzahlung aber nicht so schlagartig aus wie bei einer Bank, sondern wirken in erster Linie über den Rückgang von Neuabschlüssen oder die Kündigung von Altverträgen.²¹ Eine Ausnahme zeigt sich allerdings bei der Lebensversicherungsbranche, da die Verträge dort jederzeit gekündigt²² und der Rückkaufwert gezahlt werden muss.²³ Das systemische Risiko von abrupten Vertrauensverlusten auf den Märkten spielt für Versicherungsunternehmen im Übrigen eine Rolle, wenn sie selbst als Investoren das Vertrauen in die Bonität ihrer Schuldner verlieren.

III. Regulatorische Unterschiede zwischen Kredit- und Versicherungswirtschaft

1. Liquiditäts- und Eigenmittelforderungen

Die oben beschriebenen wirtschaftlichen Unterschiede spiegeln sich weitgehend in den aufsichtsrechtlichen Anforderungen wider. Für Versicherungsunternehmen bestehen vergleichsweise schwächer ausgeprägte Liquiditätsanforderungen, da die Prämienzahlungen in den meisten Fällen ihre Liquidität sichern.²⁴ Liquidität ist daher nur eine von vier gleichzeitig zu beachtenden Kapitalanlagebedingungen,²⁵ während es sich im Bereich der

¹⁸ IAIS, Insurance Core Principles and Methodology, October 2003, Rn. 4.

¹⁹ Vgl. *Alexander/Dhumale/Eatwell*, Global Governance of Financial Systems, 2006, S. 64.

²⁰ Vgl. Art. 101 Abs. 4 UAbs. 2 RL 2009/138.

²¹ *Rees*, Insurance Companies and Reinsurance Companies, in: Freixas/Hartmann/Mayer (Hrsg), Handbook of European Financial Markets and Institutions, 2008, S. 414 (420 f.).

²² § 168 Abs. 1 VVG.

²³ § 169 VVG. Zu den verfassungsrechtlichen Anforderungen BVerfGE 114, 73 ff.

²⁴ IAIS, Insurance and Financial Stability, November 2011, S. 8.

²⁵ Siehe § 54 Abs. 1 VAG; Art. 132 Abs. 2 UAbs. 2 RL 2009/138/EG.

Bankenaufsicht um eine echte selbstständige Rechtspflicht der Institute handelt.²⁶ Im praktischen Ergebnis mögen die Unterschiede oft nur gradueller Natur sein, in der aufsichtsrechtlichen Konzeption bleiben sie aber grundlegend verschieden.

Im Bereich der Eigenmittelanforderungen schafft erst Solvency II eine umfassende Bedeckung von versicherungstechnischen Risiken, Marktrisiken, Kreditrisiken und operationellen Risiken.²⁷ Das Spezifikum gegenüber den Eigenmittelanforderungen in der Bankenaufsicht bilden die Bedeckungsgrundsätze für die versicherungstechnischen Risiken, die das Ziel haben, die Ansprüche der Versicherungsnehmer zu schützen. Dieser unmittelbare Fremdkapitalschutz ist dem Bankenaufsichtsrecht konzeptionell fremd. Vielmehr erfolgt er dort mittelbar aufgrund der quantitativen Begrenzungsfunktionen des Eigenkapitalkoeffizienten²⁸ und spezifisch durch das Instrument der Einlagensicherung. Der Vergleich zwischen den beiden Regimen zeigt aber auch, dass die Kundenansprüche im Versicherungsbereich grundsätzlich durch Vermögenswerte bedeckt sein müssen. Im Bankbereich führt selbst die Einlagensicherung nicht zu einer echten Deckung *aller* Kundengelder, da das Finanzierungsmodell der Einlagensicherungseinrichtungen nur auf einer schwachen Kapitalisierung beruht.²⁹

Gemeinsamkeiten zeigen sich dagegen bei der bilanziellen Ermittlung der Eigenmittelbestandteile. In beiden Bereichen kommt es auf die reale Verfügbarkeit als Haftungsmasse im Insolvenzfall und die eindeutige Nachrangigkeit gegenüber den Fremdkapitalgläubigern an.³⁰ Gegenüber den aufgrund Basel III zu erwartenden, strengeren Anforderungen erweist sich Solvency II aber als deutlich niederschwelliger. Strukturell ähnlich stellt sich die Schichtung der Eigenmittel in „tier“ abhängig von der Verfügbarkeit und Haftungsqualität dar.³¹ Das zentrale Problem des Eigenmittelrechts bei Banken, die Risikogewichtung, entfällt dagegen im Versicherungsbereich, was durchaus als Vorteil zu deuten ist.³² Die fehlende Risikogewichtung der Aktiva vermeidet regulatorische Fallen, wirtschaftliche Fehlallokationen und insgesamt unerwünschte und destabilisierende Gestaltungen, unter denen das Bankenaufsichtsrecht zum Teil leidet.

²⁶ Siehe § 11 KWG.

²⁷ Art. 101 Abs. 4 RL 2009/138/EG.

²⁸ Art. 75 lit. a) RL 2006/48/EG.

²⁹ Das bankrechtliche Schrifttum geht dagegen meist von der Leistungsfähigkeit der deutschen freiwilligen Einlagensicherung aus, vgl. *Fischer*, in: *Schimansky/Bunte/Lwowski* (Hrsg.), *Bankrechts-Handbuch*, 4. Aufl. 2011, § 133 Rn. 38.

³⁰ Art. 93 Abs. 1 RL 2009/138/EG sowie Art. 57 lit. a) RL 2006/48/EG.

