



Prof. Dr. H. Herrmann Institut f. Versicherungswissenschaft
Universität Erlangen-Nürnberg

Finanzmarktstabilisierungsrecht und Versicherungswirtschaft

überarbeiteter Volltext www.nwir.de (Heft 14)



Ziele und Methoden

- Praktischer Umgang mit **neuen Instrumenten** der FM-Stabilisierung
- Bedeutung für **VersWirtsch.:**
Verursachung/Betroffenheit

(polit. Hintergrund Europawahl: klare Mehrheit für „Marktfreunde“;
„Kapitalismus soll **repariert** werden,
aber **mit Vorsicht** bitte“ (Zeit 10.6.09,
S. 1))

Überblick

- I. *Rechtsgrundlagen und relevante Krisenphänomene*
- II. Kernvorschriften
- III. Auswirkungen für Versicherungsunternehmen
- IV. Neuerungen zum Kreditversicherungsrecht

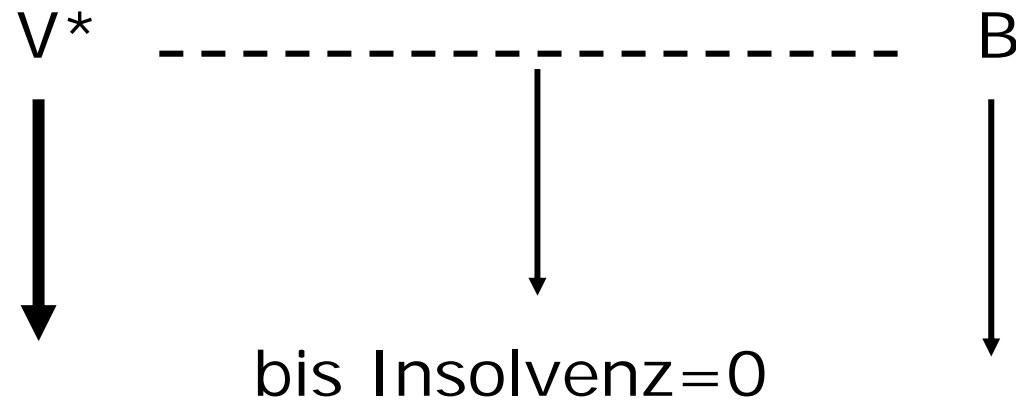


I. Rechtsgrundlagen und relevante Krisenphänomene

- **FinanzmarktstabilisierungsgG** (FMStG), 10/2008
 - FMSt-FondsG (= Art. 1 FMStG)
 - BeschleunigungsgG (= Art. 2 FMStG)
- Fonds-Verordnung (FMStFV), 10/2008
- **FMStErgG**, 4/2009 (FMStFErgV, s. Art.5 FMStErgG)
- Daneben: **§ 341b HGB** i.V. BAFin. Mitt. zu stillen Lasten

I. Rechtsgrundlagen und relevante Krisenphänomene

Schuldverschreibungen § 793 BGB



* *Schwankung* < Aktien, weil a.E. der Laufzeit Nominalwert-Rückzahlg., wenn nicht Insolvenz



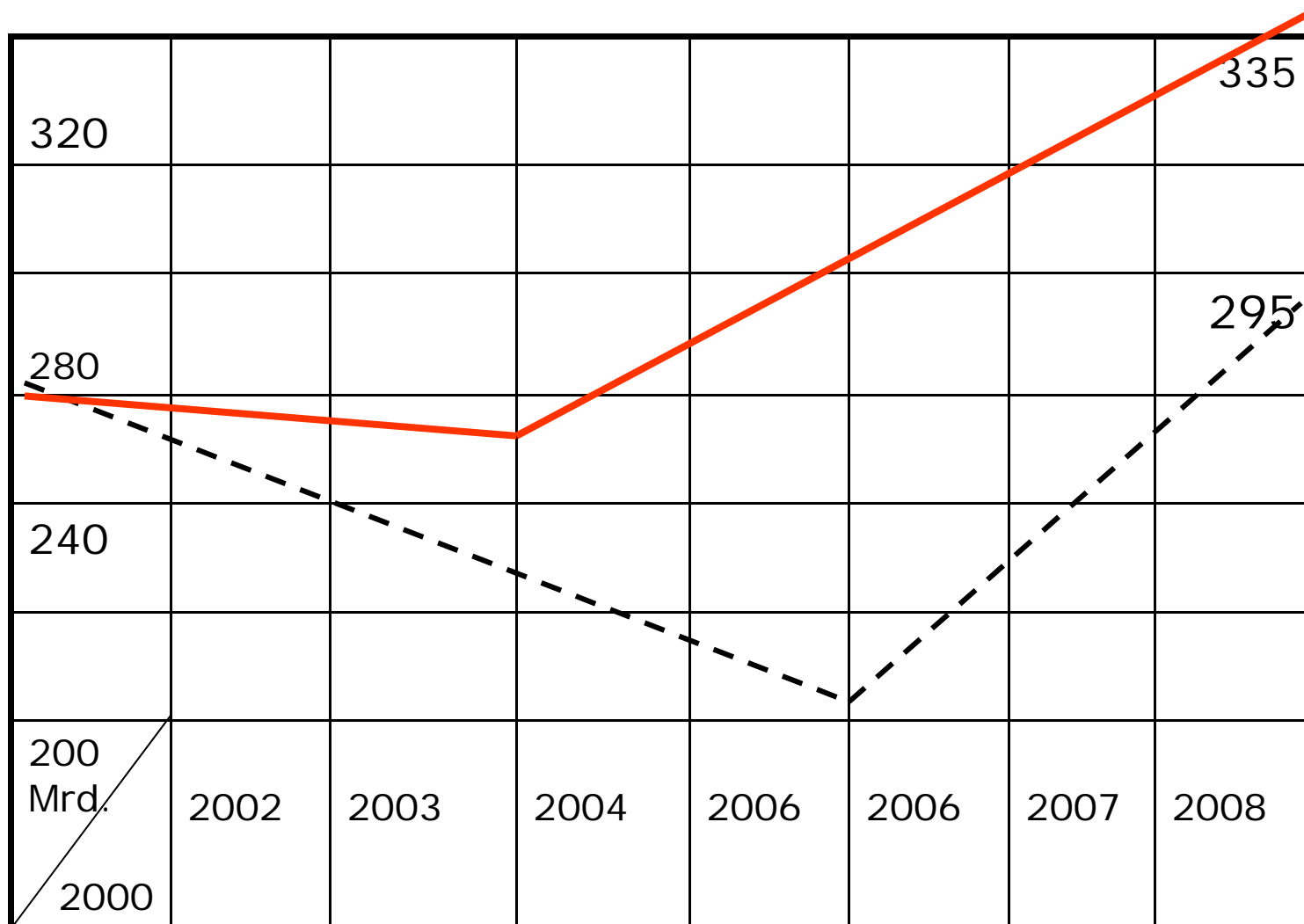
I. Rechtsgrundlagen und relevante Krisenphänomene