³¹ Art. 93 ff. RL 2009/138/EG sowie Art. 57 i.V.m. Art. 66 RL 2009/48/EG.

³² Zulässig ist nach Art. 101 Abs. 5 RL 2009/138 aber die Verwendung angemessener Risikominderungsstechniken.

2. Geldpolitische Aufgaben der EZB

Erhebliche Unterschiede zwischen Kredit- und Versicherungswirtschaft zeigen sich, soweit es um ihr Verhältnis zur Geldpolitik des Eurosystems geht. Die Banken müssen als Geschäftspartner der Zentralbanken die geldpolitische Transmission sicherstellen und bilden daher aus Sicht der Geldpolitik die unmittelbar bedeutsamsten Akteure.³³ Versicherungsunternehmen stellen zwar ebenfalls Finanzintermediäre dar, zumindest im weiteren Sinne, vergeben aber nicht Kredite an Unternehmen und Haushalte, sondern sorgen zugunsten ihrer Kunden für den Risikotransfer über den Zeithorizont hinweg. Ihr Anlagegeschäft ist keine Folge einer Anbindung an die Zentralbank, sondern hat dienende Funktion, um die Verpflichtungen aus den Versicherungsverhältnissen mit den Kunden erfüllen zu können. Rechtlich spiegelt sich die Sonderrolle der Banken daher darin, dass grundsätzlich nur sie als Geschäftspartner für die geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems in Betracht kommen.³⁴ Rechtlich ließe die ESZB-Satzung zwar auch Offenmarkt- und Kreditgeschäfte mit anderen Marktteilnehmern zu. Davon wird aber in der Praxis nur Gebrauch gemacht, wenn die anderen Geschäftspartner selbst kreditschöpfend tätig sind. Weitere Ausnahmen entstanden im Zusammenhang mit der Griechenlandkrise mit dem sog. Programm für die Wertpapiermärkte, das der Stabilisierung des Sekundärmarktes für Staatsanleihen diene.³⁵ Versicherungsunternehmen bewegen sich damit grundsätzlich außerhalb des Geschäftskreises der Zentralbanken, haben damit aber auch keinen direkten Zugang zu Zentralbankliquidität.

3. Aufsichtsrechtliche Befugnisse der EZB

Der geldpolitische Zusammenhang findet schließlich seine Entsprechung in den aufsichtsrechtlichen Aufgaben des Eurosystems, wie Art. 127 Abs. 6 AEUV deutlich macht. Nach dieser Vorschrift kann der Rat durch Verordnung Aufsichtsaufgaben auf die EZB übertragen. Ausdrücklich nimmt diese Verordnungsermächtigung aber die Aufsicht über Versicherungsunternehmen aus. Gemeint ist damit freilich nur die Einzel- bzw. Mikroaufsicht. Rechtlich nicht ausgeschlossen ist es dagegen, wenn sich die EZB an der Makroaufsicht über den gesamten Finanzsektor beteiligt. Das zeigt sich praktisch vor allem in den Unterstützungsleistungen, die die EZB in Gestalt eines Sekretariats für den neu

³³ Ohler, JZ 2008, 317 (323). Diese Sicht („credit view“) hat seit der Finanzkrise eine Zuspitzung erfahren, siehe EZB, Monthly Bulletin, November 2011, S. 85.

³⁴ Kapitel 2 Leitlinie der EZB vom 20. September 2011 über geldpolitische Instrumente und Verfahren des Eurosystems, ABl. 2011 Nr. L 331, S. 1.

³⁵ Siehe Art. 3 Beschluss der EZB vom 14. Mai 2010, EZB/2010/5, ABl. 2010 Nr. L 124, S. 8.

geschaffenen European Systemic Risk Board leistet.³⁶ Hier wird auch die Versicherungswirtschaft aus makroökonomischer Perspektive überwacht.

4. Bankenabgabe

Die Unterschiede zwischen Banken und Versicherungen haben aufsichtsrechtlich schließlich eine Rolle gespielt, als es um die Frage ging, wer sich an der jüngst in Deutschland eingeführten Bankenabgabe beteiligen soll.³⁷ Im Ergebnis tragen nur Kreditinstitute die Finanzierungslast aus der Sonderabgabe, die den Zweck hat, künftig die Rettung systemisch relevanter Institute zu finanzieren.³⁸ Der Versicherungsbranche gelang es dagegen, die Erstreckung der Bankenabgabe auf Versicherungsunternehmen abzuwehren, maßgeblich mit dem Hinweis, dass vergleichbare Risiken wie in der Bankwirtschaft nicht begründet würden.³⁹

Der Fall AIG in den USA zeigt, dass das im Einzelfall anders sein kann. Kreditversicherungen, wie sie die US-amerikanischen Monoliner anbieten, mögen in Deutschland eine untergeordnete Rolle spielen, gehören aber auch zur Angebotspalette hiesiger Unternehmen. Im Ergebnis geht es aber um eine wesentlich grundsätzlichere Frage: Können Versicherungsunternehmen systemische Risiken auslösen bzw. sind sie empfänglich für systemische Risiken? Schließlich lautet die Frage: Gibt es systemisch relevante Versicherungsunternehmen?