Anlagemix

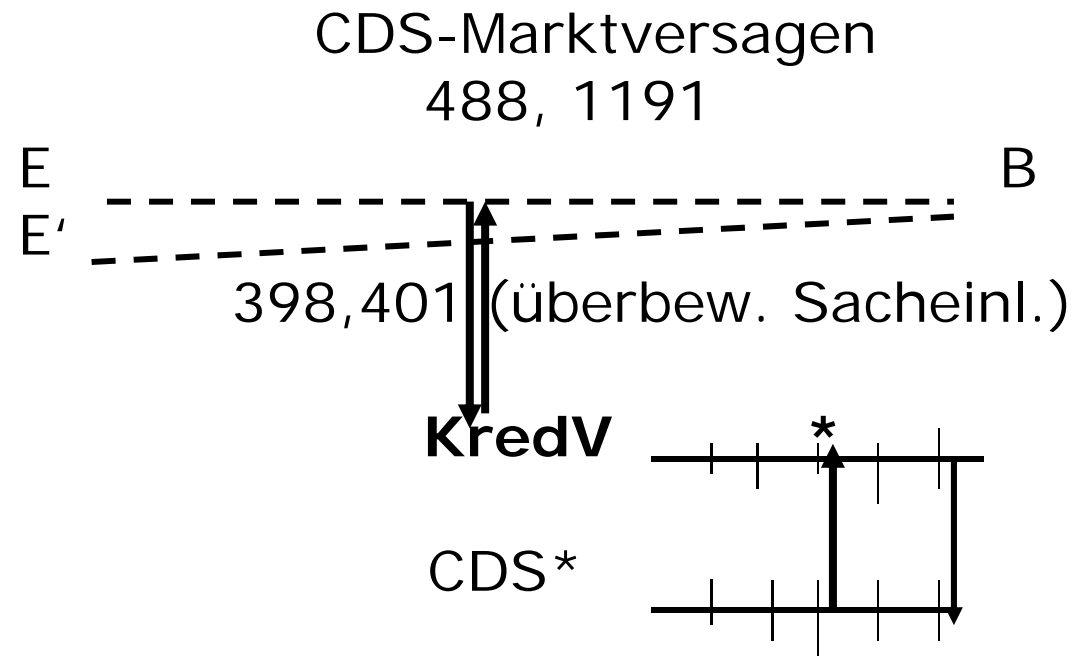
	Aktien	Schuld- verschr.	sonstige
max. %	35	--	--
real %	4,8	85	10,2

I. Rechtsgrundlagen und relevante Krisenphänomene/
Entwicklg. i. Mrd € (HBI.12.6.09, S. 22)

- - - = kurzfr. Bankkredite an Unternehmen
- = Lieferantenkredite



I. Rechtsgrundlagen und relevante Krisenphänomene



* credit default swap

I. Rechtsgrundlagen und relevante Krisenphänomene

Mega-Bankpleiten&Sanierungen

- Lehman Broth's, USA (P)
- 600 Banken TARP: City Group/Bank of America/Merill Lynch, USA (S)
vorab Rückzahler: Goldman Sachs/Morgan Stanley/JP Morgan/American Express
- Royal Bank of Scotland/Amro, GB/Ndl. (S)
- ING, Ndl. (S)
- Hypo-Real Estate, Dt. (S)
- IKB, Dt. (S)
- BayLB, Dt./WestLB/HSH-Nordbank/LB-BW (S)
- Commerzbank/Dresdner, Dt. (S)

I. Rechtsgrundlagen und relevante Krisenphänomene

Mega-Versicherungspleiten

- **AIG**, Aflac, Hartford und 6 LebensVU, USA (V)
- Ambac und MBIA, USA (KreditV)
- **Aviva**, GB Nr. 1 (V)
- Prudential, GB Nr. 2 (V)
- RBS/Amro, GB/Ndl. (AF)
- **Aegon**, Ndl. (V)
- **Swiss Re** (V)
- Allianz Global Investors (AF)
- Axa, F wg. US-Fpondspolice (V)
- Bayer. Beamtenversicherung (S, März 09)
- **ERGO**, insb. Hambg.-MA/Victoria: AN-Entlassungen im Mai 09

Überblick

- I. Rechtsgrundlagen und relevante Krisenphänomene
- II. Kernvorschriften*
- III. Auswirkungen für Versicherungsunternehmen
- IV. Neuerungen zum Kreditversicherungsrecht



II. Kernvorschriften

Stille Lasten

- § 341b II HGB: Aktien
= **Anlagevermögen**, wenn „dauernd dem Geschäftsbetrieb zu dienen“ bestimmt.
- § 253 III.3 HGB: Abschreibung auf Marktwert (Börsenwert), wenn „voraussichtl. **dauernde Wertminderung** (Umlaufvermögen: stets Abschreibg. auf Marktwert, ebd. Abs. IV)
- BAFin 2001: 10% Minderg. in 1. Jahr=dauernd; **2009: 20%**