IV. Systemische Risiken in der Versicherungswirtschaft

1. Problemaufriss

Das Phänomen systemischer Risiken steht spätestens seit dem Herbst 2008 im Mittelpunkt der Finanzmarktregulierung. Verständlich ist es nur vor dem Hintergrund der zahlreichen rechtsgeschäftlichen, aber auch strukturellen Verflechtungen, die zwischen Unternehmen, Produkten und Infrastrukturen auf den Finanzmärkten bestehen. Die ESA-Verordnungen definieren ein systemisches Risiko als ein Risiko der Störung des Finanzsystems, die das Potential hat, zu schwerwiegenden negativen Folgen für den Binnenmarkt und die

³⁶ VO (EU) Nr. 1096/2010, ABl 2010 Nr. L 331, S. 162.

³⁷ Siehe § 12 Restrukturierungsfondsgesetz vom 9. Dezember 2010, BGBl. I 2010, S. 1900 (1921).

³⁸ Zur verfassungsrechtlichen Einordnung *Schön/Hellgardt/Osterloh-Konrad*, WM 2010, 2145 ff.; 2193 ff.; *Martini*, NJW 2010, S. 2019 (2020 ff.). Zur Ausgestaltung der Beitragspflicht *Hanten/München*, WM 2011, 1925 ff.

³⁹ Siehe *Reimer/Waldhoff*, Verfassungsrechtliche Vorgaben für Sonderabgaben des Banken- und Versicherungssektors, 2011, S. 69 ff.

Realwirtschaft zu führen.⁴⁰ Das erste Kennzeichen aller systemischen Risiken ist mithin, dass sie sich im Finanzsystem weit verbreiten können. Man spricht insofern anschaulich von Ansteckungs- oder Dominoeffekten.⁴¹ Die weite Verbreitung wird durch die oben beschriebenen Verflechtungen, durch parallele Risikostrukturen von Teilmärkten und Unternehmen oder durch das Herdenverhalten von Personen begünstigt. Aus einer ex ante-Sicht lassen sich die Risikokorrelationen, die hier bestehen, meist nicht oder nicht eindeutig erfassen. Auch im Markt werden diese Risiken typischerweise nicht in die Preisbildung einbezogen.⁴² Erst bei einer krisenhaften Zuspitzung, meist aber nur rückblickend, werden die lange Zeit schlummernden Risikokorrelationen sichtbar. In dem Fall, dass sich systemische Risiken realisieren und sich gleichzeitig rasch und weit verbreiten, entsteht eine systemische Krise. Sie schlägt im ungünstigsten Fall bis auf die Realwirtschaft durch und löst dort Rezessionen mit allen negativen arbeitsmarkts-, haushalts- und wirtschaftspolitischen Folgen aus.

Die Auslöser systemischer Risiken können endogener Natur sein, d.h. aus den Finanzmärkten selbst stammen.⁴³ Hier erscheinen sie vom Anlass her oft unbedeutend oder als Ausdruck bloßer „tail risks“, womit sie so schwer prognostizierbar sind. Exogene systemische Risiken werden dagegen von außen in das Finanzsystem hineingetragen. Schwere Rezessionen, Kriege, Naturkatastrophen oder sonstige Unglücksfällen bilden die wichtigsten Fälle, die aber gleichfalls nicht konkret prognostizierbar sind.

Will man die an einer systemischen Krise beteiligten Unternehmen unter dem Aspekt der Übertragungswege einordnen, gibt es Verursacher, Vermittler und Opfer von systemischen Krisen.⁴⁴ Banken stehen als Verursacher und Mittler endogener systemischer Krisen in vorderster Front, weil sie mit geringem Eigenkapital große Vermögen bewegen können und gleichzeitig sehr liquiditätsbedürftig sind. Ihre Transformationsrisiken begründen eine latente Instabilität. In einer strukturell ähnlichen Situation befinden sich Kapitalanlagegesellschaften einschließlich der Hedge Funds. Verluste auf der Aktivseite aller dieser Unternehmen wirken sich unmittelbar auf ihre Fähigkeit aus, Zugang zu Liquidität zu finden, während in der Krise

⁴⁰ Erwägungsgrund 14 VO (EU) Nr. 1094/2010; die Definition geht zurück auf IMF/BIS/FSB, Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments, October 2009, http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_091107c.pdf, S. 5 unter Punkt 7.

⁴¹ Vgl. *Langen/Weber*, Banken als Finanzintermediäre, in: *Obst/Hintner*, Geld-, Bank- und Börsenwesen, 40. Aufl. 2000, S. 226; *Lastra*, Legal Foundations of International Monetary Stability, 2006, S. 138 f.

⁴² *Alexander/Dhumale/Eatwell*, Global Governance of Financial Systems, 2006, S. 24.

⁴³ Zur Unterscheidung zwischen endogenen und exogenen Ursachen bereits IMF/BIS/FSB, Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments, October 2009, http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_091107c.pdf, S. 6.

⁴⁴ Vgl. *Lastra*, Legal Foundations of International Monetary Stability, 2006, S. 141.

gleichzeitig ihr Liquiditätsbedürfnis steigt. Insofern sind sie häufig Auslöser und, über den Interbankenmarkt oder den Kapitalmarkt, auch Vermittler von systemischen Risiken. Systemische Risiken können aber auch allgemein auf den Kapitalmärkten aufgrund von Herdenverhalten entstehen, sich dort rasch verbreiten und große Investoren erfassen. Auf kurze Sicht sind es vor allem die „fire sales“ großer Anleger, die Abwärtstrends auf den Märkten auszulösen vermögen.