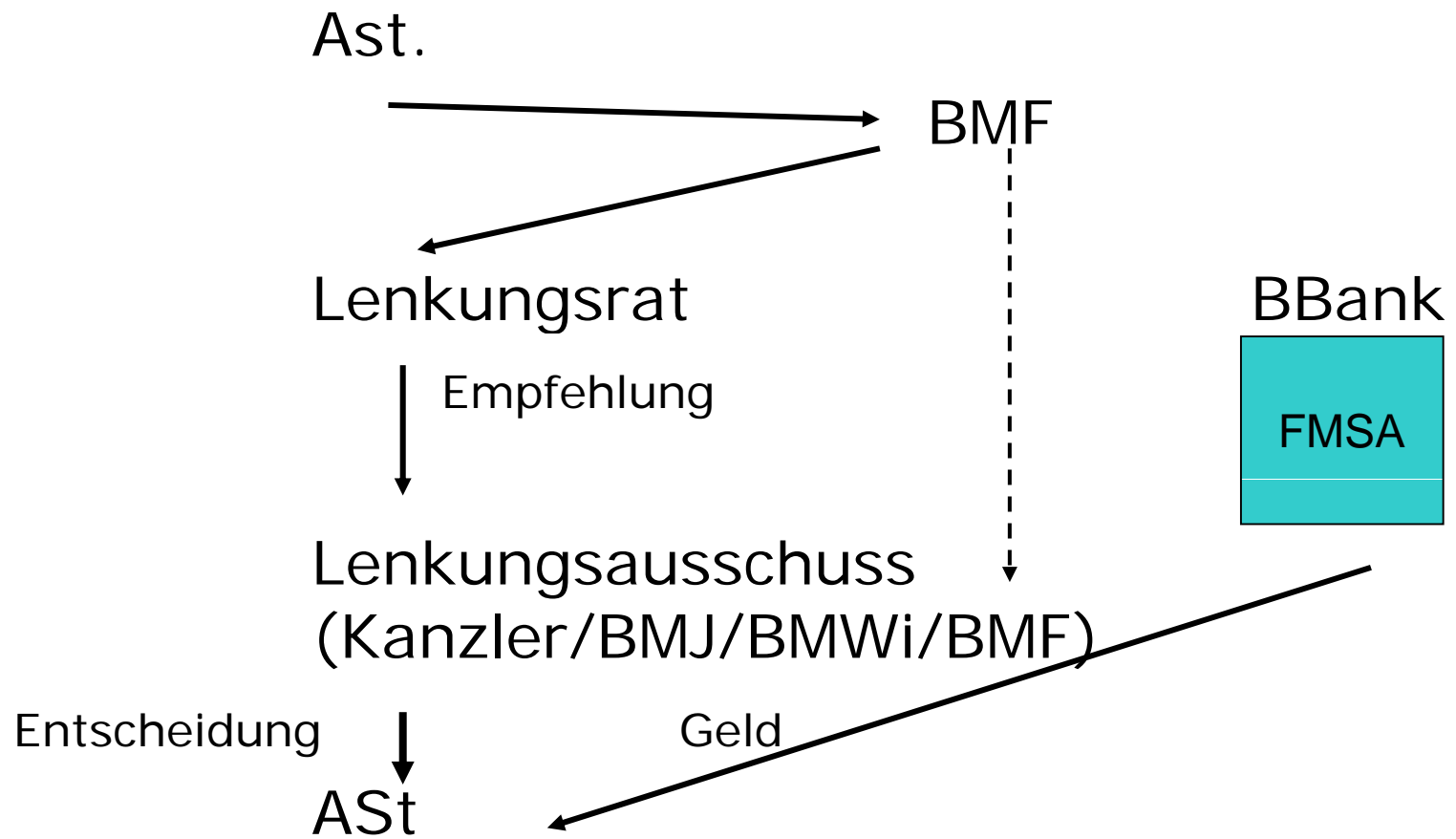


II. Kernvorschriften

Organisation

- Anträge an **BMin.Finanz-**Bürgerschaftsausschuss (§ 4 FondsG);
- unselbst. **Finanzmarktstabilisierungsanstalt** (FMSA) b. Bundesbank, aber mit R's- u. Fachaufs. BMF, § 3a FondsG (quasi-rechtsf./Vermögensstrennung v. BMF, § 5 FondsG)
- **Lenkungsrat** (Vorsitz: Volkswirt): *Empfehlungen*, vgl. § 3a V: „geeigneter Dritter bedienen“
- **Lenkungsausschuss**: *Letztentscheid* (Kanzler/BMF/Wi./Justiz/1 Mitgl. Länder)

II. Kernvorschriften





II. Kernvorschriften

Probleme

- keine gesetzlich bestimmte Höchstgrenze erforderlich, Art. 115 II GG
- keine Ministerverantwortlk., Art. 43 I GG (**Publizitätsdefizit**)

Beisp.: Ablehng **Arcandor-Antrag**, weil schon vor Juli 2008 in Schwierigkeiten; aber Juni 2008 noch mit Gewinnausweis v. 200 Mio. €;

Heidelberger Druck bekam Bürgsch. trotz Verlustes v. 35 Mio. (Zeit 10.6.09, S. 31)



II. Kernvorschriften

- Unternehmen des Finanzsektors
 - Kreditinstitute (vgl. TARP)
 - **Versicherungsunternehmen** (anders TARP, USA)
 - Pensionsfonds
 - KapAG/WPapBörsen
- „**Zweckgesellschaften**“ (Art. 1 § 6 S.1 FStG)



II. Kernvorschriften

Voraussetzungen

- Sanierungsbedarf („Dringlichkeit“, § 4 I FondsG)
- **Systemrelevanz** („Bedeutung für die Finanzmarktstabilität“, ebd.)
- Effektivität u. Wirtschaftlichkeit (ebd.)
- „**umsichtige Geschäftspolitik**“, § 8 FondsG



II. Kernvorschriften

Maßnahmen (ohne Kreditvergabe KfW)

- **Garantieübernahme** (Garantien auf 1. Anfordern; Okt.08-Dez.09)
- **Rekapitalisierung** (Aktien; sog. Verstaatlichung)
- **Risikoübernahme** (Übern. v. Altrisiken vor Okt.08)
- **Enteignung** (volle Vermögensübertragung mit Entschädigg. der Anteilseigner)