2. Systemische Risiken in der Versicherungswirtschaft

Wo stehen auf diesem Feld die Versicherungsunternehmen? Hervorzuheben ist zunächst ihre stabilisierende Rolle als langfristig orientierte Investoren, die vor allem dem Bankensektor in Europa sehr viel Eigenkapital zur Verfügung stellen.⁴⁵ Doch das ist nur ein Teil des Bildes. Soweit es um exogene systemische Risiken geht, also Kriege, Naturkatastrophen und ähnliche Unglücksfälle, sind Versicherungsunternehmen im Bereich der Schadensversicherung häufig als erste betroffen. Gelingt es nicht, die durch exogene Schocks ausgelösten Leistungspflichten zu erfüllen, löst das den Zusammenbruch einzelner Versicherungsunternehmen aus, was wiederum unmittelbar auf die Realwirtschaft durchschlägt. Endogene systemische Risiken betreffen Versicherungsunternehmen dagegen, wie bereits mehrfach gezeigt, nicht direkt auf der Passivseite, sondern im Anlagevermögen. Insofern können Versicherungsunternehmen solche endogenen Krisen auch weiter übertragen und verstärken, wenn sie angesichts drohender Abschreibungen ihre Portfolien in großem Maße umschichten und aus riskanten Anlagen fliehen.⁴⁶ Hier sind besonders die Lebensversicherungsunternehmen betroffen, wenn und soweit sie fürchten, Abschreibungen auf ihre Aktiva durchführen zu müssen. Alle Versicherungen, unabhängig von der Sparte, können schließlich endogene Risiken erhöhen, wenn sie eine Anlagepolitik betreiben, die sich den Handelsbuchgepflogenheiten der Bankwirtschaft annähert. In diesem Fall steigt die Kapitalmarktabhängigkeit der Versicherungsunternehmen, so dass auch die Volatilitäten dieser Märkte schnell durchschlagen können. Aufgrund des aufsichtsrechtlichen Korsetts und der typischerweise langfristigen Anlagestrategien dürfte diese Möglichkeit aber nur ausnahmsweise bestehen.

Systemische Risiken bestehen ferner dann, wenn Versicherungsunternehmen einem Finanzkonglomerat angehören.⁴⁷ Drohende Eigenkapitalverluste der an einem Finanzkonglomerat beteiligten Bank können dann negative Folgen für die

⁴⁵ IAIS, Insurance and Financial Stability, November 2011, S. 6.

⁴⁶ EZB, Monthly Bulletin, January 2012, S. 59 (61).

⁴⁷ IAIS, Insurance and Financial Stability, November 2011, S. 5 f.

Eigenmittelausstattung des zugehörigen Versicherungsunternehmens haben, vor allem, wenn es sich gesellschaftsrechtlich um ein Mutter-Tochter-Verhältnis handelt. Nach Auffassung der internationalen Aufsichtsgremien führt allein die Komplexität einer solchen Unternehmensgruppe zur Steigerung des systemischen Risikos.⁴⁸

Erwähnt werden muss schließlich ein systemisches Risiko, das für die Versicherungswirtschaft von der Geldpolitik ausgeht. Die Geldpolitik ist in erster Linie auf die Kreditwirtschaft als Garantin des geldpolitischen Transmissionsmechanismus ausgerichtet. In den aktuellen Krisen hat dieser Fokus zur Folge, dass der Marktliquidität ein überdurchschnittlich hoher Stellenwert eingeräumt wird. Eine weitere Folge ist, dass die Bereitstellung von Liquidität an Geschäftsbanken zu sehr günstigen Konditionen erfolgt, sowohl was die Zinssätze, die geforderten Sicherheiten und die Geldmenge angeht. Verschärft wird diese Lage dadurch, dass die EZB seit letztem Jahr den für die Geldpolitik typischen Kurzfristbereich⁴⁹ verlassen und Geschäfte mit dreijähriger Laufzeit (Longer Term Refinancing Operations, LTRO) abgeschlossen hat. Damit übernimmt die Geldpolitik im Gewand der Liquiditätssicherung⁵⁰ zunehmend die Kapitalmarktsteuerung. Unmittelbar betroffen hiervon sind die Lebensversicherungsunternehmen und andere klassische Kapitalsammelstellen, deren Renditeerwartungen drastisch abschmelzen. Nicht nur das Neugeschäft, sondern auch die Erfüllung von Altverträgen wird hiermit ernsthaft in Frage gestellt.⁵¹ Die Rettung der Banken und die Hilfen für Südeuropa drohen daher im Ergebnis zulasten der privaten Altersvorsorge zu gehen.

3. Systemrelevanz von Versicherungsunternehmen

Gibt es unter diesen Vorzeichen nun auch systemrelevante Versicherungsunternehmen? In der Praxis der vergangenen Jahre stellte sich diese Frage zwar nicht in Deutschland, aber durchaus in den USA mit AIG⁵² und wohl auch in einigen europäischen Ländern, die Dexia mag hierfür ein Beispiel sein. Die ESA-Verordnungen bejahen diese Frage ohne Weiteres mit der Formulierung, dass „alle Arten von Finanzintermediären, -märkten und -infrastrukturen in

⁴⁸ IMF/BIS/FSB, Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments, October 2009, http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_091107c.pdf, S. 13.

⁴⁹ Siehe Tabelle 1 Leitlinie der EZB vom 20. September 2011 über geldpolitische Instrumente und Verfahren des Eurosystems, ABl. 2011 Nr. L 331, S. 1 (10 f.).

⁵⁰ Siehe EZB, Monthly Bulletin, November 2011, S. 86.

⁵¹ Vgl. Hoenen, VW 2011, 10.

⁵² IMF/BIS/FSB, Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments, Initial Considerations – Background Paper, October 2009, http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_091107d.pdf, S. 22 unter Punkt 26.

gewissem Maße systemrelevant sein“ können.⁵³ Nach internationalen Standards gelten Versicherungsunternehmen durchaus als systemisch relevant, wenngleich sie aufgrund ihrer Risikosituation erst in der zweiten Reihe hinter den Banken stehen.⁵⁴

Als anerkannte Kriterien für die Bestimmung der Systemrelevanz gelten die Größe, Verflechtung und funktionale Ersetzbarkeit eines Unternehmens im Falle seiner Insolvenz.⁵⁵ Die Unternehmensgröße bildet dabei einen relativen Wert. So lässt sich in einer leichten Krise die Insolvenz auch eines bedeutenden Unternehmens besser verkraften.⁵⁶ Dagegen sinken die Größenanforderungen in dem Maße, in dem die Krise an Schwere zunimmt.⁵⁷ Auch bezogen auf eine einzelne Volkswirtschaft ist die Unternehmensgröße nur ein relativer Wert, wie der Unterschied zwischen Luxemburg und Deutschland verdeutlichen mag. Das Kriterium der Verflechtung betrifft die Frage, ob und in welchem Umfang die Insolvenz des Unternehmens automatisch weitere Finanzinstitute in Mitleidenschaft ziehen und damit zu einer Weiterverbreitung der Krise führen würde. Die Ersetzbarkeit bezieht sich darauf, ob andere Unternehmen in der Lage sind, Geschäftsbereiche oder zumindest Aufgaben des insolventen Instituts bruchlos zu übernehmen.

In die Beurteilung werden meist weitere Kriterien einbezogen, wie die funktionale Bedeutung einer bestimmten Finanzdienstleistung für die Gesamtwirtschaft oder die sozialpolitischen Folgen bei einem Zusammenbruch des Unternehmens. In der Versicherungsbranche kommt es mithin im Einzelfall darauf an, ob der Wegfall eines Unternehmens zu unerträglichen sozialen Folgen führt, wenn der durch das Versicherungsgeschäft erwünschte Risikotransfer entfällt. Damit verbunden ist freilich eine politisch komplexe Beurteilung, die rechtlich nur schwierig zu greifen ist. Zieht man das Kriterium der funktionalen Ersetzbarkeit und der sozialpolitischen Bedeutung heran, dann dürften jedenfalls die großen Lebensversicherungsunternehmen als systemrelevant gelten. Ein drohender Ausfall der Altersvorsorge weiter Teile der Bevölkerung wäre ein – politisch – kaum hinnehmbares Risiko.⁵⁸ Eine wichtige Fallgruppe systemrelevanter Institute können möglicherweise

⁵³ Erwägungsgrund 14 VO (EU) Nr. 1094/2010.

⁵⁴ IMF/BIS/FSB, Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments, Initial Considerations – Background Paper, October 2009, http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_091107d.pdf, S. 4 unter Punkt 6.

⁵⁵ Siehe IMF/BIS/FSB, Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments, October 2009, http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_091107c.pdf, S. 8 f. Eine gesetzliche Umschreibung der Kriterien für Kreditinstitute findet sich in § 48b Abs. 2 Satz 2 KWG.

⁵⁶ Vgl. zu den damit verbundenen Prognoseentscheidungen *Günther*, WM 2010, 825 (829).

⁵⁷ IMF/BIS/FSB, Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments, October 2009, http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_091107c.pdf, S. 5 unter Punkt 6.

⁵⁸ Vgl. zur Bedeutung für die Altersversorgung EZB, Monthly Bulletin, January 2012, S. 59 (61).

Rückversicherungsunternehmen bilden, wenn ihr Zusammenbruch unmittelbar negative Folgen für die Solvabilität von Erstversicherungsunternehmen hätte.⁵⁹

Die rechtlich eigentlich interessante Frage bleibt, ob dieser Befund in irgendeiner Weise einen gesetzlichen Niederschlag gefunden hat. Tatsächlich zählen Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds zum Kreis der Begünstigten nach § 2 Abs. 1 Satz 2 FMStFG. Auch das FMStBG findet auf diesen Adressatenkreis Anwendung.⁶⁰ Ungeschriebenes Tatbestandsmerkmal der Finanzmarktstabilisierungsgesetze ist, dass die begünstigten Institute systemrelevant sein müssen.⁶¹ Die Einschätzung, dass diese Eigenschaft auch auf Versicherungsunternehmen zutreffen kann, ist durch den gesetzgeberischen Beurteilungsspielraum in verfassungsrechtlich unbedenklicher Weise gedeckt. Vor diesem Hintergrund erscheint die fehlende Einbeziehung der Versicherungswirtschaft in den Anwendungsbereich der Bankenabgabe unter dem Aspekt der Kohärenz der Rechtsordnung auch in einem etwas anderen Licht. Faktisch dürfte vor allem der Umstand, dass die Versicherungswirtschaft nicht auf staatliche Unterstützungsmaßnahmen angewiesen war, das beste Argument gewesen sein, sie nicht mit dieser Sonderabgabe zu belasten. Die gute Stabilität während der Krise ist auch der Grund dafür, dass das VAG nicht um Sonderregeln zur Restrukturierung erweitert wurde, wie es bei der Kreditwirtschaft der Fall war.⁶²