II. Kernvorschriften

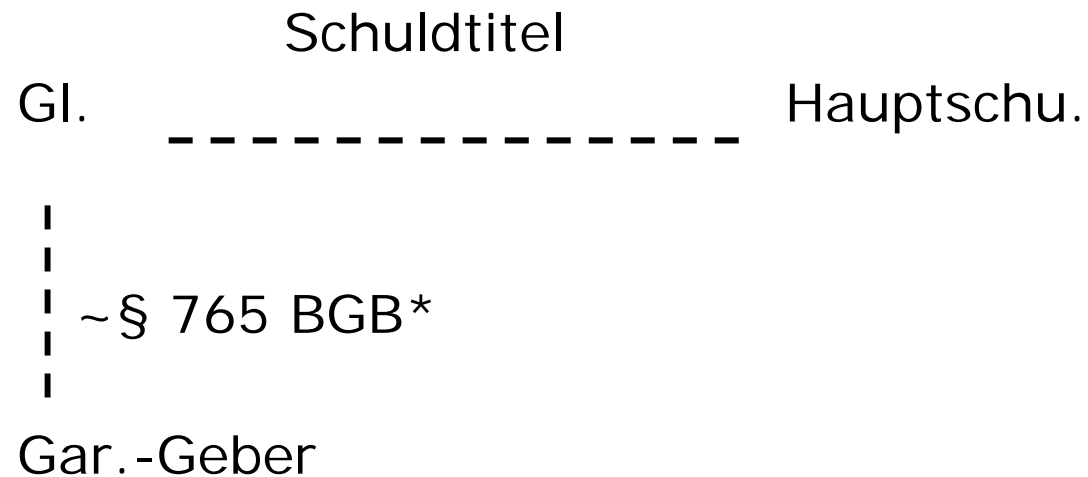
Enteignung

- Neu, Art. 3 ErgG (sog. RettungsübernahmeG/**RettungsG**)
- Durch RVO der BReg.
- § 1 IV RettungsG: „Die Enteignung ist...nachrangig gegenüber anderen Mitteln“ (**Subsidiarität**),
- insbes. wenn „für eine entspr. Kapitalmaßnahme in der HV die **erford. Mehrheit** nicht erreicht worden ist, oder der Beschluss nicht rechtzeitig eingetragen worden ist.“ (§ 1 IV Nr. 2c S. 3 RettungsG);
- gescheiterter **Versuch**, oder aus **Eilgründen**.

II. Kernvorschriften

Garantievertrag: alte/neue Risiken

- ...auf erstes Anfordern:

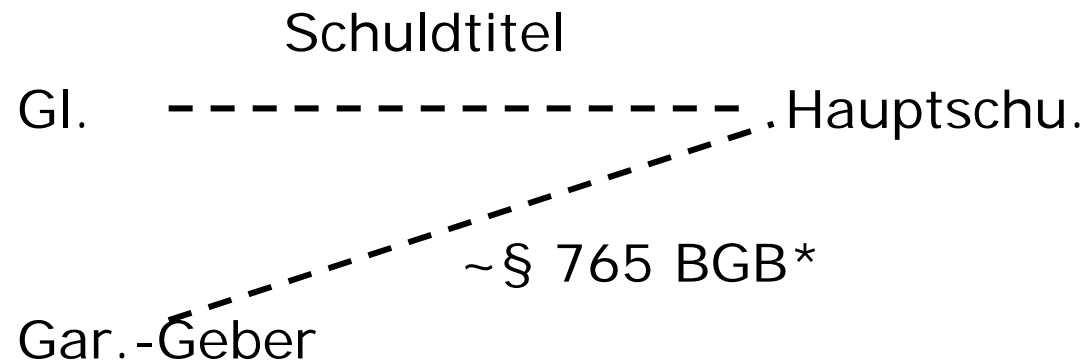


*** ohne § 768: Einwendungsausschluss** (Ausn. Arglist)

II. Kernvorschriften

Garantievertrag: alte/neue Risiken

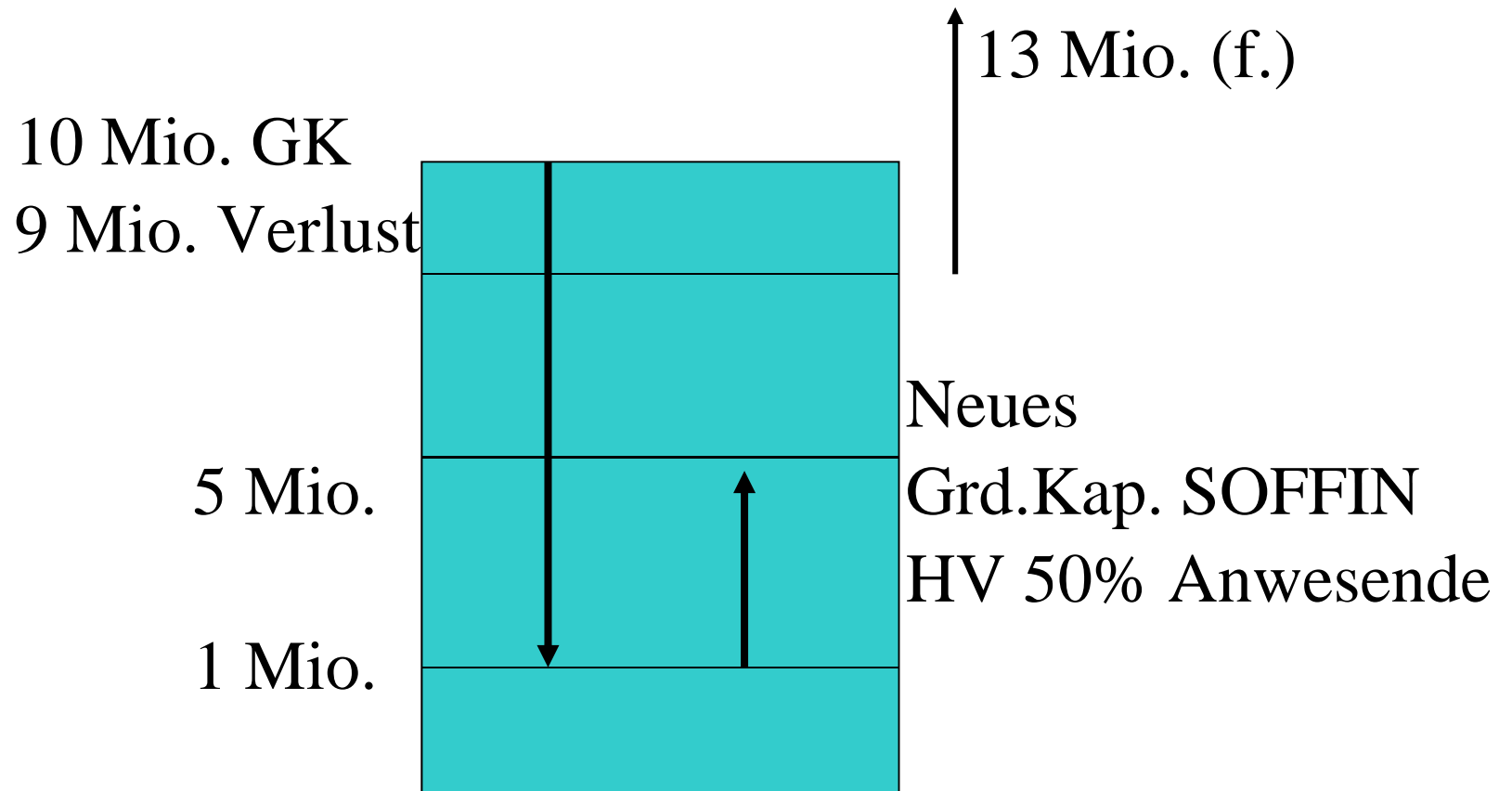
- ...auf erstes Anfordern:



* **ohne § 768: Einwendungsausschluss** (Ausn. Arglist)

II. Kernvorschriften

Kapitalschnitt AG



Überblick

- I. Rechtsgrundlagen und relevante Krisenphänomene
- II. Kernvorschriften
- III. Auswirkungen für Versicherungsunternehmen*
- IV. Neuerungen zum Kreditversicherungsrecht



III. Auswirkungen für Versicherungsunternehmen

1. Bilanz- und Gesellschaftsrecht

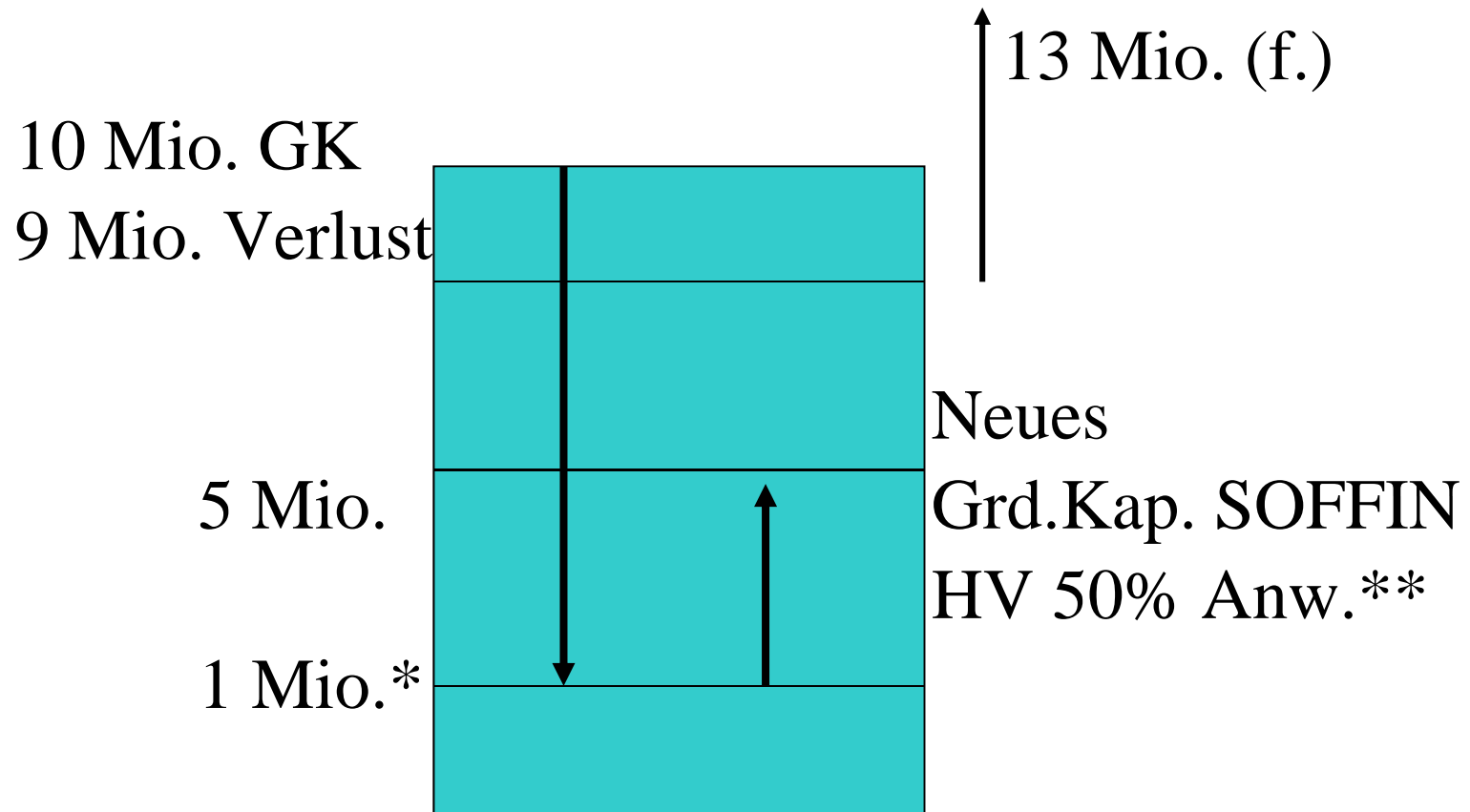
§ 341b HGB i.V. BAFin-Mitt.

- „dauernde Wertminderg.“ 10 od. 20% str., weil **Quantifizierg.** vs. **Marktanalyse** (z.B. letzter Monat Anstieg von 25% auf 21%)
- abw.A.: 20% **indiziert** Dauerhaftigk., aber Gegenbeweis möglich (Anhangserläuterg.).
- Eig. Stellgn.: **Marktorientierg.** optimieren = Indizierungslösung
Folgen: keine weitere Besserstellg. der VU, aber **teleologisch** vorzugswürdig.