V. Die Aufgaben der EIOPA innerhalb der Aufsichtsarchitektur

EIOPA bildet eine von drei Aufsichtsbehörden innerhalb der europäischen Aufsichtsarchitektur.⁶³ Die rechtlichen Grundlagen für die European Supervisory Authorities (ESAs) in Gestalt von Verordnungen nach Art. 288 Abs. 2 AEUV sind textlich weitgehend einheitlich gefasst, branchenbezogene Sonderregeln finden sich kaum. Das ist insofern bemerkenswert, als die Errichtungsverordnungen nicht lediglich Organisationsstatute bilden, sondern materielle Vorgaben für die Aufsicht enthalten. Dazu zählt zunächst die Ausrichtung auf den Schutz der Systemstabilität.⁶⁴ Konzeptionell neu ist auch die Aufgabe des Verbraucherschutzes,⁶⁵ der neben dem Kundenschutz der Institute steht,⁶⁶ was Fragen nach dem Verhältnis dieser Ziele zueinander aufwirft. In organisatorischer Hinsicht sind es aber

⁵⁹ Das systemische Risiko verneint *Vogelgesang*, in: Bähr (Hrsg.), Handbuch des Versicherungsaufsichtsrechts, 2011, § 28 Rn. 33.

⁶⁰ § 1 Satz 1 FMStBG.

⁶¹ Vgl. *Becker/Mock*, FMStG, 2009, § 4 FMStFG Rn. 40 ff.; *Günther*, WM 2010, 825 (825).

⁶² Siehe § 48a ff. KWG.

⁶³ Siehe hierzu *Forst*, VersR 2010, 155 ff.; *Goldmann/Purnhagen*, VersR 2012, 29 ff.

⁶⁴ Art. 1 Abs. 6 VO (EU) Nr. 1093-1095/2010.

⁶⁵ Art. 9 VO (EU) Nr. 1093-1095/2010.

⁶⁶ Art. 8 Abs. 1 lit. h) VO (EU) Nr. 1093-1095/2010.

vor allem die Unabhängigkeit der Behörde sowie schließlich ihre generalklauselartigen Befugnisse auf aufsichtlichem und regulatorischem Gebiet, die den ESAs praktisch eine aufsichtspolitische Rolle zuweisen.

1. Unabhängigkeit von EIOPA

Alle Organe der europäischen Aufsichtsbehörden genießen Unabhängigkeit im Sinne der Weisungsfreiheit von nationalen und europäischen Stellen.⁶⁷ Für das deutsche Aufsichtsrecht ist das durchaus ein Novum, da bislang allein die Deutsche Bundesbank eine vergleichbare Rechtsstellung innehat. Die gesetzgeberische Entscheidung, auch den europäischen Aufsichtsbehörden diese Stellung zu gewähren, nimmt aber internationale Entwicklungen und vor allem Forderungen aus den Aufsichtsbehörden selbst auf. Rechtlich steht diese Garantie in einem erheblichen Spannungsverhältnis zur sog. Meroni-Rechtsprechung des EuGH,⁶⁸ vor allem aber zum Demokratieprinzip nach Art. 10 Abs. 1 EUV. Wiewohl dessen Inhalt selbst bislang durch Rechtsprechung und Literatur noch nicht hinreichend geschärft ist,⁶⁹ muss es als Sicherung dagegen verstanden werden, dass Maßnahmen der europäischen Exekutive von der Kontrolle des Europäischen Parlaments ausgenommen bleiben.⁷⁰ „Checks and Balances“ sind untrennbar mit dem Verhältnis von Legislative und Exekutive in einem demokratischen Gemeinwesen verbunden, ansonsten bliebe die Rolle des Parlaments als das durch regelmäßige Wahlen legitimierte Verfassungsorgan weitgehend ohne Bedeutung. Das Europäische Parlament übt seine Kontrolle freilich aus, einmal in Gestalt der gesetzgeberischen Mitwirkung am Erlass der ESA-Verordnungen, dann in Form von Rechenschaftsberichten, die die Behörden dem Parlament gegenüber ablegen müssen.⁷¹

Da der Gesetzgeber das Verhältnis zur Exekutive zwar ausgestalten, aber über seine Kontrollrechte nicht selbst verfügen kann, stellt sich überdies die Frage nach der sachlichen Berechtigung, auf die sich der Gesetzgeber stützen kann. Hier fällt das Bild gemischt aus. Die Unabhängigkeit sichert wichtige Entscheidungsprozesse und dient der wirksamen Erfüllung der gesetzlich vorgesehenen Aufsichtsaufgaben.⁷² So kann die Rechtskontrolle über nationale Aufsichtsbehörden nur dann erfolgen, wenn politische Einflussnahmen unterbleiben. Auch die Schlichtung von Meinungsverschiedenheiten zwischen nationalen Aufsichtsbehörden bei

⁶⁷ Art. 42, 46, 49, 52, 59 VO (EU) Nr. 1093-1095/2010.

⁶⁸ EuGH, RS. 9/56, *Meroni/Hohe Behörde*, Slg 1958, 11 (44).

⁶⁹ Vgl. *Huber*, in: Streinz (Hrsg.), EUV/AEUV, 2. Aufl. 2012, Art. 10 EUV Rn. 10 ff.; *Nettesheim*, in: Grabitz/Hilf/Nettesheim, Das Recht der Europäischen Union, Stand 10/2011, Art. 10 EUV Rn. 12 ff.

⁷⁰ Jedenfalls von einem Verbot der Fremdbestimmung und Fremdherrschaft geht *Ruffert*, in: Calliess/Ruffert (Hrsg.), EUV/AEUV, 4. Aufl. 2011, Art. 10 EUV Rn. 2, aus.

⁷¹ Art. 3 VO (EU) Nr. 1093-1095/2010.