III. Auswirkungen für Versicherungsunternehmen

1. Bilanz- und Gesellschaftsrecht

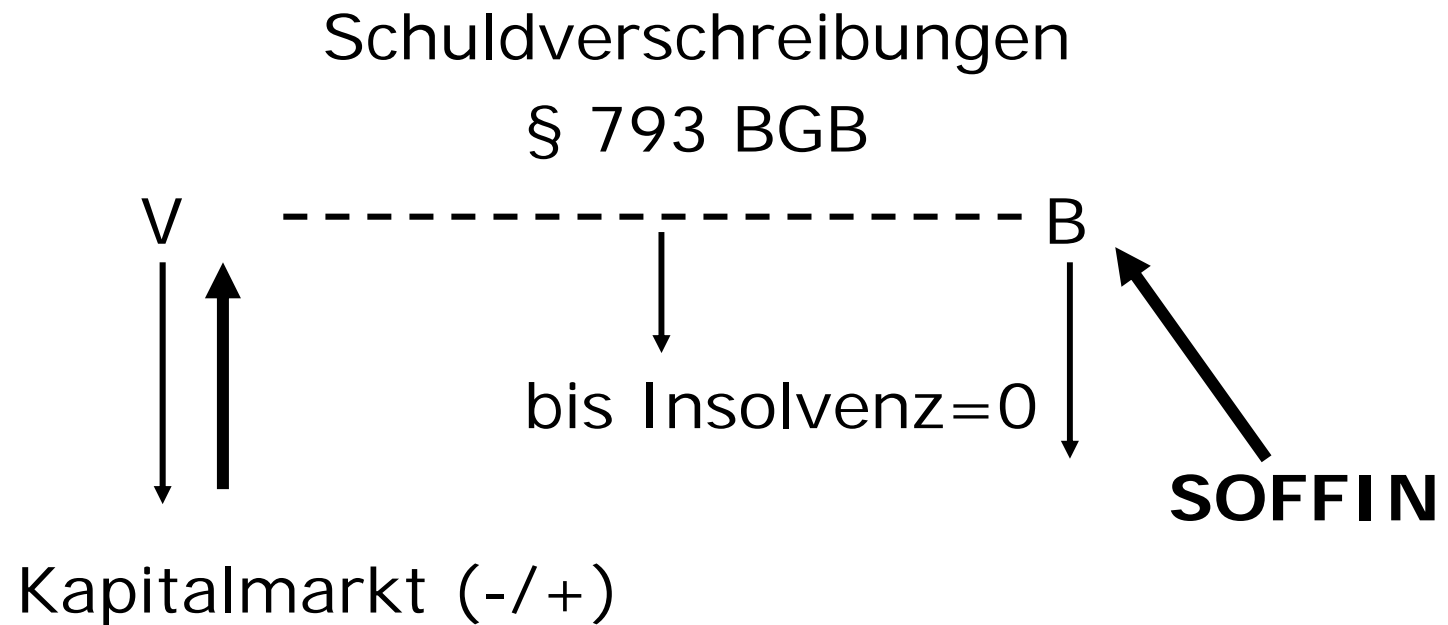
Kapitalschnitt AG



* VU als **Aktionäre verlieren**

** VU als **Anleihegläubiger gewinnen**

IV. Neuerungen zum Kreditversicherungsrecht





III. Auswirkungen für Versicherungsunternehmen

1. Bilanz- und Gesellschaftsrecht

BezugsR

- Bei **Kap.-Erhöhung**: statt § 186 AktG: $\frac{3}{4}$ des GK jetzt **50%** abgegeben. Stimmen, wenn $\frac{1}{2}$ GK vertreten (7 II ErgG);
- gilt auch f. **Herabsetzung** b. Kapitalschnitt (ebd. Abs. 6);
- Statt **Angemessenheitsfiktion** des BezugsR-Ausschlusses i.S. § 186 III.4 b. **10 %: ohne %-Grenze** angemessen, § 7 III S.3 ErgG)

Folgen: **Kapitalverwässerung** b. Aktien; StimmR-Regelung pro **institution. Anleger** (VU); **kursbegünstigend** b. Anleihen



III. Auswirkungen für Versicherungsunternehmen

1. Bilanz- und Gesellschaftsrecht

- Alle Fin.Hilfen setzen „**umsichtige Geschäftspolitik**“ voraus, § 10 FMStG;
- dazu § 5 II Nr.1 FMStV: „...**Nachhaltigkeit** zu überprüfen“;

Problem: Weisungsfreiheit (§ 76 AktG/SEVO); Einschätzungsprärogative i.S. **bus. judgement rule** (93 I S.2 AktG).

- § 5 II Nr. 2 FMStV: „...dem Kredit**bedarf** der **inländischen** Wirtschaft Rechnung, insbes. **KMU** durch **marktübliche Konditionen** zu tragen;

Problem: keine staatl. **Bedarfskontrolle** (BVerfG Apothekenurteil 1956);
Inlandsaspekt **ohne Berücksichtig. int. Verflechtung** (Protektionismus-Vorwurf),
KMU-Schutz = **Unternehmensgrößenpolitik**
wettbewerbswiss. überholt.



III. Auswirkungen für Versicherungsunternehmen

2. Arbeitsrecht

- § 5 II Nr.3 FMStV: "...die Vergütungssysteme auf ihre Anreizwirkung und die Angemessenheit zu überprüfen..."
- Nr. 4a S.5: „...Bei Organmitgliedern und Geschäftsleitern gilt eine monetäre Vergütung, die **500.000 €** pro Jahr übersteigt, grdsl. als **unangemessen**.

Stellgn.: vertragl. Preiskontr. gem. § 138 BGB
nur b. Wucher/Sittenwidrk.

(Anstandsgefühl aller billig und gerecht Denkenden)

ABER: 500.000 wohl > 200% laesio enormis
b. Verbraucherkredit, st. Rspr.

Folgen f. VU: Vorteile für Aktionäre **und** Anleihegläubiger



III. Auswirkungen für Versicherungsunternehmen

2. Arbeitsrecht

- § 5 II Nr.4a S.7 FMStV : „Der Fonds kann verlangen, dass die Vergütung...**individualisiert** und...in einem Vergütungsbericht **veröffentlicht** wird“ (elektron BAnz od. Bilanzanhang od Lagebericht, auch letztere = öfl. b. GroßU);
- Ebd. lit. c: „Bonifikationen (sc. sollen) **nicht gezahlt werden**, solange das Unternehmen Stabilisierungsmaßn. des Fonds in Anspruch nimmt (b. geringem Festgehalt muss Summe „angemessen“ sein.

Stellgn.: Steuerg. nicht nur via Börse, sond. auch via funktionsfähigen Wettbew. auf Arbeitsmarkt (Headhunter)

- **Publizität = geringerer Eingriff** in den Wettbew.;
- vgl. **Corp. Gov. Kodex**; betr. Vielzahl der Fälle (and. aber DAX-U'sleiter: 1,8-12,7 Mio.);
- Vgl. **GesetzE** üb. Managervergütg.: Transparenz, z.B. Entsch. i. Plenum des AR

Folgen: Analyse nur im Wege v. sog. **pattern predictions** möglich.



III. Auswirkungen für Versicherungsunternehmen

3. Konzern- und Übernahmerecht

§§ 7d, 12 IV ErgG: KonzernR

- Keine Trennung von faktischem u. Vertragskonzern;
kein Bericht mit Ausgleichs- od. Abfindungspflicht
- §§ 306, 308, 311 AktG gelten nicht:
 - zum Wegfall der Weisungsbefugnis
vgl. § 10 FMStG: Aufl. angem.
Gesch'sführg.
 - zu Verlustübern. u. Nachteilsausgleich:
keine Vollhaftung der SOFFIN gewollt
- **Squeeze-out** ab **90 %** (95 % § 327a AktG); vgl. jetzt HRE)

Folgen: ungünstig f. VU mit Minderheitsaktien;
eher günstig für Anleihegläubiger.



III. Auswirkungen für Versicherungsunternehmen

3. Konzern- und Übernahmerecht

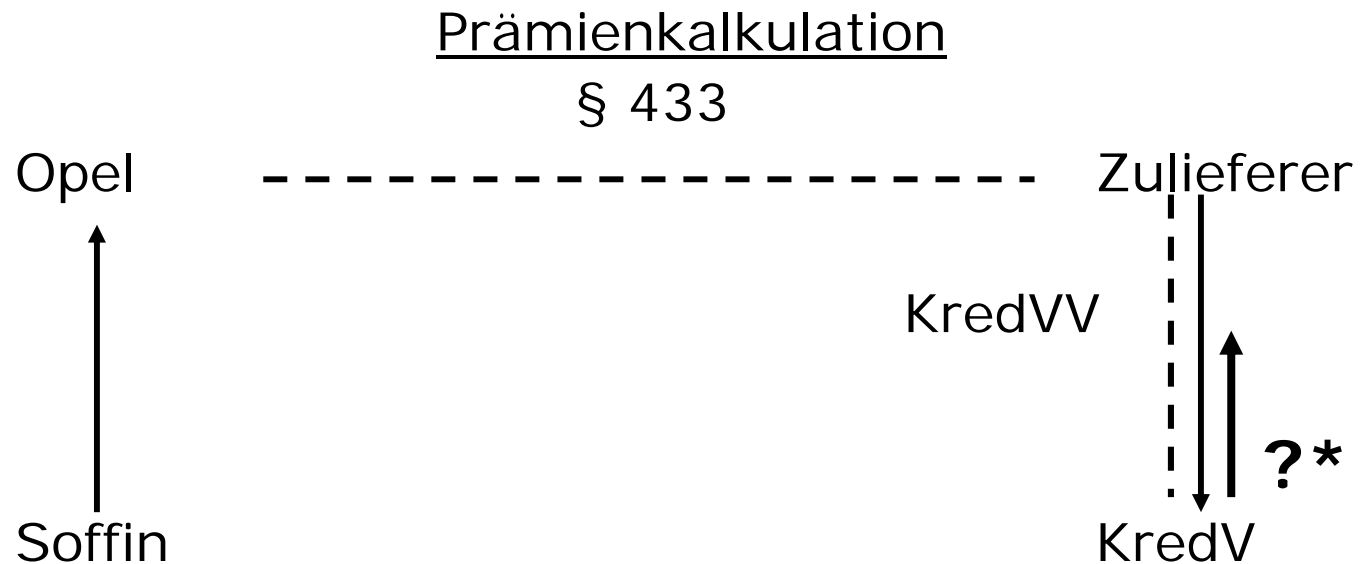
- Kein **öffl. Pflichtangebot** ab 30% i.S. § 35 ÜbernG, Art.2, § 12 I FondsG
- ABER **Abfindungspflicht** mit Berücks. Börsenkurs nach § 31 I ÜbernG bleibt;
- auch **Gleichbehandlungspflicht** i.S. § 3 I ÜbernG (keine ungleichen Angebotspreise);
- auch **Überwachung** durch die BAFin, gem. § 4 I ÜbernG nicht ausgeschlossen; zwar Zustkeit für Hilfen b. BMFin., ABER **Interessenkollision** b. Preisfindg., etc.

Folgen: Zeitgewinn (4 Wochenfrist, § 35 WpÜG) vs. **Publizitätseinschränk.**)