⁷² Zum Effizienzprinzip in der europäischen Verwaltung siehe Art. 298 AEUV.

grenzüberschreitenden Fällen erfordert die hinreichende Distanz der ESAs jedenfalls gegenüber den Mitgliedstaaten. Als problematisch könnte sich die Unabhängigkeit der ESAs aber auf einem Feld darstellen, das durch die Finanzkrise in den Mittelpunkt der Aufmerksamkeit gerückt ist, nämlich die Bewältigung von Systemkrisen. Typischerweise erfordern solche Krisen den Einsatz von Haushaltsmitteln zur Rettung systemrelevanter Institute. Alleine mit aufsichtsrechtlichen Entscheidungen ist daher einer Systemkrise nicht beizukommen. Rechtlich ist aber wiederum zu berücksichtigen, dass die Verordnungen den Mitgliedstaaten einen Haushaltsvorbehalt einräumen, einem Beschluss der ESAs nicht nachzukommen, wenn er sich nachteilig auf den staatlichen Haushalt auswirkt.⁷³

2. Das Ziel der Systemstabilität

Die Ausrichtung der Behörden auf den Schutz der Systemstabilität⁷⁴ ist die Folge aus den Erfahrungen der Finanzkrise. Andere Aufgaben, wie der allgemeine Verbraucherschutz und speziell der Kundenschutz, obliegen ihr auch, stehen aber nicht mehr ausschließlich im Vordergrund, sondern treten gleichrangig nebeneinander. Die Neuausrichtung ist überdies dem Ziel geschuldet, die drei europäischen Aufsichtsbehörden mit einem einheitlichen Mandat auszustatten und künftig ein koordiniertes Vorgehen zu ermöglichen. Dabei tritt in den Hintergrund, dass die Finanzkrise in erster Linie eine Bank- und Kapitalmarktkrise, nicht aber eine Versicherungskrise war. Was dabei sektorenübergreifend Systemstabilität bedeutet, lässt sich nur abstrakt beschreiben, nicht aber konkret benennen. In der einfachsten Definition bedeutet Finanzmarktstabilität, dass auf allen Finanzmärkten die Unternehmen, Prozesse und Produkte wirtschaftlich uneingeschränkt funktionsfähig sind.⁷⁵ Negativ gesprochen bedeutet Finanzmarktstabilität zwar nicht die Abwesenheit von einzelnen Schocks,⁷⁶ aber von systemischen Krisen. Die regulatorischen Schwierigkeiten beginnen dann, wenn es um die Frage geht, welche Schocks die Finanzmärkte verkraften müssen, um noch als stabil zu gelten. Die damit verbundenen Fragen führen in die Welt mathematischer Modelle, deren Bedeutung unzweifelhaft ist, deren heuristische Grenzen in den vergangenen Jahren aber auch offenkundig wurden. Die Einheitlichkeit des Ziels Finanzmarktstabilität birgt schließlich die Gefahr, dass die Unterschiede zwischen den Teilmärkten des Finanzsektors übersehen werden. Insgesamt leidet der regulatorische Ansatz, Finanzstabilität zu gewährleisten, unter schmerzhaften Erkenntnisgrenzen. Endogene Risikokorrelationen auf den Finanzmärkten

⁷³ Art. 38 VO (EU) Nr. 1093-1095/2010.

⁷⁴ Art. 1 Abs. 6 VO (EU) Nr. 1093-1095/2010.

⁷⁵ Siehe die Definition der Deutschen Bundesbank, www.bundesbank.de/finanzsystemstabilitaet/fs.php.

⁷⁶ Die Fähigkeit, Schocks zu verarbeiten, gilt daher gleichfalls als Ausdruck der Stabilität des Finanzsystems, *Padoa-Schioppa*, *Regulating Finance*, 2004, S. 110.

können auch dann systemischer Natur sein, wenn man sie nicht erkennen kann. Exogene Ursachen, die für die Versicherungswirtschaft von besonderer Bedeutung sind, lassen sich ebenfalls kaum überzeugend prognostizieren. Historische Daten und Zeitreihenanalysen versprechen eben nur rückblickend Sicherheit. Im Grunde bewegt sich das Aufsichtsrecht hier auf einem nur höchst eingeschränkt regelbaren Feld. Die Verordnungen zur Errichtung der Aufsichtsbehörden können mithin nur Arbeitsaufträge aussprechen,⁷⁷ bei denen unklar ist, ob und in welchem Umfang sie auch erfüllt werden können.

3. Generalklauselartige Befugnisse

Ein weiteres Merkmal der ESAs sind ihre nur generalklauselartig umschriebenen Befugnisse bei der Aufsicht über nationale Aufsichtsbehörden und einzelne Finanzinstitute. Tatbestandsvoraussetzung für jedes Einschreiten ist eine Verletzung bzw. drohende Verletzung von europäischem Sekundärrecht oder Tertiärrecht in Gestalt der technischen Regulierungsstandards und technischen Durchführungsstandards. Alle Befugnisse sind damit akzessorisch zum geltenden, materiellen Unionsrecht.⁷⁸ Richtet sich eine Maßnahme gegen ein Finanzinstitut, muss das Unionsrecht zudem unmittelbar anwendbar sein.⁷⁹ Im Falle von Richtlinien, die den Instituten echte Rechtspflichten auferlegen, ist diese Voraussetzung nicht gegeben.⁸⁰ Das erklärt auch den Druck der Kommission, wichtige gesetzgeberische Neuerungen nicht mehr durch Richtlinie, sondern durch Verordnung zu erlassen. Problematisch ist im Rahmen der bestehenden Befugnisse, dass die Errichtungsverordnungen nicht die Rechtsfolgen vorschreiben, die die Behörden anordnen dürfen. Beispielhaft erwähnt wird nur, dass sie bis zur Einstellung jeglicher Tätigkeit des Instituts reichen können. Der rechtsstaatlich überaus problematische Charakter liegt auf der Hand, zumal die Harmonisierungsrichtlinien zum materiellen Aufsichtsrecht ihrerseits, von wenigen Ausnahmen abgesehen, auch keine Vorgaben aufstellen.