Überblick

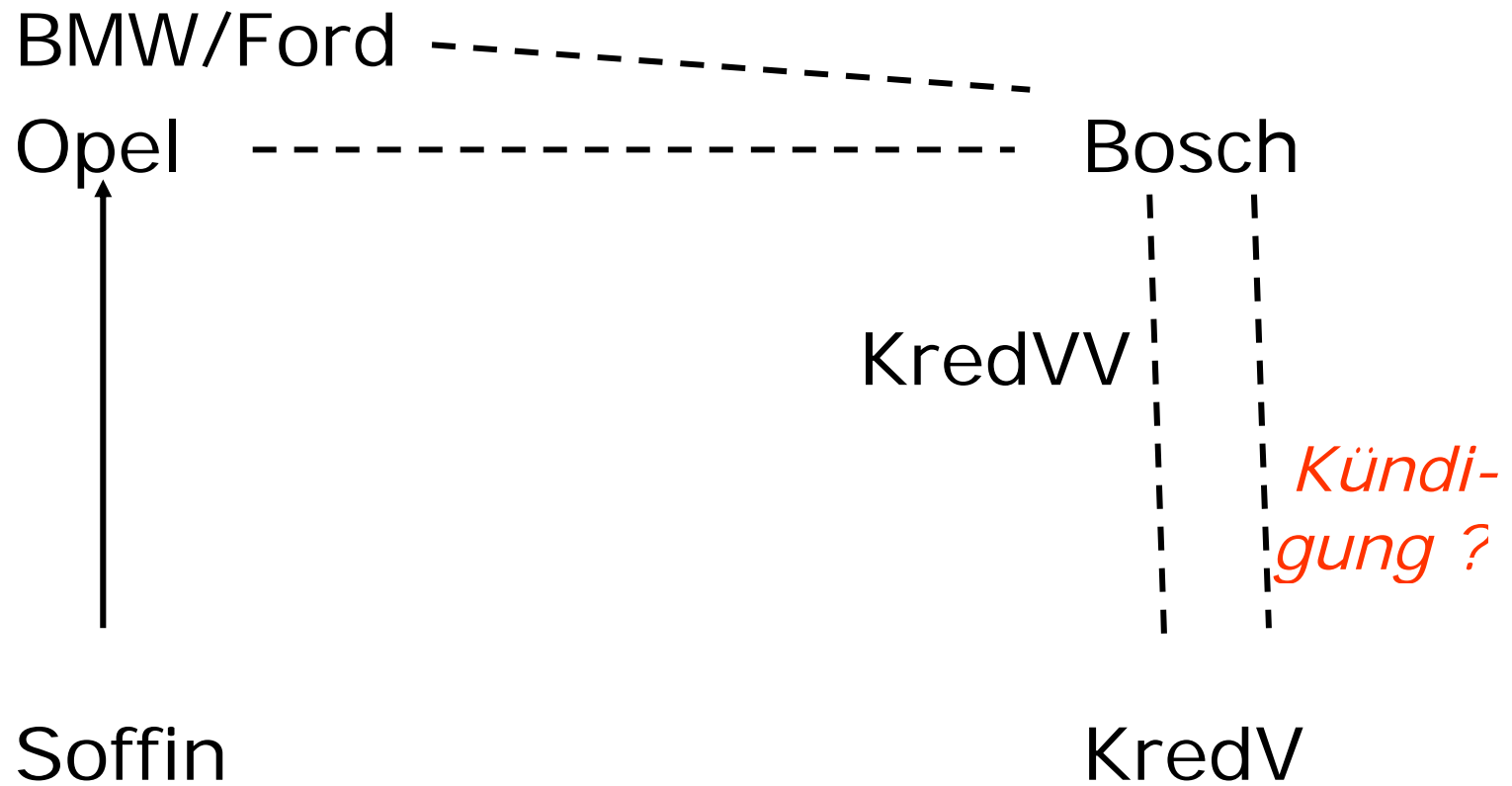
- I. Rechtsgrundlagen und relevante Krisenphänomene
- II. Kernvorschriften
- III. Auswirkungen für Versicherungsunternehmen
- IV. *Neuerungen zum Kreditversicherungsrecht*

IV. Neuerungen zum Kreditversicherungsrecht



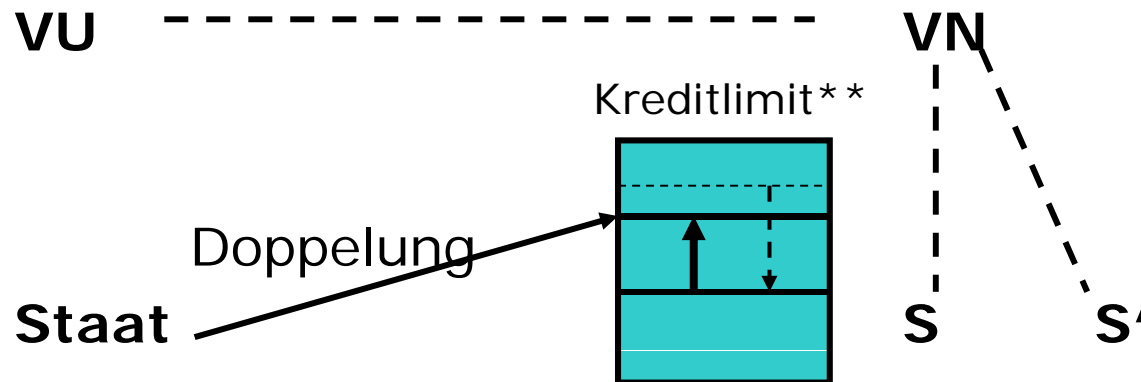
** bonitätsbedingte Prämienkorrektur wohl nur im Hinblick auf **Saldenprämien**, nicht **Branchenprämien***

IV. Neuerungen zum Kreditversicherungsrecht



IV. Neuerungen zum Kreditversicherungsrecht

KredV/französisches Modell*



* Presse: „**Dreiteilung** des Risikos“

** Quote u. Bedingungen der Ausfalldeckung

(Gegensatz: Höchstsumme je Vers.Fall, z.B. 20-Faches der Jahresprämie=Richtwert der Praxis)



V. Folgerungen zum Kreditversicherungsrecht

Erste Stellungnahme

- Geringster Eingriff in **Vertragsfreiheit**/kein Kontrahierungszwang
- Prämienkalkulation wohl nach **quantitativem eigenen** Kreditlimit des VU
- **Kalkulationskontrolle** BAFFIN?
 - Art. 12 I GG (+): Berufsa**usübungs**freiheit umfasst auch **Selbstbestimmung** des VU über Prämienfindung (BVerfG 2009 z. Basistarif);
 - ABER sog. **Preisbildungsregel** (Gegensatz: Preisregel);
 - Rechtfertigung durch „**vernünftige** Erwäg. des **Gemeinwohls** (mit Einschätzungsprärogative des Ggebers, BVerfG ebd.)



Zusammenfassung I

- Anspannung der Finanzlage von VU. Aber in Dt. (bisher) keine Staatshilfen.
Grund: 2001 eingeführten **Bilanzhilfen** hinr. **wirksam** ?
- Die Abschreibung von Aktienwerten wg. **Dauerhaftigkeit** niedrigerer Marktwerte sollte nicht nur quantitativ, sondern auch **marktanalytisch beurteilt** werden.
- Rekapitalisierungen: Voraussetzung für alle Finanzhilfen und **Kapitalschnitte** unter Ausschluss der Bezugsrechte.
Folgen: starke **Einbußen bei Aktienwerten** (VU bis 35%), aber **Wertsteigerungen von Anleihen** (VU real 85%).



Zusammenfassung II

- Absenkung des **Minderheitenschutzes** trifft institutionelle Anleger (VU) weniger hart als Aktionäre mit Splitterbeteiligungen.
- Die **Bonus-Regulierung** ist im Kern publizitätsbezogen und insoweit marktkonform.
- Die konzern- und übernahmerechtlichen Regeln scheinen versicherungsneutral.

- Bei Staatshilfen für kreditvers. Uen empfiehlt sich zu der im BMF erwogenen **Risikodrittellung** eine **Preisbildungsregel**, die eine angemessene Prämienkalkulation unter Berücksichtigung der erfolgten Hilfsmaßnahmen vorschreibt.