4. Regulierungsaufgaben

Im regulatorischen Bereich, also bei der Erstellung von Vorschlägen für die technischen Regulierungsstandards⁸¹ und technischen Durchführungsstandards,⁸² genießen die ESAs fachlich und rechtlich ein erhebliches Übergewicht gegenüber der Kommission. Da die

⁷⁷ Siehe Art. 23 ff. VO (EU) Nr. 1094/2010.

⁷⁸ Art. 1 Abs. 2 VO (EU) Nr. 1094/2010.

⁷⁹ Art. 17 Abs. 6, Art. 18 Abs. 4, Art. 19 Abs. 4 VO (EU) Nr. 1094/2010.

⁸⁰ EuGH, Rs. 80/86, *Kolpinghuis Nijmegen*, Slg. 1987, 3969, Rn. 9; verb. Rs. C-387/02, *Berlusconi*, Slg. 2005, I-3565, Rn. 74.

⁸¹ Art. 10 VO (EU) Nr. 1094/2010.

⁸² Art. 15 VO (EU) Nr. 1094/2010.

fachliche Expertise unbestritten ist, soll die Kommission nach den Vorgaben der ESA-VOen alle Rechtsakte nur in enger Abstimmung mit der Behörde erlassen. Will die Kommission von den Vorschlägen für einen technischen Regulierungsstandard abweichen, unterliegt sie einer strengen Rechenschaftspflicht gegenüber Rat und Parlament.⁸³ Die sehr enge Abstimmungspflicht im Bereich der technischen Regulierungsstandards ist aus Sicht des europäischen Primärrechts nicht unproblematisch, da Art. 290 AEUV ausschließlich die Kommission als zuständiges Rechtsetzungsorgan bestimmt.⁸⁴ Selbst wenn man davon ausgeht, dass aus diesem Grund das Letztentscheidungsrecht bei ihr bleibt, findet faktisch eine weitgehende Verlagerung der Entscheidungsmacht auf die ESAs statt.⁸⁵ Neben den rechtlich verbindlichen Standards nehmen die ESAs aber auch Empfehlungen, Leitlinien und Stellungnahmen an, die auf die Aufsichtspraxis erheblichen Einfluss haben werden.⁸⁶ Wiewohl rechtlich unverbindlich, müssen die nationalen Aufsichtsbehörden und Finanzinstitute ihnen nachkommen.⁸⁷ Unterlassen sie die Umsetzung, unterliegen sie einer ausdrücklichen Rechtfertigungspflicht (act or explain bzw. comply or explain).⁸⁸ Welche Folgen diese Vorgaben für die nationale Aufsichtspraxis haben, lässt sich derzeit noch nicht abschließend sagen. Angesichts der Unschärfe des europarechtlichen Aufsichtsziels und der fehlenden sekundärrechtlichen Determinierung der darunter zu fassenden Anforderungen sind aber Spannungsverhältnisse mit dem nationalen Aufsichtsrecht vorprogrammiert. Wollen die Aufsichtsbehörden allen unter den ESA-VOen möglichen Anforderungen nachkommen, wird im nationalen Aufsichtsrecht die Rolle der Generalklauseln eher größer als kleiner werden. Die These, dass Solvency II die Missstandsaufsicht weitgehend obsolet machen wird, soweit deren Maßstäbe vom Gesetzgeber nicht vorgeformt sind und autonom von der Verwaltung gesetzt werden,⁸⁹ könnte sich im Lichte der europäischen Aufsichtsarchitektur daher gerade nicht bewahrheiten.

VI. Ausblick

Welche Schlussfolgerungen lassen sich aus diesen Entwicklungen ziehen? Die Spielräume der Aufsichtsbehörden aufgrund des Europäischen Systems der Finanzaufsicht werden voraussichtlich steigen. Die Sonderrolle der Versicherungswirtschaft innerhalb des

⁸³ Art. 14 VO (EU) Nr. 1094/2010.

⁸⁴ Vgl. zur exklusiven Stellung der Kommission *Ruffert*, in: Calliess/Ruffert (Hrsg.), EUV/AEUV, 4. Aufl. 2011, Art. 290 AEUV Rn. 4.

⁸⁵ *Goldmann/Purnhagen*, VersR 2012, 29 (32).

⁸⁶ Art. 16 und 29 VO (EU) Nr. 1094/2010.

⁸⁷ Art. 16 Abs. 3 VO (EU) Nr. 1094/2010.

⁸⁸ Art. 16 Abs. 3 UAbs. 3 und 4 VO (EU) Nr. 1094/2010.

⁸⁹ *Dreher/Lange*, VersR 2011, 825 (831 f.).

Finanzbereichs wird sie dabei nicht dauerhaft vor regulatorischen Eingriffen schützen. Im Kern verspricht ihr Geschäftsmodell aber ein höheres Maß an Stabilität und Krisenresistenz, so dass der Zugriff jedenfalls unter dem Vorzeichen des Systemschutzes am Ende schwächer ausfallen könnte als bei der Kreditwirtschaft.